



Versicherungsverband  
Österreich

## **Leitlinien zur Kategorisierung und Bewertung von strukturierten Anlageprodukten**

Version 2.0 vom 02.10.2007



<b>1. Vorbemerkung</b> .....	<b>2</b>
<b>2. Definitionen</b> .....	<b>3</b>
<b>2.1. Finanzinstrument (in Anlehnung an IAS 39)</b> .....	<b>3</b>
<b>2.2. Derivatives Finanzinstrument</b> .....	<b>3</b>
<b>2.3. Strukturiertes Anlageprodukt</b> .....	<b>4</b>
<b>3. Kategorien von strukturierten Anlageprodukten</b> .....	<b>4</b>
<b>3.1. Kategorie I – einfach strukturierte Produkte</b> .....	<b>5</b>
<b>3.2. Kategorie II – nur Zinsausfall möglich</b> .....	<b>5</b>
<b>3.3. Kategorie III – nur Kapitalausfall möglich</b> .....	<b>5</b>
<b>3.4. Kategorie IV – Kapital- und Zinsausfall möglich</b> .....	<b>5</b>
<b>3.5. Kategorie V – Wiederanlagerisiken</b> .....	<b>6</b>
<b>4. Risikomanagement</b> .....	<b>7</b>
<b>5. Bewertung</b> .....	<b>8</b>
<b>5.1. Vorbemerkung</b> .....	<b>8</b>
<b>5.2. Zeitwertermittlung</b> .....	<b>8</b>
<b>5.3. Bewertungsregeln</b> .....	<b>9</b>

## 1. Vorbemerkung

In der Leitlinien des Verbands der Versicherungsunternehmen Österreichs zur Gestaltung der innerbetrieblichen Maßnahmen, die den besonderen Risiken durch die Verwendung von derivativen Finanzinstrumenten Rechnung tragen (Organisationsleitlinien derivative Finanzinstrumente) wird ausgeführt, dass auch den sogenannten strukturierten Kapitalanlagen (Anlageprodukten) Augenmerk und Sorgfalt geschenkt werden muss.

In dieser Empfehlung wird lediglich festgestellt, strukturierte Anlageprodukte sind Kapitalanlagen

- \* bei denen konventionelle Anlageformen mit Sonderbedingungen, die für diese Kapitalanlagen *nicht typisch* sind, kombiniert werden und/oder
- \* die ein *derivatives* Element enthalten und/oder
- \* die *unübliche* Gleitklauseln enthalten, die zu Reduktionen der Zinssätze und der Rückzahlungsbeträge führen können.

Als Beispiele werden angeführt, dass das Versicherungsunternehmen aufgrund solcher Anlagen

- \* künftig Kapitalveranlagungen zu im Vorhinein festgesetzten Konditionen tätigen muss oder
- \* Kapitalanlagen verkaufen muss oder
- \* bestehende Kapitalanlagen in andere Kapitalanlagen mit anderen Konditionen und anderem Risikogehalt tauschen muss.

Durch die rasche Entwicklung der strukturierten Anlageprodukte und deren zunehmende Komplexität und Risikogehalt ergibt sich die Notwendigkeit, diese Definition zu ergänzen und deren Behandlung **innerhalb der derivativen Richtlinien** zu spezifizieren.

Der Verband der Versicherungsunternehmen Österreichs hat daher die vorliegende Leitlinien ausgearbeitet, in der die strukturierten Anlageprodukte kategorisiert sowie grundsätzliche Überlegungen zu Risikomanagement und Bewertungsfragen angestellt werden.

## 2. Definitionen

Die in dieser Stellungnahme verwendeten Begriffe werden wie folgt definiert:

### 2.1. Finanzinstrument (in Anlehnung an IAS 39)

Ein **Finanzinstrument** ist ein Vertrag, der einen finanziellen Vermögensposten für ein Unternehmen erzeugt und einen finanziellen Schuldposten oder ein Eigenkapitalinstrument eines anderen Unternehmens darstellt.

