



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 12. Juni 2017
(OR. en)

10226/17

EF 124
ECOFIN 530
SURE 20
DELECT 101

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	8. Juni 2017
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2017) 3673 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 8.6.2017 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen (Infrastrukturunternehmen)

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2017) 3673 final.

Anl.: C(2017) 3673 final

Brüssel, den 8.6.2017
C(2017) 3673 final

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 8.6.2017

zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen (Infrastrukturunternehmen)

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

- **Gründe und Ziele des Vorschlags**

Der Schwerpunkt der Investitionsoffensive für Europa liegt auf der Beseitigung von Investitionshindernissen, der Unterstützung von Investitionsvorhaben durch Öffentlichkeitsarbeit und technische Hilfe sowie der intelligenteren Nutzung neuer und bestehender finanzieller Ressourcen. Die Investitionsoffensive für Europa verfolgt aktiv das Ziel, Investitionen in die Realwirtschaft zu fördern und ein investitionsfreundliches Umfeld zu schaffen. Die dritte Säule der Investitionsoffensive zielt insbesondere darauf ab, Investitionshemmnisse zu beseitigen und den Regelungsrahmen vorhersehbarer zu machen, damit Europa auch weiterhin für Investitionen attraktiv ist. Andere Initiativen im Zusammenhang mit der Investitionsoffensive umfassen den digitalen Binnenmarkt, die Energieunion und die **Kapitalmarktunion (CMU)**.

Eines der Ziele der Kapitalmarktunion besteht darin, in Europa Kapital zu mobilisieren und unter anderem in Infrastrukturprojekte zu lenken, die auf dieses Kapital angewiesen sind, um zu expandieren und Arbeitsplätze zu schaffen. Durch die Verzahnung von Ersparnis und Wachstum bietet die Kapitalmarktunion Sparern und Anlegern neue Möglichkeiten. Eine potenzielle Anlegergruppe sind Versicherungsunternehmen, insbesondere Lebensversicherer, die neben Pensionsfonds und Vermögensverwaltern zu den größten institutionellen Anlegern in Europa zählen und sowohl Beteiligungs- als auch Fremdfinanzierungsmittel für langfristige Infrastruktur bereitstellen können.

Gemäß Erwägungsgrund 60 der Omnibus-II-Richtlinie¹ und Erwägungsgrund 150 der Delegierten Verordnung Solvabilität II² sollte die Kommission die Standardformel für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung für Versicherer nach Solvabilität II überprüfen, wobei Infrastruktur ausdrücklich als etwaiger vorrangiger Bereich genannt wurde.

Auf der Grundlage der fachlichen Empfehlungen der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) verabschiedete die Kommission eine Änderung dieser delegierten Verordnung in Bezug auf Infrastrukturprojekte, die im April 2016 in Kraft trat³.

¹ Richtlinie 2014/51/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 1094/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (ABl. L 153 vom 22.5.2014, S. 1).

² Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 12 vom 17.1.2015, S. 1).

³ Delegierte Verordnung (EU) 2016/467 der Kommission vom 30. September 2015 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen (ABl. L 85 vom 1.4.2016, S. 6).

Um die Arbeiten zur Verwirklichung der angestrebten Kapitalmarktunion voranzutreiben, hat die Kommission die EIOPA um weitere fachliche Empfehlungen zu Infrastrukturunternehmen ersucht; diese gingen am 30. Juni 2016 ein⁴. Die EIOPA empfahl dabei auch bestimmte Änderungen an der früheren Behandlung von Infrastrukturprojekten.

Aufgrund dieser geänderten Empfehlungen zu Infrastrukturprojekten entfällt die Anforderung eines einheitlichen Rechtsträgers und können Investitionen auf der Ebene einer Unternehmensgruppe strukturiert werden, der mehrere Gesellschaften angehören. Gesellschaften, die zusätzliche Einnahmen aus anderen Tätigkeiten als Infrastrukturtätigkeiten erzielen, sind nicht mehr automatisch ausgeschlossen, sofern ein wesentlicher Teil ihrer Einnahmen aus Infrastrukturprojekten stammt. Unter bestimmten Umständen wie bei geleasteten Grundstücken oder Vermögenswerten sind die Kreditnehmer eventuell nicht imstande, eine volle Sicherheit in Form sämtlicher Vermögenswerte beizubringen. Die von der EIOPA empfohlenen Änderungen sehen daher alternative Sicherheitsvereinbarungen vor.

Die von der EIOPA empfohlenen Änderungen hinsichtlich der Begriffsbestimmung und der qualifizierenden Kriterien für Infrastrukturprojekte vermeiden den unabsichtlichen Ausschluss von Investitionen in Infrastrukturprojekte mit besserem Risikoprofil und sind akzeptabel.

Die fachlichen Empfehlungen der EIOPA beinhalten auch verschiedene Empfehlungen für die Behandlung von Infrastrukturunternehmen. Diese Empfehlungen umfassen unter anderem Begriffsbestimmungen, qualifizierende Kriterien, Risikokalibrierungen für Aktien- bzw. Eigenkapitalinvestitionen und Anforderungen an das Risikomanagement einschließlich der Behandlung von Einnahmen aus Nicht-Infrastrukturprojekten bei der Bewertung der Fähigkeit von Infrastrukturunternehmen zur Erfüllung ihrer finanziellen Verpflichtungen.

Eine weitere Änderung der Delegierten Verordnung ist daher notwendig, wie in diesem Vorschlag ausführlich dargelegt und auch am 14. September 2016 in der Mitteilung zur Kapitalmarktunion in Erwiderung auf die Forderung des Europäischen Rates nach einer raschen und entschlossenen Umsetzung angekündigt⁵: „Zur Erleichterung von Investitionen institutioneller Anleger in Infrastrukturvermögenswerte wird die Kommission den delegierten Rechtsakt „Solvabilität II“ ändern, um die Eigenmittelanforderungen an Investitionen von Versicherungsunternehmen in Infrastrukturunternehmen zu verringern.“

- **Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich**

Die Delegierte Verordnung Solvabilität II schreibt für verschiedene Klassen von Investitionen Risikokalibrierungen vor, die für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, die die Standardformel nach der Solvabilität-II-Richtlinie⁶ anwenden, rechtsverbindlich sind. Die

⁴ Der „Final Report on Consultation Paper no. 16/004 on the request to EIOPA for further technical advice on the identification and calibration of other infrastructure investment risk categories, i.e. infrastructure corporates“ (EIOPA-6-490) vom 30. Juni 2016 ist abrufbar unter: https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-16-490_Final-Report_advice_infrastructure_corporates.pdf

⁵ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: „Kapitalmarktunion: die Reform rasch voranbringen“ (COM(2016)601 final).

