



1. Oktober 2015

## Also doch: Infrastruktur wird unter Solvency II besser gestellt

[http://docs.bepartners.pro/news/2015-09-30\\_amendment-to-the-delegated-act\\_en.pdf](http://docs.bepartners.pro/news/2015-09-30_amendment-to-the-delegated-act_en.pdf)

Die Europäische Kommission hat am 30. September 2015 einen Entwurf zur Änderung der Level 2-Verordnung zur Solvency II-Richtlinie 2009/138/EU verabschiedet. Durch die vorgesehene Änderung wird Infrastruktur als eigene Anlageklasse etabliert. Die Eigenmittelanforderungen sollen für Eigenkapital- und Fremdkapitalinvestitionen gesenkt werden.

Auch für Investitionen in ELTIF wird künftig weniger Eigenkapital vorgehalten werden müssen. Zu den börsengehandelten Aktien zählen nach der Änderung auch Aktien, die in multilateralen Handelssystemen gehandelt werden. Schließlich wird die Übergangsregelung für die börsengehandelten Eigenkapitalinvestitionen auf nicht börsengehandelte Eigenkapitalinvestitionen ausgeweitet.

### 1. Was ist Infrastruktur?

In Artikel 1 der Level 2-Verordnung werden zwei neue Definitionen eingefügt. Die Erste beschreibt „infrastructure assets“ als physische Strukturen oder Einrichtungen, Systeme und Netzwerke, die essentielle öffentliche Dienste zur Verfügung stellen oder unterstützen. Die Zweite definiert eine Infrastruktur-Projektgesellschaft („infrastructure project entity“) als Einheit, die keine anderen Funktionen ausüben darf als das Halten, Finanzieren, Entwickeln oder Betreiben von Infrastructure Assets, soweit die primäre Quelle der Zahlungen an Fremdkapitalgeber und Eigenkapitalinvestoren das Einkommen aus den zu finanzierenden Assets ist.

### 2. Welche Investments werden privilegiert?

Die Level 2-Verordnung erhält für die neue Anlageklasse Infrastruktur einen neuen Unterabschnitt: Den Artikel 164a, der beschreibt, welche Anforderungen Infrastrukturinvestitionen erfüllen müssen, um in den Anwendungsbereich der neuen Anlageklasse zu fallen („qualifying infrastructure investments“).

### 3. Die Hürden sind hoch für das Projekt

Qualifiziert sind Investitionen in Infrastruktur-Projektgesellschaften, welche zunächst die folgenden Anforderungen erfüllen müssen:

- Die Infrastruktur-Projektgesellschaft kann ihre finanziellen Verpflichtungen unter anhaltenden Belastungen, die für das Risiko des Projekts relevant sein können, erfüllen.
- Die Zahlungsströme, die die Infrastruktur-Projektgesellschaft für die Fremdkapital- und Eigenkapitalinvestoren generiert, sind prognostizierbar. Wann das der Fall ist, wird im zweiten Absatz des neuen Artikels 164a geregelt.
- Das Vertragswerk zum Infrastruktur-Asset und zu der Infrastruktur-Projektgesellschaft soll den Anlegern ein hohes Maß an Schutz gewähren. Unter anderem muss das Vertragswerk die Anleger vor Verlusten aus der Beendigung des Projekts durch den Abnehmer der Leistungen schützen, wenn die Einkünfte nicht aus den Zahlungen einer großen Zahl von Nutzern der Infrastruktureinrichtung gespeist werden. An einen solchen Abnehmer werden besondere Anforderungen gestellt (Artikel 164a Abs. 2 Buchstabe b).
- Die Infrastruktur-Projektgesellschaft muss ausreichende Reserven oder andere finanzielle Arrangements haben, um Schwankungen der Erlöse und das nötige Betriebskapital abzudecken.

Wird in Anleihen oder Darlehen investiert, kommen etliche weitere Anforderungen hinzu, ebenso bei Investitionen während der Konstruktionsphase.

Besondere Anforderungen werden auch an Investitionen gestellt, für die keine externe Bonitätsbewertung (credit assessment by a nominated external credit assessment institution) vorliegt. Unter anderem sind Mezzanine-Instrumente unzulässig, und sowohl das Infrastruktur-Asset als auch seine Projektgesellschaft müssen sich im EWR oder der OECD befinden.



Die Liste der Anforderungen ist lang, die Kommission legt die Messlatte für qualifizierte Infrastrukturinvestments damit hoch. Dementsprechend ist vor einem solchen Engagement eine sorgfältige Prüfung erforderlich.