Ein **finanzieller Vermögensposten** ist

- \* Bargeld
- \* jedes Guthaben, das auf einem Vertrag beruht, der dem Unternehmen das Recht gibt
- + Bargeld oder einen anderen Vermögensposten von einem anderen Unternehmen zu beziehen oder
- + Finanzinstrumente von einem anderen Unternehmen unter Bedingungen zu beziehen, die potentiell vorteilhaft sind,
- \* ein Eigenkapitalinstrument eines anderen Unternehmens

Ein **finanzieller Schuldposten** ist

- \* jede Schuld, die eine vertragliche Verpflichtung darstellt
- + Bargeld oder einen anderen Vermögensposten an ein anderes Unternehmen zu liefern oder
- + mit einem anderen Unternehmen Finanzinstrumente unter Bedingungen zu tauschen, die potentiell nachteilig sind.

### 2.2. Derivatives Finanzinstrument

Ein **derivatives Finanzinstrument** ist ein Finanzinstrument, dessen Wert

- \* an einem festgelegten Zeitpunkt
- \* von einem unterlegten Vermögensposten
- \* einem Aktien- oder Warenindex oder
- \* einer sonstigen im Vorhinein definierten Variablen

abgeleitet wird.

Derivate sind im Allgemeinen Rechte oder Verpflichtungen über die künftige Lieferung oder Abnahme bestimmter Vermögensgegenstände (insbesondere Wertpapiere, Devisen, Grundstoffe) zu einem zuvor vereinbarten Preis.

### 2.3. Strukturiertes Anlageprodukt

Ein **strukturiertes Anlageprodukt** ist ein Anlageprodukt<sup>1</sup>, das ein herkömmliches (nicht derivatives) Finanzinstrument mit einem oder mehreren derivativen Finanzinstrumenten zu einer rechtlichen und wirtschaftlichen Einheit verknüpft.

## 3. Kategorien von strukturierten Anlageprodukten

Die Gesichtspunkte, nach denen Strukturen eingeteilt werden können, sind vielfältig und in einem sich rasch ändernden Umfeld nicht abschließend festzulegen. Als Grundlage für die folgenden Kategorien wurde die letztendliche Konsequenz für die Veranlagung (unabhängig von den verschiedenen Marktrisiken einzelner Strukturen), nämlich das Ausfalls- sowie das Ertragsminderungsrisiko gewählt.

Bevor in die Definition der Kategorien von strukturierten Produkten eingegangen wird, wird eine Abgrenzung versucht, was keinesfalls ein strukturiertes Produkt ist. Ein Finanzinstrument, das den folgenden Kriterien entspricht, ist nicht als strukturiertes Produkt zu klassifizieren und daher von allen weiteren Risikomaßnahmen und Meldepflichten ausgenommen.

Kein strukturiertes Produkt liegt vor, wenn:

- \* die Rückzahlung des Kapitals und
- \* eine feste oder eine an die Entwicklung eines Zinsenindex (z.B. Kapitalmarktzinssatz) angepasste variable Verzinsung<sup>2</sup> sichergestellt ist und
- \* das Produkt weder eine Liefer- noch eine Abnahmeverpflichtung begründet, noch ein sonstiges derivatives Finanzinstrument enthält.

Anlageprodukte, bei denen für den gesamten Veranlagungszeitraum von vornherein Zinsen in unterschiedlicher Höhe (steigende oder fallende Zinssätze) vorgesehen sind, sind keine strukturierten Produkte, wenn die Höhe der Zinsen im Vorhinein festgelegt wird und nicht von der zukünftigen Entwicklung eines Index abhängig ist.

---

<sup>1</sup> „Anlageprodukt“ ist zwar nicht definiert, es ist jedoch ein so feststehender Begriff, dass sich durch die fehlende Definition keine Schwierigkeiten ergeben sollten.

<sup>2</sup> Nicht festgelegt ist die Höhe des Fixsatzes. Es ist bewusst, dass hier eine Möglichkeit von Umgehungen strengerer Risikoprüfung besteht (z.B. über einen sehr niedrigen, aber positiven Zinssatz). Bei derartigen Konstruktionen wird allerdings das allgemeine Risikomanagement greifen.

### **3.1. Kategorie I – einfach strukturierte Produkte**

Ein **einfach strukturiertes Produkt** liegt vor, wenn nach den Veranlagungsbedingungen zu den oben in der Aufzählung genannten Kriterien mindestens ein derivatives Finanzinstrument hinzukommt und daraus dennoch nur eine geringe Komplexität sowie ein niedriges Risikoexposé für das Produkt entsteht.

So wäre z.B. ein Reverse Floater deshalb ein einfach strukturiertes Produkt, weil das Zinsrisiko invertiert wird.