⁶ Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1).

bestehenden Risikokalibrierungen umfassen bereits eine eigene Kategorie für Investitionen in Infrastrukturprojekte, während für Investitionen in Infrastrukturunternehmen die Kalibrierungen für Nicht-Infrastrukturinvestitionen gelten (sowohl bei eigen- als auch fremdkapitalbasierten Investitionen).

- **Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Diese Änderung der Delegierten Verordnung Solvabilität II im Hinblick auf Infrastrukturunternehmen steht in Einklang mit der Investitionsoffensive für Europa und anderen damit zusammenhängenden Initiativen wie dem digitalen Binnenmarkt, der Energieunion und der Kapitalmarktunion und ist eng damit verknüpft. Die Änderung wird Versicherungsunternehmen in die Lage versetzen, im vollen Umfang an der Investitionsoffensive für Europa mitzuwirken, da regulatorische Hemmnisse für Infrastrukturinvestitionen beseitigt werden, die eine Reihe von Kriterien erfüllen und daher als Anlagen mit besserem Risikoprofil erachtet werden.

2. KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND FOLGENABSCHÄTZUNG

- **Konsultation der Interessenträger**

Die Behandlung von Infrastrukturunternehmen in dieser Änderung der Delegierten Verordnung Solvabilität II hängt mit einer Reihe von Konsultationen zusammen, die von der EIOPA durchgeführt wurden. Das Thema der ersten öffentlichen Konsultation der EIOPA im Juli/August 2015 war die Behandlung von Infrastruktur in der Delegierten Verordnung. Diese Konsultation betraf die Anlageklasse Infrastruktur als Ganzes.

Die späteren Konsultationen der EIOPA bezogen sich auf Infrastrukturunternehmen im Besonderen. Sie umfassten eine Sondierung zu Infrastrukturunternehmen (November/Dezember 2015), eine gezielte Konsultation zu Infrastrukturunternehmen (Dezember 2015), ein Rundtischgespräch zu Infrastrukturunternehmen (Februar 2016) und eine öffentliche Konsultation zu Infrastrukturunternehmen (einschließlich Änderungen zu Infrastrukturprojekten) (April/Mai 2016) sowie eine Reihe von Telefonkonferenzen mit Infrastrukturfachleuten.

Zu den Teilnehmern dieser Konsultationen der EIOPA zählten Versicherungsunternehmen, Versicherungsverbände, Ratingagenturen, Vermögensverwalter, Infrastrukturverbände, Anleger und Anlageverwalter.

Die im Rahmen dieser Konsultationen eingegangenen Beiträge waren weitgehend positiv und konstruktiv. Die Interessenträger wiesen auf die zusätzliche Sicherheit von Infrastrukturinvestitionen (im Vergleich zu anderen Investitionen) hin. Einige Interessenträger sprachen sich dafür aus, für Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturprojekte und in Infrastrukturunternehmen dieselben Risikokalibrierungen vorzusehen. Einige Interessenträger schlugen andere Ansätze für die Risikokalibrierung langfristiger Vermögenswerte vor.

Die Interessenträger wiesen ferner darauf hin, dass die Verwendung sektoraler Beschränkungen in der Begriffsbestimmung für „Infrastrukturunternehmen“ dazu führen könnte, dass bestimmte für Wachstum und Investitionen in der Europäischen Union wichtige Sektoren (z. B. Wärmeenergie) ausgeschlossen würden. Die EIOPA hat alle von den Interessenträgern geäußerten Auffassungen und Vorschläge berücksichtigt und tatsächlich auch einige dieser Sektoren auf die öffentliche Konsultation hin noch aufgenommen.

Die Expertengruppe für Bankenwesen, Zahlungsverkehr und Versicherungswesen (Commission Expert Group on Banking, Payments and Insurance, EGBPI) wurde bei drei Gelegenheiten konsultiert. Die Mitglieder der Expertengruppe wurden auf ihrer Sitzung im Juni 2016 zur Entwurfsfassung der fachlichen Empfehlungen betreffend Infrastrukturunternehmen konsultiert. Die Kommission konsultierte die Expertengruppe auf ihrer Sitzung im Oktober 2016 zu der Möglichkeit, in zwei Aspekten von den fachlichen Empfehlungen der EIOPA abzuweichen (vgl. nachstehend unter „Folgenabschätzung“).

Auf der am 27. April 2017 abgehaltenen Sitzung der EGBPI konsultierte die Kommission die Expertengruppe zum Gesetzestext für die Änderung der Delegierten Verordnung Solvabilität II im Hinblick auf Infrastrukturunternehmen. Die Fachleute unterstützten weitgehend den von der Kommission vorgelegten Entwurf für eine Änderung des Delegierten Rechtsakts „Solvabilität II“, einschließlich der Abweichungen von den fachlichen Empfehlungen der EIOPA. Einige Fachleute wiesen auf die Wichtigkeit des Schutzes der Versicherungsnehmer hin und wiederholten ihre Bedenken bezüglich der Verwendung des Aufsichtsrahmens zur Schaffung von Anlagemöglichkeiten. Die Kommission erläuterte, wie die qualifizierenden Kriterien für diese Investitionen den Schutz der Versicherungsnehmer gewährleisten werden.