#### 4. Auch Investoren sind in der Pflicht

Bei Investitionen in Anleihen oder Darlehen muss das investierende Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen der Aufsicht zeigen können, dass es in der Lage ist, die Investition bis zur Endfälligkeit zu halten.

#### 5. Eigenmittel für Eigenkapital

Die Eigenmittelanforderung für Eigenkapitalbeteiligungen an qualifizierten Infrastrukturinvestments soll gegenüber den 49 % für Typ 2-Aktien deutlich gesenkt werden:

- 22 % für strategische Beteiligungen
- für alle anderen 30 % zuzüglich 77 % des symmetrischen Anpassungsfaktors.

Ob eine Beteiligung strategischer Natur ist, richtet sich nach Artikel 171 der Verordnung, also nach den für alle Eigenkapitalinvestments geltenden Regeln.

#### 6. Eigenmittel für Fremdkapital

Für Darlehen und Anleihen, welche die Anforderungen nach Art. 164a an qualifizierte Infrastrukturinvestments erfüllen, kann der Eigenmittelbedarf für das Spreadrisiko nach den neuen Absätzen 11, 12 und 13 des Art. 180 der Verordnung ermittelt werden. Der Stress wird wie für normale Anleihen und Kredite nach Art. 176 in Abhängigkeit von der Bonitätsstufung und der modifizierten Duration ermittelt.

Allerdings sind für das Spreadrisiko bei Fremdkapitalinvestments in Infrastruktur nur die Bonitätsstufen 0 bis 3 verfügbar, das heißt, für Anlagen in den Bonitätsstufen 4, 5 und 6 sowie für Anlagen ohne Rating gelten die niedrigeren Eigenmittelanforderungen nicht. Deren Spreadrisiko ist nach dem für normale Anleihen und Kredite geltenden Art. 176 zu ermitteln, nicht nach Art. 180 Abs. 11 bis 13.

Ist Art. 180 Abs. 11 anwendbar, werden bei der Berechnung deutlich reduzierte Multiplikatoren zur Abbildung der Bonitätsstufen verwendet. In der Tabelle haben wir die Differenz zu den für normale Anleihen und Kredite gültigen Zahlen in den grün hinterlegten Zeilen hinzugefügt.

Bonitätsprüfung		0		1		2		3	
Duration (dur)	stress <sub>i</sub>	a <sub>i</sub>	b <sub>i</sub>	a <sub>i</sub>	b <sub>i</sub>	a <sub>i</sub>	b <sub>i</sub>	a <sub>i</sub>	b <sub>i</sub>
bis zu 5	$b_i \cdot dur_i$	–	0,64 %	–	0,78 %	–	1,0 %	–	1,67 %
<b>Differenz</b>		–	<b>-0,26 %</b>	–	<b>-0,32 %</b>	–	<b>-0,4 %</b>	–	<b>-0,83 %</b>
mehr als 5 und bis zu 10	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 5)$	3,2 %	0,36 %	3,9 %	0,43 %	5,0 %	0,5 %	8,35 %	1,0 %
<b>Differenz</b>		<b>-1,3 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-1,6 %</b>	<b>-0,17 %</b>	<b>-2,0 %</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>-4,15 %</b>	<b>-0,5 %</b>
mehr als 10 und bis zu 15	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 10)$	5,0 %	0,36 %	6,05 %	0,36 %	7,5 %	0,36 %	13,35 %	0,67 %
<b>Differenz</b>		<b>-2,0 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-2,35 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-3,0 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-6,65 %</b>	<b>-0,33 %</b>
mehr als 15 und bis zu 20	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 15)$	6,8 %	0,36 %	7,85 %	0,36 %	9,3 %	0,36 %	16,7 %	0,67 %
<b>Differenz</b>		<b>-2,7 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-3,05 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-3,7 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-8,3 %</b>	<b>-0,33 %</b>
mehr als 20	$\min [a_i + b_i \cdot (dur_i - 20)]; 1]$	8,6 %	0,36 %	9,65 %	0,36 %	11,1 %	0,36 %	20,05 %	0,36 %
<b>Differenz</b>		<b>-3,4 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-3,75 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-4,4 %</b>	<b>-0,14 %</b>	<b>-9,95 %</b>	<b>-0,14 %</b>



**bei** Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



**Dr. Carsten Bödecker**

Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-51

Fax +49 211 946847-01

carsten.boedecker@bepartners.pro



**Carsten Ernst**

Partner . Steuerberater

Tel. +49 211 946847-52

Fax +49 211 946847-01

carsten.ernst@bepartners.pro



**Harald Kuhn**

Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-54

Fax +49 211 946847-01

harald.kuhn@bepartners.pro



**Alexander Skowronek**

Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-62

Fax +49 211 946847-01

alexander.skowronek@bepartners.pro