Bezieht sich das Zinsrisiko nicht allein auf die Zinshöhe, sondern z.B. auf die Steilheit der Zinskurve, so hat die Einstufung unter Kategorie II oder höher zu erfolgen. Dasselbe gilt, wenn für die Tilgungsbedingungen die Entwicklung von anderen Finanzinstrumenten herangezogen wird, z.B. Cash or Share bzw. Index Linked Notes.

### **3.2. Kategorie II – nur Zinsausfall möglich**

Bei diesen Produkten kann es für einen Teil der Laufzeit oder für die gesamte Laufzeit zu einem teilweisen oder vollständigen Entfall der Zinsen kommen, die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals ist jedoch gewährleistet.

### **3.3. Kategorie III – nur Kapitalausfall möglich**

Bei diesen Produkten ist die Zahlung der Zinsen während der Laufzeit sichergestellt, die Rückzahlung des Kapitals kann jedoch teilweise oder zur Gänze entfallen.

### **3.4. Kategorie IV – Kapital- und Zinsausfall möglich**

Diese Kategorie ist eine Kombination der beiden vorhergehenden, wobei der Zins- und/oder Kapitalausfall in jeder beliebigen Kombination möglich sein kann. Darüber hinaus zählen in diese Kategorie auch jene Produkte, bei denen es (einmalig oder laufend) zu einer negativen Verzinsung (d.h. der Investor zahlt an den Emittenten) kommen kann. Damit ist auch das höhere Risiko jener Produkte abgedeckt, die zwar formal eine „Kapitalgarantie“ (d.h. Rückzahlung zu 100) haben, durch die Nachschusspflicht aber defacto ein Verlust entsteht.

### 3.5. Kategorie V<sup>3</sup> – Wiederanlagerisiken

In diese Kategorie zählen alle Produkte, bei denen der Emittent das Recht besitzt,

- \* eine Aufstockung des investierten Betrages zu verlangen (Multi-Tranchen) und/oder
- \* den investierten Betrag vorzeitig zurückzuzahlen (Callables)

sowie jene Multitranchen, bei denen die künftigen Andienungen bereits verpflichtend vereinbart sind.

Nicht in diese Kategorie zählen jene Produkte, bei denen der Investor das **einseitige** Recht besitzt, vom Emittenten eine Aufstockung/Rücknahme zu verlangen (sie räumen zusätzliche Rechte ein, erlegen aber keine zusätzlichen Risiken auf. Die laufende Beobachtung und Entscheidung im Rahmen der verfolgten Absicherungsstrategie, ob diese Rechte dann auch tatsächlich ausgeübt werden (sollen) muss auch ins Risikomanagement einfließen. Im Rahmen des vorliegenden Vorschlages werden hierfür allerdings keine zusätzlichen Regeln aufgestellt.)

---

<sup>3</sup> Die Kategorie ist insofern unsystematisch, da hier ein bisher nicht berücksichtigter Gesichtspunkt zum Tragen kommt. Das Wiederanlagerisiko – egal ob durch Aufstockung oder Kündigung – kann mit jeder der bisher besprochenen Risikokategorien kombiniert sein.

## 4. Risikomanagement

Durch das Risikomanagement muss gewährleistet sein, dass das Versicherungsunternehmen jederzeit bzw. in regelmäßigen Abständen in der Lage ist, die Risiken aus strukturierten Anlageprodukten zu erkennen (entweder selbst oder unter Mithilfe sachkundiger Dritter), zu bewerten und zu steuern.

Ausgehend von der bestehenden Organisationsempfehlung derivative Finanzinstrumente wird auf die Notwendigkeit von Regelungen insbesondere in folgenden Bereichen hingewiesen:

- \* Richtlinien für die Veranlagung in strukturierten Anlageprodukten im Rahmen der Gesamtveranlagungsstrategie sowie der derivativen Strategie
- \* für strukturierte Anlageprodukte müssen gleichartige Regelungen getroffen werden wie für derivative Finanzinstrumente, insbesondere hinsichtlich der Zuständigkeit für die Anlageentscheidungen
- \* neue strukturierte Anlageprodukte müssen im Antrag auf Genehmigung eine vollständige Darlegung aller damit verbundenen Risiken und Liquiditätsbelastungen enthalten, sie müssen von qualifizierten Führungskräften genehmigt werden.
- \* bei der Regelung der zulässigen Volumina und der Begrenzung der offenen Geschäfte, der Beobachtungszeiträume bzw. zu setzenden Maßnahmen ist zumindest auf den zunehmenden Risikogehalt der vorgeschlagenen Kategorien Bedacht zu nehmen. Eine weitergehende Berücksichtigung einzelner Marktrisiken bleibt jedem Unternehmen unbenommen.
- \* für einfach strukturierte Produkte – Kategorie I sind keine zusätzlichen Maßnahmen erforderlich