- **Einholung und Nutzung von Expertenwissen**

Bei der Ausarbeitung dieses delegierten Rechtsakts und der zugehörigen Folgenabschätzung wurden die Daten, Analysen und sonstigen Informationen berücksichtigt, die in den öffentlichen Konsultationsunterlagen der EIOPA, ihren abschließenden fachlichen Empfehlungen und den Berichten von Ratingagenturen, Fachleuten und Anlegerverbänden enthalten sind. Darüber hinaus wurden die Antworten aller Interessenträger geprüft, die im Rahmen der öffentlichen Konsultation der EIOPA eingingen.

- **Folgenabschätzung**

Im Rahmen des Vorschlags zur Änderung der Delegierten Verordnung wurden die fachlichen Empfehlungen der EIOPA, die bereits eine Folgenabschätzung enthalten, zu wesentlichen Teilen übernommen. Bei der Ausarbeitung ihrer fachlichen Empfehlungen an die Kommission führte die EIOPA auch eine Kosten-Nutzen-Analyse ihres Vorschlags durch.

In zwei spezifischen Punkten ist eine Abweichung von den fachlichen Empfehlungen erforderlich, nämlich durch Vereinfachung der Begriffsbestimmung, indem Bezugnahmen auf einzelne Sektoren innerhalb des Bereichs Infrastruktur gestrichen werden, und durch geringere Risikokalibrierungen für sicherere Fremdkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen. Die Auswirkungen alternativer Regelungen für diese beiden Aspekte waren Gegenstand einer Folgenabschätzung.

Im Rahmen der Folgenabschätzung wurde untersucht, wie sich die in den fachlichen Empfehlungen vorgesehene sektorbasierte Definition der „Infrastrukturunternehmen“ auswirken würde. Die Übereinstimmung zwischen den verfügbaren Daten und den in der Begriffsbestimmung aufgeführten Sektoren wurde überprüft. Es wurden Sektoren identifiziert, die für die Initiativen der Kommission wie die Digitale Agenda und die Energieunion wichtig sind, aber in den fachlichen Empfehlungen fehlten.

Bevorzugte Option der Folgenabschätzung war es, die potenzielle Inanspruchnahme der spezifischen Behandlung für Infrastrukturunternehmen aller Sektoren zu ermöglichen. Um Bedenken der Interessenträger auszuräumen, dass dieser Ansatz ein zusätzliches Investitionsrisiko für Versicherungsunternehmen erzeugen könnte, werden gemäß den fachlichen Empfehlungen strenge qualifizierende Kriterien festgelegt.

Was die Risikokalibrierung für Fremdkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen angeht, sprachen sich die fachlichen Empfehlungen nicht für eine Reduktion aus. Diese Regelungsoption und die Option, dieselben Kalibrierungen wie für Fremdkapitalinvestitionen in Infrastrukturprojekte vorzuschreiben, wurden untersucht; nach der Prüfung zusätzlicher Belege wurde jedoch eine alternative Regelungsoption gewählt, die eine Reduktion der Risikokalibrierung für qualifizierte Infrastrukturunternehmen um 25 % im Vergleich zur Standardformel vorsieht. In dieser Option werden qualifizierte Fremdkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen, für die keine Bonitätsbewertung einer Ratingagentur vorliegt, wie Fremdkapitalinvestitionen mit einem Rating von BBB (d. h. Bonitätseinstufung 3) behandelt.

Die ausgewählten Regelungsoptionen gewährleisten eine einheitliche Behandlung von Infrastrukturprojekten und Infrastrukturunternehmen in der Delegierten Verordnung und stellen sicher, dass die Risikokalibrierungen in einem angemessenen Verhältnis zum Investitionsrisiko in diesen Anlageklassen stehen. Diese Regelungsoptionen werden als vorteilhaft erachtet für kleine und mittlere Infrastrukturgesellschaften sowie für Versicherungsunternehmen, die die Standardformel nach der Solvabilität-II-Richtlinie anwenden. Von diesen Optionen werden insgesamt positive Auswirkungen auf das oberste Ziel der Förderung von Infrastrukturinvestitionen in der Europäischen Union erwartet.

Der Ausschuss für Regulierungskontrolle (Regulatory Scrutiny Board) hat zur Folgenabschätzung für diese delegierte Verordnung eine positive Stellungnahme abgegeben.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Diese delegierte Verordnung ändert die Delegierte Verordnung Solvabilität II in Bezug auf Infrastrukturinvestitionen, insbesondere auch Investitionen in Infrastrukturunternehmen.

Erstens wird die Begriffsbestimmung der „Infrastrukturvermögenswerte“ in Artikel 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 erweitert und erfasst nun auch Sachwerte. Die Begriffsbestimmung der „Infrastrukturprojektgesellschaft“ wird durch die Begriffsbestimmung der „Infrastrukturgesellschaft“ ersetzt, die Unternehmensgruppen einschließt, um auch strukturierte Projektfinanzierungen zu berücksichtigen, an denen mehrere Gesellschaften einer Unternehmensgruppe beteiligt sind.

Zweitens wird Artikel 164a der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in einigen Punkten geändert. Damit Infrastrukturgesellschaften, die aus rechtlichen oder eigentumsrelevanten Gründen nicht imstande sind, den Kreditgebern Sicherheit auf sämtliche Vermögenswerte zu verschaffen, nicht direkt ausgeschlossen werden, wurden Mechanismen festgelegt, die andere Sicherheitsvereinbarungen zugunsten der Fremdkapitalgeber ermöglichen.

Um Situationen Rechnung zu tragen, bei denen eine Zuweisung vor einem Ausfall nach einzelstaatlichem Recht eventuell nicht zulässig ist, ist die Anforderung, dass den Fremdkapitalgebern Eigenkapital als Sicherheit zugewiesen wird, nun in anderen Sicherheitsvereinbarungen enthalten. Ergibt sich die Zustimmung der vorhandenen Fremdkapitalgeber implizit aus den Bedingungen des relevanten Dokuments, z. B. aufgrund einer Höchstverschuldungsgrenze, sollte die Emission weiterer Schuldtitel durch eine bestehende Infrastrukturgesellschaft oder Unternehmensgruppe für qualifizierte Infrastrukturinvestitionen gestattet sein.

Drittens führt diese delegierte Verordnung das Konzept der „qualifizierten Investitionen in Infrastrukturunternehmen“ ein, die eine Reihe von Kriterien zu erfüllen haben, welche in einem neuen Artikel 164b festgehalten werden. Diese Kriterien betreffen 1) die Infrastruktureinnahmen innerhalb der Gesamteinnahmen der Infrastrukturgesellschaft, 2) den geografischen Standort der Einnahmen, 3) die Vorhersehbarkeit der Einnahmen, 4) die Diversifizierung der Einnahmen, 5) die historische Wertentwicklung über drei Jahre oder einen längeren Zeitraum oder Investmentgrade-Qualität (d. h. Bonitätseinstufung 3 oder besser).

Ziel dieser Kriterien ist es, sicherzustellen, dass nur sichere Investitionen von den geringeren Kalibrierungen profitieren. Die Diversifizierung der Einnahmen ist für bestimmte Infrastrukturgesellschaften, die für andere Infrastrukturunternehmen grundlegende Infrastrukturvermögenswerte oder -dienstleistungen bereitstellen, eventuell nicht immer möglich; in diesen Fällen sind bei der Bewertung der Vorhersehbarkeit der Einnahmen Verträge mit unbedingten Zahlungsverpflichtungen zugelassen.

Des Weiteren führt diese delegierte Verordnung eine spezifische Behandlung dieser „qualifizierten Investitionen in Infrastrukturunternehmen“ im Rahmen der Solvenzkapitalanforderung ein, sowohl wenn diese Investitionen in Form von Aktien als auch in Form von Anleihen und Darlehen erfolgen. Die Artikel 168, 169 und 180 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 werden geändert, um für diese Investitionen durch Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen eigene Kapitalanforderungen aufzustellen.

Auf der Grundlage der Vorgehensweise bei der Delegierten Verordnung (EU) 2016/467 verknüpft diese delegierte Verordnung schließlich die maßgeschneiderte Kalibrierung für „qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen“ mit Vorschriften zur Steuerung dieser spezifischen Risiken durch das Unternehmen. Artikel 261a der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 wird entsprechend geändert und um die Vorschrift ergänzt, dass die im Rahmen des Investitionsrisikomanagements durchzuführenden Stresstests die aus Nicht-Infrastrukturaktivitäten erwachsenden Risiken zu berücksichtigen haben, die durch diese Tätigkeiten erzielten Einnahmen bei der Feststellung, ob die finanziellen Verpflichtungen erfüllt werden können, jedoch keine Berücksichtigung finden.

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 8.6.2017

zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen (Infrastrukturunternehmen)

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II)⁷, insbesondere auf Artikel 50 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 111 Absatz 1 Buchstaben b, c und m,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Der Schwerpunkt der Investitionsoffensive für Europa liegt auf der Beseitigung von Investitionshindernissen, der Unterstützung von Investitionsvorhaben durch Öffentlichkeitsarbeit und technische Hilfe sowie der intelligenteren Nutzung neuer und bestehender finanzieller Ressourcen. Die dritte Säule der Investitionsoffensive zielt insbesondere darauf ab, Investitionshemmnisse zu beseitigen und den Regelungsrahmen vorhersehbarer zu machen, damit Europa auch weiterhin für Investitionen attraktiv ist.
- (2) Eines der Ziele der Kapitalmarktunion besteht darin, in Europa Kapital zu mobilisieren und unter anderem in Infrastrukturprojekte zu lenken, die auf dieses Kapital angewiesen sind, um zu expandieren und Arbeitsplätze zu schaffen. Versicherungsunternehmen, insbesondere Lebensversicherer, zählen zu den größten institutionellen Anlegern in Europa und können sowohl Beteiligungs- als auch Fremdfinanzierungsmittel für langfristige Infrastruktur bereitstellen.
- (3) Am 2. April 2016 trat die Delegierte Verordnung (EU) 2016/467⁸ der Kommission zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35⁹ in Kraft, die zu

⁷ ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1.

⁸ Delegierte Verordnung (EU) 2016/467 der Kommission vom 30. September 2015 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen (ABl. L 85 vom 1.4.2016, S. 6).

⁹ Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und

Risikokalibrierungszwecken eine eigene Anlageklasse für Infrastrukturprojekte einrichtete.

- (4) Auf Ersuchen der Kommission erteilte die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) weitere fachliche Empfehlungen hinsichtlich der Kriterien und Kalibrierung einer neuen Anlageklasse für Infrastrukturunternehmen. In diesen fachlichen Empfehlungen wurden auch einige Änderungen an den mit der Delegierten Verordnung (EU) 2016/467 eingeführten Kriterien für qualifizierte Investitionen in Infrastrukturprojekte befürwortet.
- (5) Um strukturierten Projektfinanzierungen Rechnung zu tragen, an denen mehrere Gesellschaften einer Unternehmensgruppe beteiligt sind, sollte der Begriff der „Infrastrukturprojektgesellschaft“ ersetzt und erweitert werden, um sowohl einzelne Gesellschaften als auch Unternehmensgruppen einzubeziehen. Um Gesellschaften zu berücksichtigen, die einen erheblichen Teil ihrer Einnahmen durch Infrastrukturtätigkeiten erzielen, sollte der Wortlaut der die Einnahmen betreffenden Kriterien geändert werden. Zur Bewertung der Einnahmequellen einer Infrastrukturgesellschaft sollten das letzte Geschäftsjahr, soweit verfügbar, oder ein Finanzierungsvorschlag wie ein Anleiheprospekt oder Finanzprognosen in einem Kreditantrag herangezogen werden. Die Begriffsbestimmung der „Infrastrukturvermögenswerte“ sollte auch Sachwerte beinhalten, damit sich die relevanten Infrastrukturgesellschaften qualifizieren können.
- (6) Damit Infrastrukturgesellschaften, die aus rechtlichen oder eigentumsrelevanten Gründen nicht imstande sind, den Kreditgebern Sicherheit auf sämtliche Vermögenswerte zu verschaffen, nicht direkt ausgeschlossen werden, sollten Mechanismen vorgesehen werden, die andere Sicherheitsvereinbarungen zugunsten der Fremdkapitalgeber ermöglichen.
- (7) Um Situationen Rechnung zu tragen, bei denen eine Zuweisung vor einem Ausfall nach einzelstaatlichem Recht eventuell nicht zulässig ist, sollte die Anforderung, dass den Fremdkapitalgebern Eigenkapital als Sicherheit zugewiesen wird, nun in anderen Sicherheitsvereinbarungen enthalten sein.
- (8) Ergibt sich die Zustimmung der vorhandenen Fremdkapitalgeber implizit aus den Bedingungen des relevanten Dokuments, z. B. aufgrund einer Höchstverschuldungsgrenze, sollte die Emission weiterer Schuldtitel durch eine bestehende Infrastrukturgesellschaft oder Unternehmensgruppe für qualifizierte Infrastrukturinvestitionen gestattet sein.
- (9) Die Kalibrierungen in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 sollten in angemessenem Verhältnis zum jeweiligen Risiko stehen.
- (10) Auf der Grundlage der fachlichen Empfehlungen der EIOPA hinsichtlich der Änderung der bestehenden Behandlung qualifizierter Investitionen in Infrastrukturprojekte sollten die bestehenden Vorschriften für Infrastrukturprojekte geändert werden.

Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 12 vom 17.1.2015, S. 1).

- (11) Die fachlichen Empfehlungen der EIOPA sowie die zusätzlichen Belege bestätigen, dass qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen sicherer sein können als Investitionen in Nicht-Infrastrukturprojekte. Die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 sollte entsprechend geändert werden, um die neuen Risikokalibrierungen für Fremdkapitalinvestitionen in qualifizierte Infrastrukturunternehmen aufzunehmen und diese Investitionen so von Investitionen in Nicht-Infrastrukturprojekte zu unterscheiden.
- (12) Angemessene Begriffsbestimmungen und qualifizierende Kriterien sollten ein vorsichtiges Investitionsverhalten der Versicherungsunternehmen gewährleisten. Diese Begriffsbestimmungen und Kriterien sollten sicherstellen, dass nur sicherere Investitionen von den geringeren Kalibrierungen profitieren.
- (13) Die Diversifizierung der Einnahmen ist für bestimmte Infrastrukturgesellschaften, die für andere Infrastrukturunternehmen grundlegende Infrastrukturvermögenswerte oder -dienstleistungen bereitstellen, unter Umständen nicht immer möglich. In diesen Fällen sollten bei der Bewertung der Vorhersehbarkeit der Einnahmen Verträge mit unbedingten Zahlungsverpflichtungen zugelassen werden.
- (14) Bei den im Rahmen des Investitionsrisikomanagements durchzuführenden Stresstests sollten die aus Nicht-Infrastrukturaktivitäten erwachsenden Risiken berücksichtigt werden. Um das Investitionsrisiko vorsichtig zu bewerten, sollten die durch diese Tätigkeiten erzielten Einnahmen bei der Feststellung, ob die finanziellen Verpflichtungen erfüllt werden können, jedoch keine Berücksichtigung finden.
- (15) Nach der Einführung der neuen Anlageklasse qualifizierte Infrastrukturunternehmen sollten die anderen Vorschriften der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 entsprechend angepasst werden, wie die Formel für die Solvenzkapitalanforderung und die Due-Diligence-Anforderungen, die für vorsichtige Investitionsentscheidungen von Versicherungsunternehmen von wesentlicher Bedeutung sind.
- (16) Die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (17) Um sofortige Investitionen in diese langfristige Infrastruktur-Anlageklasse zu ermöglichen, sollte gewährleistet werden, dass diese Verordnung so schnell wie möglich, d. h. am Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union*, in Kraft tritt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 1 Nummer 55a und Nummer 55b erhält folgende Fassung:

„55a. „Infrastrukturvermögenswerte“ Sachwerte, Strukturen oder Anlagen, Systeme und Netze, die grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen;

55b. „Infrastrukturgesellschaft“ eine Gesellschaft oder eine Unternehmensgruppe, die in ihrem letzten Geschäftsjahr, für das Zahlen vorliegen, oder in einem Finanzierungsvorschlag die deutliche Mehrheit ihrer Einnahmen aus Eigentum, Finanzierung, Entwicklung oder Betrieb von Infrastrukturvermögenswerten erzielt;“.

2. Artikel 164a Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Für die Zwecke dieser Verordnung ist eine qualifizierte Infrastrukturinvestition eine Investition in eine Infrastrukturgesellschaft, die die folgenden Kriterien erfüllt:

- a) die von den Infrastrukturvermögenswerten generierten Cashflows sind ausreichend, um allen finanziellen Verpflichtungen auch bei Vorliegen anhaltender Stressszenarien nachzukommen, die angesichts des mit dem Projekt verbundenen Risikos relevant sind;
- b) die Cashflows, die die Infrastrukturgesellschaft für Fremd- und Eigenkapitalgeber generiert, sind vorhersehbar;
- c) die Infrastrukturvermögenswerte und die Infrastrukturgesellschaft unterliegen einem regulatorischen oder vertraglichen Rahmen, der den Fremd- und Eigenkapitalgebern unter anderem durch Folgendes ein hohes Maß an Schutz bietet:
 - a) der vertragliche Rahmen enthält Bestimmungen, die die Fremd- und Eigenkapitalgeber wirksam vor Verlusten schützen, die sich aus der Beendigung des Projekts durch die Partei, die sich zur Abnahme der von dem Infrastrukturprojekt angebotenen Güter oder Dienstleistungen verpflichtet hat, ergeben, es sei denn, eine der folgenden Bedingungen ist erfüllt:
 - i) die Einnahmen der Infrastrukturgesellschaft werden durch Zahlungen einer großen Zahl von Nutzern finanziert; oder
 - ii) die Einnahmen unterliegen einer Renditeregulierung;
 - b) die Infrastrukturgesellschaft verfügt über ausreichende gebundene Rücklagen oder sonstige finanzielle Mittel, um die Anforderungen des Projekts in Bezug auf die Deckung unvorhergesehener Ausgaben und das Umlaufvermögen zu erfüllen.