## 5. Bewertung

### 5.1. Vorbemerkung

Die folgenden Überlegungen berücksichtigen lediglich die Einflüsse der vertraglichen Regelungen für die strukturierten Anlageprodukte auf die Bewertung, nicht aber das Emittentenrisiko. Wenn im ermittelten Zeitwert ein solches Risiko nicht schon eingepreist ist, sind allenfalls zusätzlich angemessene Wertberichtigungen zu bilden.

Betrachtet wurden die Auswirkungen auf die HGB-Bilanz unter Berücksichtigung der Vorschriften des VAG. Bei der Bilanzierung nach IAS oder US-GAAP gibt es keinen nationalen Spielraum eigene Branchenregelungen zu schaffen.

Strukturierte Anlageprodukte sollten, da sie gemäß Definition eine rechtliche und wirtschaftliche Einheit bilden, auch als **Bewertungseinheit** gesehen werden. Die getrennte Bewertung jedes einzelnen Bestandteils einer Struktur nach dem strengen Niederstwertprinzip ist nicht geeignet, den beizulegenden Wert zu ermitteln.

### 5.2. Zeitwertermittlung

Es ist daher in regelmäßigen Abständen (jedenfalls zu den Bilanzstichtagen; bei Deckungsstockwerten quartalsweise; aus unternehmensinternen Kontrollerwägungen auch in kürzeren Abständen) ein **Zeitwert** (Marktwert, aktueller Wert, fair value, aber nicht Zerschlagungswert) zu ermitteln. Dieser kann entweder ein **Börsenwert** oder ein **berechneter Wert** sein.

Die Berechnung kann entweder vom Versicherungsunternehmen selbst oder von einem sachverständigen Dritten (in der Regel von einem Kreditinstitut) vorgenommen werden.

Zur Berechnung des Bewertungswertes muss ein geeignetes Modell herangezogen werden:

- \* die im Modell verwendeten Methoden und Variablen, insbesondere die Annahmen über Volatilitäten müssen
- + eindeutig definiert
- + stetig angewendet
- + dokumentiert werden
- \* Der vom Modell für ein bestimmtes Produkt berechnete Wert für den Anschaffungszeitpunkt soll mit dem Anschaffungswert dieses Produktes weitgehend übereinstimmen.

### 5.3. Bewertungsregeln

Sollten zum Berechnungszeitpunkt Informationen über eine **nachhaltige Wertminderung** bekannt sein, **die durch den Börsenwert bzw. berechneten Wert nicht abgebildet werden**, ist hierfür allenfalls eine entsprechende Wertberichtigung zu bilden und zwar auch bei Anwendung des gemilderten Niederstwertprinzips.

Die Bewertungsregeln sind unabhängig davon, in welchem Bilanzposten die Anlage ausgewiesen wird.

Ein über dem Anschaffungswert liegender Zeitwert ist bei der Angabe der Zeitwerte der Kapitalanlagen im Anhang zu berücksichtigen (§ 81 n Abs 5 VAG). Eine Zuschreibung auf den höheren Zeitwert (Rückführung der außerplanmäßigen Abschreibung aus Vorjahren) ist zulässig, jedoch nicht über den Anschaffungswert hinaus.

Strukturierte Anlageprodukte der Kategorien I und II sowie der Kategorie V, sofern diese nicht mit einem Rückzahlungsrisiko gekoppelt sind, können nach dem gemilderten Niederstwertprinzip bewertet werden.

Strukturierte Anlageprodukte der Kategorien III und IV sind grundsätzlich nach dem strengen Niederstwertprinzip zu bewerten (d.h. auf den niedrigeren Zeitwert abzuschreiben), da nicht ausgeschlossen werden kann, dass es sich nicht doch um eine dauerhafte Wertminderung handelt.