Werden Investitionen in Anleihen oder Darlehen getätigt, sieht der vertragliche Rahmen ferner Folgendes vor:

- i) die Fremdkapitalgeber verfügen, soweit nach geltendem Recht zulässig, über eine Sicherheit oder den Nutzen einer Sicherheit in Form sämtlicher Vermögenswerte und Verträge, die für die Durchführung des Projekts erforderlich sind;
- ii) die Nettocashflows aus der betrieblichen Tätigkeit dürfen nach den vorgeschriebenen Zahlungen aus dem Projekt nur in beschränktem Umfang für andere Zwecke als den Schuldendienst verwendet werden;

- iii) Beschränkungen im Hinblick auf Tätigkeiten, die sich für die Fremdkapitalgeber negativ auswirken könnten, unter anderem die Bestimmung, dass ohne Zustimmung der vorhandenen Fremdkapitalgeber in der mit ihnen vereinbarten Form keine weiteren Schuldtitel emittiert werden dürfen, es sei denn, die Emission neuer Schuldtitel ist gemäß der Dokumentation für die bestehenden Schuldtitel gestattet.

Ungeachtet Unterabsatz 2 Ziffer i können für Investitionen in Anleihen oder Darlehen auch andere Sicherheitsmechanismen verwendet werden, wenn die Unternehmen imstande sind, nachzuweisen, dass Sicherheit in Form sämtlicher Vermögenswerte und Verträge für die Fremdkapitalgeber nicht erforderlich ist, um den größten Teil ihrer Investition wirksam zu schützen oder wiederzuerlangen. In diesem Fall beinhalten die anderen Sicherheitsmechanismen mindestens einen der folgenden Mechanismen:

- i) Verpfändung von Anteilen;
 - ii) Eintrittsrechte;
 - iii) Sicherungspfandrecht an Bankkonten;
 - iv) Kontrolle über Cashflows;
 - v) Bestimmungen über die Abtretung von Verträgen;
- d) werden Investitionen in Anleihen oder Darlehen getätigt, ist das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen imstande, gegenüber der Aufsichtsbehörde nachzuweisen, dass es in der Lage ist, die Investition bis zur Fälligkeit zu halten;
- e) werden Investitionen in Anleihen oder Darlehen getätigt, für die keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI vorliegt, haben das betreffende Investitionsinstrument und alle anderen gleichrangigen Instrumente Vorrang vor allen anderen Forderungen, ausgenommen gesetzliche Ansprüche und Forderungen von Liquiditätsgebern, Treuhändern und Gegenparteien bei Derivaten;
- f) werden Investitionen in Eigenkapital bzw. Anleihen oder Darlehen getätigt, für die keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI vorliegt, sind folgende Kriterien erfüllt:
- i) die Infrastrukturvermögenswerte und die Infrastrukturgesellschaft befinden sich im EWR oder in einem OECD-Mitgliedstaat;
 - ii) befindet sich das Infrastrukturprojekt in der Bauphase, müssen die folgenden Kriterien vom Eigenkapitalgeber bzw. — wenn mehr als ein Eigenkapitalgeber vorhanden ist — von einer Gruppe von Eigenkapitalgebern insgesamt erfüllt werden:

- die Eigenkapitalgeber haben in der Vergangenheit erfolgreich Infrastrukturprojekte überwacht und verfügen über einschlägige Erfahrung;
 - die Eigenkapitalgeber haben ein geringes Ausfallrisiko, oder das Risiko, dass sich aus ihrem Ausfall erhebliche Verluste für die Infrastrukturgesellschaft ergeben, ist gering;
 - es bestehen Anreize für die Eigenkapitalgeber, die Interessen der Anleger zu schützen;
- iii) sofern Baurisiken bestehen, wurden Vorkehrungen getroffen, um zu gewährleisten, dass das Projekt unter Einhaltung der vereinbarten Spezifikationen, der vereinbarten Mittelausstattung bzw. des für die Fertigstellung vereinbarten Datums fertiggestellt wird;
 - iv) bestehen erhebliche Betriebsrisiken, ist für ein angemessenes Risikomanagement Sorge getragen;
 - v) die Infrastrukturgesellschaft verwendet erprobte Technologie und Entwürfe;
 - vi) die Infrastrukturgesellschaft hat eine Kapitalstruktur, die ihr die Bedienung ihrer Schulden erlaubt;
 - vii) das Refinanzierungsrisiko der Infrastrukturgesellschaft ist gering;
 - viii) die Infrastrukturgesellschaft verwendet Derivate ausschließlich zu Zwecken der Risikominderung.“.

3. Folgender Artikel 164b wird eingefügt:

*„Artikel 164b
Qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen*

Für die Zwecke dieser Verordnung ist eine qualifizierte Investition in ein Infrastrukturunternehmen eine Investition in eine Infrastrukturgesellschaft, die die folgenden Kriterien erfüllt:

- (1) Die Infrastrukturgesellschaft erzielt die deutliche Mehrheit ihrer Einnahmen aus Eigentum, Finanzierung, Entwicklung oder Betrieb von Infrastrukturvermögenswerten, die sich im EWR oder in einem OECD-Mitgliedstaat befinden;
- (2) die aus den Infrastrukturvermögenswerten generierten Einnahmen erfüllen eines der in Artikel 164a Absatz 2 Buchstabe a genannten Kriterien;
- (3) werden die Einnahmen der Infrastrukturgesellschaft nicht durch die Zahlungen einer großen Zahl von Nutzern finanziert, ist die Partei, die sich zur Abnahme der von der Infrastrukturgesellschaft angebotenen Güter oder Dienstleistungen verpflichtet hat, eine der in Artikel 164a Absatz 2 Buchstabe b genannten Stellen;

- (4) die Einnahmen sind im Hinblick auf Tätigkeiten, Standorte oder Zahlende diversifiziert, es sei denn, sie unterliegen einer Renditeregulierung nach Artikel 164a Absatz 1 Buchstabe c Unterbuchstabe a Ziffer ii oder einem Vertrag mit unbedingter Zahlungsverpflichtung bzw. basieren auf Verfügbarkeit;
- (5) werden Investitionen in Anleihen oder Darlehen getätigt, ist das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen imstande, gegenüber der Aufsichtsbehörde nachzuweisen, dass es in der Lage ist, die Investition bis zur Fälligkeit zu halten;
- (6) ist für die Infrastrukturgesellschaft keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI verfügbar,
 - a) verfügt das Infrastrukturunternehmen über eine Kapitalstruktur, die ihm unter konservativen Annahmen auf der Grundlage einer Analyse der relevanten finanziellen Kennziffern die Bedienung seiner gesamten Schulden erlaubt;
 - b) ist die Infrastrukturgesellschaft seit mindestens drei Jahren geschäftlich tätig oder im Fall eines erworbenen Unternehmens seit mindestens drei Jahren in Betrieb.
- (7) Ist für die Infrastrukturgesellschaft eine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI verfügbar, liegt diese Bonitätsbewertung bei einer Bonitätseinstufung zwischen 0 und 3.“

4. Artikel 168 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Das Untermodul Aktienrisiko nach Artikel 105 Absatz 5 Unterabsatz 2 Buchstabe b der Richtlinie 2009/138/EG umfasst ein Risikountermodul für Typ-1-Aktien, ein Risikountermodul für Typ-2-Aktien, ein Risikountermodul für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur und ein Risikountermodul für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen.“

- b) Folgender Absatz 3b wird eingefügt:

„(3b) Der Begriff „qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen“ beinhaltet Investitionen in das Eigenkapital von Infrastrukturgesellschaften, die die Kriterien nach Artikel 164b erfüllen.“

- c) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Die Kapitalanforderung für das Aktienrisiko errechnet sich wie folgt:

$$SCR_{equity} = \sqrt{SCR_{equ1}^2 + 2 \cdot 0,75 \cdot (SCR_{equ2} + SCR_{quinf} + SCR_{quifc}) + (SCR_{equ2} + SCR_{quinf} + SCR_{quifc})^2}$$

dabei gilt:

- a) SCR_{equ1} bezeichnet die Kapitalanforderung für Typ-1-Aktien;
- b) SCR_{equ2} bezeichnet die Kapitalanforderung für Typ-2-Aktien;
- c) SCR_{quinf} bezeichnet die Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur;
- d) SCR_{quinfc} bezeichnet die Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen.“

d) Absatz 6 wird wie folgt geändert:

i) Die Buchstaben a und b erhalten folgende Fassung:

„a) Aktien — ausgenommen qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur oder qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen — von Organismen für gemeinsame Anlagen, die als qualifizierte Fonds für soziales Unternehmertum gemäß Artikel 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates (*) eingestuft werden, wenn der Look-Through-Ansatz nach Artikel 84 dieser Verordnung auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann, oder Anteile an solchen Fonds, wenn der Look-Through-Ansatz nicht auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann;

b) Aktien — ausgenommen qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur oder qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen — von Organismen für gemeinsame Anlagen, die als qualifizierte Risikokapitalfonds gemäß Artikel 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates (***) eingestuft werden, wenn der Look-Through-Ansatz nach Artikel 84 dieser Verordnung auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann, oder Anteile an solchen Fonds, wenn der Look-Through-Ansatz nicht auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann;

* Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 18).

*** Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 1).“

ii) Buchstabe c Ziffer i) erhält folgende Fassung:

„i) Aktien — ausgenommen qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur oder qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen — von solchen Fonds, wenn der Look-Through-Ansatz nach Artikel 84 dieser Verordnung auf alle Exponierungen innerhalb des alternativen Investmentfonds angewandt werden kann;“

iii) Buchstabe d erhält folgende Fassung:

„d) Aktien — ausgenommen qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur oder qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen — von Organismen für gemeinsame Anlagen, die als europäische langfristige Investmentfonds gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 zugelassen sind, wenn der Look-Through-Ansatz nach Artikel 84 dieser Verordnung auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann, oder Anteile an solchen Fonds, wenn der Look-Through-Ansatz nicht auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann.“

5. In Artikel 169 wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Die Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen nach Artikel 168 dieser Verordnung entspricht dem Verlust an Basiseigenmitteln, der sich aus folgenden unmittelbaren Rückgängen ergäbe:

- a) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe von 22 % des Werts der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen in verbundenen Unternehmen im Sinne des Artikels 212 Absatz 1 Buchstabe b und des Artikels 212 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG, sofern diese Investitionen strategischer Natur sind;
- b) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe der Summe aus 36 % und 92 % der symmetrischen Anpassung nach Artikel 172 dieser Verordnung in Bezug auf den Wert der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen, die nicht unter Buchstabe a fallen.“

6. In Artikel 170 wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Hat ein Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen die aufsichtliche Genehmigung zur Anwendung der Vorschriften des Artikels 304 der Richtlinie 2009/138/EG erhalten, so entspricht die Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen dem Verlust an Basiseigenmitteln, der sich aus folgenden unmittelbaren Rückgängen ergäbe:

- a) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe von 22 % des Werts der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen, die dem Geschäft nach Artikel 304 Absatz 1 Ziffer i der Richtlinie 2009/138/EG entsprechen;

- b) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe von 22 % des Werts der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen in verbundenen Unternehmen im Sinne des Artikels 212 Absatz 1 Buchstabe b und Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG, sofern diese Investitionen strategischer Natur sind;
- c) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe der Summe aus 36 % und 92 % der symmetrischen Anpassung nach Artikel 172 dieser Verordnung in Bezug auf den Wert der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastrukturunternehmen, die nicht unter Buchstabe a oder b fallen.“.

7. In Artikel 171 erhält der einleitende Satz folgende Fassung:

„Für die Zwecke des Artikels 169 Absatz 1 Buchstabe a, Absatz 2 Buchstabe a, Absatz 3 Buchstabe a und Absatz 4 Buchstabe a sowie des Artikels 170 Absatz 1 Buchstabe b, Absatz 2 Buchstabe b, Absatz 3 Buchstabe b und Absatz 4 Buchstabe b handelt es sich bei Aktien- bzw. Eigenkapitalinvestitionen strategischer Natur um Aktien- bzw. Eigenkapitalinvestitionen, für die das beteiligte Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen Folgendes nachweist:“.

8. Dem Artikel 180 werden folgende Absätze 14, 15 und 16 angefügt:

„(14) Risikoexponierungen in Form von Anleihen oder Darlehen, die die Kriterien in Absatz 15 erfüllen, wird in Abhängigkeit von der Bonitätseinstufung und der Duration der Risikoexponierung im Einklang mit der folgenden Tabelle ein Risikofaktor $stress_i$ zugeordnet:

Bonitätseinstufung		0		1		2		3	
Duration (dur_i)	$stress_i$	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i
bis zu 5	$b_i \cdot dur_i$	-	0,68 %	-	0,83 %	-	1,05 %	-	1,88 %
mehr als 5 und bis zu 10	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 5)$	3,38 %	0,38 %	4,13 %	0,45 %	5,25 %	0,53 %	9,38 %	1,13 %
mehr als 10 und bis zu 15	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 10)$	5,25 %	0,38 %	6,38 %	0,38 %	7,88 %	0,38 %	15,0 %	0,75 %
mehr als 15 und bis zu 20	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 15)$	7,13 %	0,38 %	8,25 %	0,38 %	9,75 %	0,38 %	18,75 %	0,75 %
mehr als 20	$\min[a_i + b_i \cdot (dur_i - 20); 1]$	9,0 %	0,38 %	10,13 %	0,38 %	11,63 %	0,38 %	22,50 %	0,38 %

(15). Für die Risikoexponierungen, denen im Einklang mit Absatz 14 ein Risikofaktor zugeordnet wird, gelten die folgenden Kriterien:

- a) Die Risikoexponierung betrifft eine qualifizierte Investition in Infrastrukturunternehmen, die die Kriterien nach Artikel 164b erfüllt;
- b) die Risikoexponierung ist kein Vermögenswert, der die folgenden Bedingungen erfüllt:
 - er ist einem Matching-Adjustment-Portfolio nach Artikel 77b Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG zugeordnet;
 - ihm wurde eine Bonitätseinstufung zwischen 0 und 2 zugeordnet;
- c) für die Infrastrukturgesellschaft steht die Bonitätsbewertung einer benannten ECAI zur Verfügung;
- d) der Risikoexponierung wurde eine Bonitätseinstufung zwischen 0 und 3 zugeordnet.

(16) Risikoexponierungen in Form von Anleihen oder Darlehen, die die Kriterien in Absatz 15 Buchstaben a und b, aber nicht die Kriterien in Absatz 15 Buchstabe c erfüllen, wird ein Risikofaktor *stress*; zugeordnet, der der Bonitätseinstufung 3 und der Duration der Risikoexponierung nach der Tabelle in Absatz 14 entspricht.“.

9. Artikel 181 Buchstabe b Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„Für Vermögenswerte in dem zugeordneten Portfolio, für die keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI verfügbar ist, sowie für qualifizierte Infrastrukturvermögenswerte und für qualifizierte Vermögenswerte von Infrastrukturunternehmen, die eine Bonitätseinstufung von 3 erhalten haben, entspricht der Reduktionsfaktor 100 %.“.

10. Artikel 261a erhält folgende Fassung:

„Artikel 261a

Risikomanagement für qualifizierte Infrastrukturinvestitionen oder qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen

- (1) Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen führen, bevor sie eine qualifizierte Infrastrukturinvestition oder eine qualifizierte Investition in ein Infrastrukturunternehmen tätigen, angemessene Due-Diligence-Prüfungen durch, die alles Folgende beinhalten:
 - a) eine dokumentierte Bewertung, inwieweit die Infrastrukturgesellschaft die Kriterien in Artikel 164a oder Artikel 164b erfüllt; diese Bewertung ist Gegenstand eines Validierungsprozesses, der von Personen durchgeführt wird, die nicht dem Einfluss der für die Beurteilung der Kriterien verantwortlichen Personen unterliegen und keine potenziellen Interessenkonflikte mit diesen Personen haben;
 - b) eine Bestätigung, dass ein etwaiges Finanzmodell für die Cashflows der Infrastrukturgesellschaft Gegenstand eines

Validierungsprozesses ist, der von Personen durchgeführt wird, die nicht dem Einfluss der für die Entwicklung des Finanzmodells verantwortlichen Personen unterliegen und keine potenziellen Interessenkonflikte mit diesen Personen haben.

- (2) Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, die qualifizierte Infrastrukturinvestitionen oder qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen halten, unterziehen die Cashflows und die Sicherheiten, mit denen die Infrastrukturgesellschaft unterlegt ist, einer regelmäßigen Überwachung und führen einschlägige Stresstests durch. Die Stresstests sind der Art, dem Umfang und der Komplexität des dem Infrastrukturprojekt inhärenten Risikos angemessen.
- (3) Bei den Stresstests werden die aus Nicht-Infrastrukturaktivitäten erwachsenden Risiken berücksichtigt, jedoch finden die durch diese Tätigkeiten erzielten Einnahmen bei der Feststellung, ob die Infrastrukturgesellschaft ihren finanziellen Verpflichtungen nachkommen kann, keine Berücksichtigung.
- (4) Halten Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen wesentliche qualifizierte Infrastrukturinvestitionen oder qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen, so nehmen sie in die schriftlich festgelegten Leitlinien nach Artikel 41 Absatz 3 der Richtlinie 2009/138/EG Bestimmungen auf, die eine aktive Überwachung dieser Investitionen während der Bauphase und eine Maximierung des im Falle einer Abwicklung aus diesen Investitionen wiedergewonnenen Betrags vorsehen.
- (5) Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen, die qualifizierte Infrastrukturinvestitionen oder qualifizierte Investitionen in Infrastrukturunternehmen in Anleihen oder Darlehen halten, gestalten ihr Aktiv-Passiv-Management in einer Weise, die dauerhaft gewährleistet, dass sie die Investition bis zur Fälligkeit halten können.“.

Artikel 2

Diese Verordnung tritt am Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu Brüssel am 8.6.2017

*Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER*