



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 6. Oktober 2015
(OR. en)

12782/15

EF 186
ECOFIN 753
SURE 26
DELECT 130

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	1. Oktober 2015
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2015) 6588 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 30.9.2015 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2015) 6588 final.

Anl.: C(2015) 6588 final



Brüssel, den 30.9.2015
C(2015) 6588 final

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

vom 30.9.2015

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

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit „Solvabilität II“¹ wird ein moderner Aufsichtsrahmen für die Versicherungs- und die Rückversicherungstätigkeit geschaffen, der zum 1. Januar 2016 in vollem Umfang zur Anwendung gelangt. Die vorliegende Verordnung sieht Änderungen der in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014² (delegierter Rechtsakt zu „Solvabilität II“) festgelegten Durchführungsbestimmungen zu „Solvabilität II“ vor. Der delegierte Rechtsakt zu „Solvabilität II“ ist das Kernstück des einheitlichen Regelwerks für das Versicherungswesen in der Union und spezifiziert die Parameter der Standardformel für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung, einschließlich der spezifischen Kalibrierung von Risikofaktoren, die auf verschiedene Arten von Investitionen der Versicherer anzuwenden sind.

Die am delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ vorgenommenen Änderungen sehen eine maßgeschneiderte Behandlung der Investitionen von Versicherern in Infrastruktur, in europäische langfristige Investmentfonds (European Long-Term Investment Funds – ELTIF) und in über multilaterale Handelsplattformen gehandelte Aktien vor. Außerdem wird der Anwendungsbereich der Übergangsmaßnahme für das Aktienrisiko präzisiert und ausgedehnt.

Der Schwerpunkt der im November 2014 angekündigten Investitionsoffensive für Europa liegt auf der Beseitigung von Investitionshindernissen, der Unterstützung von Investitionsprojekten durch Öffentlichkeitsarbeit und technische Hilfe sowie der intelligenteren Nutzung neuer und bestehender finanzieller Ressourcen. Zur Verwirklichung dieser Ziele erstreckt sich die Investitionsoffensive auf drei Bereiche: 1) Mobilisierung von Investitionen in Höhe von mindestens 315 Mrd. EUR in drei Jahren; 2) Förderung von Investitionen in die Realwirtschaft; 3) Schaffung eines investitionsfreundlichen Umfelds.

Im Interesse der Schaffung eines investitionsfreundlichen Umfelds hat sich die Kommission zum Ziel gesetzt, eine gut regulierte und integrierte Kapitalmarktunion zu errichten, die alle Mitgliedstaaten umfasst und gewährleistet, dass ein breites Spektrum an Unternehmen größtmöglichen Nutzen aus den Kapitalmärkten und den nicht im Bankengeschäft tätigen Finanzinstituten zieht. Darüber hinaus soll die Kapitalmarktunion europaweit derzeit eingefrorenes Kapital mobilisieren und der Wirtschaft zuführen.

Vor diesem Hintergrund gilt es, dafür zu sorgen, dass die verfügbaren Mittel dahin fließen, wo sie am dringendsten benötigt werden, und dass spezifische Hindernisse für die Finanzierung langfristiger Investitionsprojekte ausgeräumt werden. Die Investitionen der langfristig anlegenden Versicherer spielen dabei eine zentrale Rolle, denn Versicherungsunternehmen sind große institutionelle Anleger, die ein Vermögen von etwa 10 Billionen EUR verwalten. Die Initiative zielt darauf ab, einen Teil dieser Mittel in

¹ 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), geändert durch die Richtlinien 2011/89/EG, 2012/23/EU, 2013/23/EU, 2013/58/EU und 2014/51/EU.

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).

Infrastrukturinvestitionen zu lenken und sicherzustellen, dass das Regulierungsumfeld keine ungerechtfertigten Hindernisse für derartige Investitionen schafft.

Im Rahmen von „Solvabilität II“ und des delegierten Rechtsakts zu „Solvabilität II“ hat die Kommission bereits wichtige Schritte zur Beseitigung der Hindernisse für langfristige Investitionen unternommen. Durch die Aufhebung nationaler Beschränkungen für die Zusammensetzung des Anlagenportfolios von Versicherern wird sie es Letzteren ermöglichen, verstärkt langfristig zu investieren. Die Durchführungsbestimmungen zu „Solvabilität II“ tragen jedoch noch nicht der spezifischen Natur bestimmter langfristiger Investitionen Rechnung. Angesichts des mit der Investitionsoffensive verfolgten Ziels, Hindernisse für Investitionen in die Realwirtschaft zu beseitigen, waren weitere Arbeiten erforderlich, um die quantitativen Anforderungen an Infrastrukturinvestitionen zu verfeinern und sicherzustellen, dass durch „Solvabilität II“ keine unangemessenen oder zu strengen Kapitalanforderungen auferlegt werden.

Eine maßgeschneiderte Behandlung von Investitionen in Infrastrukturvorhaben im Rahmen der „Solvabilität-II“-Standardformel wurde bereits in der „Omnibus-II“-Richtlinie als vorrangige Maßnahme ins Auge gefasst.³ Zum Zeitpunkt der Annahme des delegierten Rechtsakts zu „Solvabilität II“ lag aber noch keine technische Empfehlung vor, die als Grundlage für die Einführung einer neuen Anlageklasse Infrastruktur hätte dienen können. Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) hatte allerdings in ihrem technischen Bericht über die Ausgestaltung und Kalibrierung der Standardformel für bestimmte langfristige Investitionen („Technical Report on Standard Formula Design and Calibration for certain Long-Term Investments“) bereits eine erste Analyse des Risikoprofils von Infrastrukturprojekten vorgenommen, die vielversprechende Ergebnisse geliefert hatte und als Grundlage für weitere Arbeiten dienen konnte. Zwischenzeitlich wurden umfassende Arbeiten zum Risiko bei derartigen Investitionen durchgeführt. Außerdem hat die Kommission die EIOPA um eine technische Empfehlung ersucht. Somit können die erforderlichen Änderungen der Rechtsvorschriften nunmehr vorgenommen werden. Die vorliegende Verordnung wird kurz nach Abgabe der technischen Empfehlung der EIOPA erlassen, damit die geänderten Vorschriften so bald wie möglich in Kraft gesetzt werden können, zumal „Solvabilität II“ bereits am 1. Januar 2016 in vollem Umfang zur Anwendung gelangt.

„Solvabilität II“ sollte außerdem den übrigen europäischen Initiativen gebührend Rechnung tragen, die auf eine Verbesserung der langfristigen Investitionsmöglichkeiten und der Effizienz der Kapitalmärkte abzielen. Daher musste der „Solvabilität-II“-Rahmen aktualisiert werden, nachdem inzwischen die Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds⁴ erlassen worden war, die zur Beseitigung von Hindernissen für langfristige Investitionen beitragen wird. Ferner soll im Lichte der kürzlich überarbeiteten einschlägigen Rechtsvorschriften⁵ der wachsenden Bedeutung und zunehmenden Sicherheit multilateraler

³ Erwägungsgrund 60 der 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 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).

⁴ Verordnung (EU) Nr. 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (ABl. L 123 vom 19.5.2015, S. 98).

⁵ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84) und Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom

Handelssysteme (MTF) dadurch Rechnung getragen werden, dass ihnen derselbe Status wie geregelten Märkten zuerkannt wird.

Zudem ist sicherzustellen, dass die Übergangsmaßnahmen im Rahmen von „Solvabilität II“ im Hinblick auf die Gewährleistung der Kontinuität bestehender Investitionsstrategien und einer reibungslosen Einführung der neuen Kapitalvorschriften ihre volle Wirkung entfalten. Dies betrifft insbesondere Eigenkapitalinvestitionen. Deshalb wird mit dieser Verordnung der Anwendungsbereich der Übergangsmaßnahme präzisiert und auf Eigenkapitalinvestitionen ausgedehnt.

Schließlich werden mit dieser Verordnung eine Reihe von redaktionellen Fehlern und Druckfehlern im delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ korrigiert.

1.2 Rechtlicher Hintergrund

Die in dieser Verordnung vorgesehenen wesentlichen Änderungen des delegierten Rechtsakts zu „Solvabilität II“ betreffen die Behandlung von Infrastrukturinvestitionen, europäischen langfristigen Investmentfonds und über multilaterale Handelssysteme gehandelten Aktien und stützen sich auf Artikel 111 Absatz 1 Buchstaben b und c der „Solvabilität-II“-Richtlinie. Die Ausweitung des Anwendungsbereichs der Übergangsmaßnahme für das Aktienrisiko stützt sich auf Artikel 308b Absatz 13 der „Solvabilität-II“-Richtlinie.

Die Änderungen, mit denen geringfügige redaktionelle Fehler im delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ korrigiert werden, stützen sich auf Artikel 31 Absatz 4, Artikel 75 Absätze 2 und 3, Artikel 92 Absatz 1a und Artikel 111 Absatz 1 Buchstaben b, c und m.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

In Bezug auf die Infrastrukturinvestitionen betreffenden Änderungen hat die Kommission die EIOPA um eine technische Empfehlung zu der Frage ersucht, ob es angemessen wäre, die „Solvabilität-II“-Standardformel für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung zu ändern, und wie diese Änderung aussehen sollte. Vom 2. Juli 2015 bis zum 9. August 2015 hat die EIOPA eine öffentliche Konsultation zum Entwurf einer technischen Empfehlung durchgeführt; am 29. September 2015 hat sie die endgültige Fassung ihrer Empfehlung angenommen.

Im Rahmen der öffentlichen Konsultation sind neunzehn Beiträge eingegangen, unter anderem von Verbänden von Versicherern, Kapitalmarktintermediären, Anlegern, Versicherungsnehmern und einzelnen Unternehmen. Die Initiative wurde von den Konsultationsteilnehmern mehrheitlich begrüßt. Es wurde darauf hingewiesen, dass einige der detaillierten Kriterien eine erhebliche Begrenzung der Zahl der zulässigen Infrastrukturprojekte zur Folge haben könnten und dass die Kapitalanforderung für Anleihen und Darlehen weiter reduziert werden könnte. Die EIOPA hat die Konsultationsbeiträge in der endgültigen Fassung ihrer technischen Empfehlung berücksichtigt, wobei sie insbesondere Änderungen an den Kriterien vorgenommen hat.

Zu allen in diesem Rechtsakt abgedeckten Aspekten wurde die Expertengruppe für Bankenwesen, Zahlungsverkehr und Versicherungswesen (in der Zusammensetzung

15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

„Versicherungswesen“), die sich aus von den Mitgliedstaaten benannten Experten zusammensetzt und in der das Europäische Parlament Beobachterstatus hat, auf ihren Sitzungen vom 5. März 2015 und 14. Juli 2015 sowie schriftlich in der Zeit vom 10. August 2015 bis zum 21. August 2015 konsultiert.

Die ELTIF betreffende Änderung wurde darüber hinaus am 26. Mai 2015 im ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments erörtert. Mitglieder des Europäischen Parlaments sprachen sich für eine rasche Annahme des Rechtsakts aus. Im Rahmen eines Gedankenaustauschs über den delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ erklärten die Mitglieder des ECON-Ausschusses am 11. November 2014, dass sie weitere Arbeiten zu einer separaten Anlageklasse und spezifischen niedriger angesetzten Risikofaktoren für Investitionen in Infrastrukturprojekte befürworten würden.

Die Liste der durch diese Verordnung korrigierten redaktionellen Fehler und Druckfehler wurde auf der Grundlage der Anmerkungen aller Interessenträger (Verbände der Versicherungswirtschaft, nationale Aufsichtsbehörden und EIOPA) zusammengetragen.

3. FOLGENABSCHÄTZUNG

Die die Schaffung einer eigenen Anlageklasse für Infrastrukturinvestitionen betreffende Änderung geht zurück auf ein an die EIOPA gerichtetes Empfehlungsersuchen. Die EIOPA analysierte die vorliegenden Daten und führte – wie bereits dargelegt – eine öffentliche Konsultation durch, bevor sie ihre Empfehlung abgab.

Ziel dieser Verordnung ist es, Investitionen von Versicherern in eine breite Palette risikoarmer Infrastrukturprojekte, unter anderem innovative Projekte, Systeme und Netze, zu erleichtern. Bei der neuen Anlageklasse Infrastruktur handelt es sich somit nicht um eine Auflistung von Geschäftsbereichen oder Branchen; vielmehr stützt sich ihre Definition auf die Empfehlung der EIOPA. In ihrer Empfehlung umreißt die EIOPA die neue Anlageklasse anhand einer Reihe technischer Kriterien, die die Gewähr bieten, dass zulässige Infrastrukturinvestitionen ein besseres Risikoprofil aufweisen als andere Eigen- oder Fremdkapitalinvestitionen. Nur bei Investitionen, die diese Kriterien erfüllen, werden die aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen niedriger veranschlagt. Somit ist die aufsichtsrechtliche Solidität der Initiative gewährleistet.

Die in der Änderung vorgesehene Definition der neuen Anlageklasse folgt ohne nennenswerte Abweichungen der Empfehlung der EIOPA. Zu den wesentlichen Kriterien für die Abgrenzung dieser Anlageklasse zählen Anforderungen, die das Vorliegen eines soliden Geschäftsplans und einer soliden Anlegerkontrolle gewährleisten und auf die Vorhersehbarkeit der Cashflows, die Stabilität unter Stressbedingungen und einen den Anlegerschutz gewährleistenden vertraglichen Rahmen abstellen. Die neue Anlageklasse umfasst Eigenkapitalinvestitionen sowie Schuldtitel mit Investment-Grade-Rating und Schuldtitel ohne Rating. Nicht-Investment-Grade-Schuldtitel werden aus aufsichtsrechtlichen Gründen ausgeschlossen.

Der Kategorie der qualifizierten Investitionen sind ausschließlich Investitionen in Zweckgesellschaften zuzurechnen, die Eigentümer von Infrastruktureinrichtungen sind, welche grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen, oder solche Infrastruktureinrichtungen finanzieren, entwickeln oder betreiben. Dieses Investitionsmodell, das bei der Finanzierung von Infrastruktur gängige Praxis ist, erstreckt sich jedoch nicht auf Unternehmensinvestitionen in Infrastrukturgesellschaften, die nicht Gegenstand der EIOPA-

Empfehlung waren. Die Kommission wird prüfen, ob Kriterien für die Zulässigkeit von Unternehmensstrukturen, die ähnliche Funktionen wie Infrastrukturprojektgesellschaften wahrnehmen und deren Risikoprofil daher für eine ähnliche Reduzierung der Kapitalanforderungen sprechen würde, festgelegt werden können und die Anlageklasse Infrastruktur damit künftig auf solche Risikoexponierungen ausgedehnt werden kann.

Die in Frage kommenden Infrastrukturinvestitionen müssen einer Reihe strenger Kriterien genügen. Auf detailliertere Vorgaben zur Überprüfung dieser Kriterien wird im Rahmen dieser Änderung verzichtet, da es in der Praxis dem Versicherungs- bzw. Rückversicherungsunternehmen obliegt, Due-Diligence-Prüfungen vorzunehmen und sicherzustellen, dass die Kriterien erfüllt sind. Kriterien, die zu einem unbeabsichtigten Ausschluss risikoärmerer Infrastrukturprojekte hätten führen können, wurden abgeändert. Nachstehend ein detaillierter Überblick über die entsprechenden Änderungen:

- Im Einklang mit der EIOPA-Empfehlung verlangt die vorliegende Verordnung, dass die der neuen Anlageklasse zuzurechnenden Infrastrukturprojekte vorhersehbare Cashflows generieren. Es wird eine detaillierte Liste der Bedingungen festgelegt, denen die Projekteinnahmen genügen sollten, damit dieses Kriterium erfüllt ist. Die EIOPA-Empfehlung sah jedoch eine Begrenzung der Parteien, die die im Rahmen eines Infrastrukturprojekts angebotenen Güter oder Dienstleistungen erwerben, auf staatliche Stellen und Investment-Grade-Unternehmen vor. Von Seiten der Interessenträger wurde geltend gemacht, dass diese Bedingung unangemessen wäre in Fällen, in denen Dienstleistungen für Abnehmer erbracht würden, die ohne Weiteres durch andere Abnehmer ersetzt werden könnten. Folglich wurde dieses Kriterium – auch mit Blick auf das allgemeine Ziel, die Abhängigkeit von externen Bonitätsbewertungen zu reduzieren – auf solche Fälle ausgedehnt.
- Die Empfehlung der EIOPA sieht vor, dass Infrastrukturprojekte über einen Reservefonds verfügen. Von Seiten der Interessenträger wurde angemerkt, dass dies nicht unbedingt der branchenüblichen Praxis entspreche, etwa in Fällen, in denen Anforderungen in Bezug auf die Deckung unvorhergesehener Ausgaben bereits als Puffer in der Kostenschätzung berücksichtigt worden seien. Daher wurde dieses Kriterium dahin gehend geändert, dass zur Deckung unvorhergesehener Ausgaben auch andere finanzielle Regelungen in Betracht kommen können.
- Wenn für eine Investition in qualifizierte Infrastruktur keine Bewertung einer benannten externen Ratingagentur⁶ vorliegt, kommen weitere Kriterien zur Anwendung, um das Investitionsrisiko einzudämmen. Diese Kriterien sollten gewährleisten, dass das Infrastrukturprojekt in der Bauphase professionell gemanagt, das Baurisiko in angemessenem Umfang gemindert, das Technologie- und Refinanzierungsrisiko begrenzt und das Eingehen spekulativer Derivatepositionen untersagt wird. In ihrer Empfehlung schlug die EIOPA vor, dass nicht bewertete qualifizierte Investitionen im EWR und in der OECD erfolgen sollten und dass solche Investitionen einer Prüfung unter dem Gesichtspunkt der Stabilität des politischen und rechtlichen Umfelds in den betreffenden Ländern unterzogen werden sollten. Eine solche Bewertung wurde aber als nicht objektiv und nicht erforderlich erachtet.

⁶ Gemäß der Definition in Artikel 13 Absatz 40 der Richtlinie 2009/138/EG.

- Die EIOPA riet, von einem als Sponsor des Infrastrukturprojekts auftretenden Eigenkapitalgeber zu verlangen, dass er über ausreichende Managementkompetenz verfügt und die finanzielle Stabilität gewährleistet. Von Seiten der Interessenträger wurde geltend gemacht, dass ein solches Kriterium den Umfang der Anlageklasse in ungerechtfertigter Weise beschränken würde, etwa in Fällen, in denen es möglicherweise einen Eigenkapitalgeber mit umfangreicher Erfahrung in den Bereichen Technologie und Bau gebe und einen anderen Eigenkapitalgeber, der die erforderliche Finanzkraft besitze. Um sicherzustellen, dass derartige Projekte nicht in ungerechtfertigter Weise ausgeschlossen werden, wurde dieses Kriterium dahingehend geändert, dass es auch von einer Gruppe von Eigenkapitalgebern gemeinsam erfüllt werden kann.

In Bezug auf die Kalibrierung von Eigenkapitalinvestitionen in qualifizierte Infrastruktur hat die EIOPA eine Spanne von 30 % bis 39 % vorgeschlagen. Am unteren Ende dieser Spanne erfolgt die Kalibrierung auf der Grundlage von Daten über auf private Finanzinitiativen spezialisierte Gesellschaften (z. B. öffentlich-private Partnerschaften). Es wird davon ausgegangen, dass diese Daten für die anhand der Kriterien abgegrenzte Anlageklasse qualifizierte Infrastruktur am relevantesten sind.

Was Fremdkapitalinvestitionen anbelangt, hat die EIOPA Daten herangezogen, die belegen, dass die Wiedergewinnungsraten bei Infrastrukturinvestitionen deutlich höher sind als bei anderen Investitionen in Unternehmen. Auf der Grundlage dieser Daten hat die EIOPA eine Kalibrierung der Kreditrisikokomponente der Infrastrukturinvestitionen empfohlen. Die EIOPA hat auch die Liquiditätskomponente des Spread analysiert und festgestellt, dass das Liquiditätsrisiko nachweislich geringer ist, wenn eine Infrastrukturinvestition bis zur Fälligkeit gehalten wird. Die im vorliegenden Rechtsakt vorgesehene Kalibrierung von Fremdkapitalinvestitionen in Infrastruktur basiert auf einer Kombinationsmethode, bei der die beiden von der EIOPA entwickelten Konzepte miteinander verknüpft werden.

In Bezug auf das Risikomanagement baute die EIOPA auf den bereits im delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ festgelegten Anforderungen auf, wobei sie diese jedoch um Bestimmungen zur Due Diligence und zur Performance-Überwachung ergänzte, die speziell für Infrastrukturvermögenswerte gelten sollten. Dieser Ansatz scheint angesichts der mit den Änderungen verfolgten allgemeinen Zielsetzung angemessen und liegt auch dieser Verordnung zugrunde.

Was die Zuordnung von europäischen langfristigen Investmentfonds (ELTIF) zu den Typ-1-Aktien anbelangt, ist festzustellen, dass die ELTIF betreffende Änderung bereits im Folgenabschätzungsbericht zur Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission abgedeckt wurde. Darin wurde konkret auf die Behandlung der Investitionen von Versicherern in Europäische Risikokapitalfonds, Europäische Fonds für soziales Unternehmertum und europäische langfristige Investmentfonds eingegangen (wenngleich die Verordnung⁷ zur Schaffung eines Rahmens für die letztgenannten Fonds zum betreffenden Zeitpunkt noch nicht verabschiedet worden war).

Mit der Änderung, die die Anwendung der Maßnahme zur schrittweisen Einführung der in „Solvabilität II“ vorgesehenen Eigenkapitalanforderungen für vor dem 1. Januar 2016 erworbene und im Rahmen verwalteter Fonds gehaltene Aktien präzisiert, wird Anmerkungen

⁷ Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds.

der Interessenträger Rechnung getragen. Diese hatten die mangelnde Klarheit hinsichtlich der Anwendung der Übergangsmaßnahme in Fällen, in denen die Anwendung des Look-through-Ansatzes nicht möglich sei, beklagt. Eine Präzisierung musste deutlich vor Ende des Jahres 2015 erfolgen. Mit der Ausdehnung der Übergangsmaßnahme auf Typ-2-Aktien wird eine massive Veräußerung nicht börsennotierter Aktien im Vorfeld der am 1. Januar 2016 beginnenden Anwendung von Solvabilität II verhindert.

Bei der Änderung, die die multilateralen Handelssysteme betrifft, handelt es sich lediglich um eine Anpassung von Solvabilität II an kürzlich verabschiedete europäische Rechtsvorschriften (Richtlinie 2014/65/EU, Verordnung (EU) 600/2014), so dass sich eine Folgenabschätzung erübrigt.

Um zu gewährleisten, dass die Standardformel auch weiterhin dauerhaft die in Artikel 101 Absätze 2 und 3 der Richtlinie 2009/138/EG festgelegten Anforderungen erfüllt, wird die Kommission die Methoden, Annahmen und Standardparameter, die bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung nach der Standardformel im Einklang mit dem delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ zugrunde gelegt werden, einschließlich der mit der vorliegenden Verordnung eingeführten Änderungen, überprüfen.⁸

3.1 Kosten-Nutzen-Analyse

Kosten und Nutzen einer detaillierteren Aufschlüsselung nach Anlageklassen, u. a. nach Infrastrukturen und ELTIF, wurden bereits im Folgenabschätzungsbericht zur Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission analysiert.

Die in dem Bericht genannten Kosten der von der Kommission gewählten Lösungen ergeben sich im Wesentlichen aus den Berichts- und Transparenzanforderungen. Diese Aspekte bleiben von der vorliegenden Verordnung unberührt.

Der Nutzen würde sowohl den Versicherungsunternehmen zuteil (eine höhere Risikosensitivität der Kapitalanforderungen geht mit einem intensiveren Risikomanagement einher und schafft bessere Möglichkeiten für Investitionen mit stetiger Rendite) als auch der Gesellschaft als Ganzes (höhere Investitionen in wachstumsfördernde Sektoren, insbesondere in Infrastruktur und KMU). Der Nutzen dürfte die Kosten bei weitem übertreffen.

Die Verordnung hat keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt.

3.2 Verhältnismäßigkeit

Im Einklang mit dem in Artikel 29 Absatz 4 der „Solvabilität-II“-Richtlinie niedergelegten Grundsatz wird in allen Teilen der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission dem Verhältnismäßigkeitserfordernis gebührend Rechnung getragen: Die Verordnung sieht zahlreiche Vereinfachungen in Bezug auf die Berechnung der quantitativen Anforderungen vor, sofern dies durch Art, Umfang und Komplexität der Risiken gerechtfertigt ist.

Dies schlägt sich auch in den mit der vorliegenden Verordnung eingeführten spezifischen Änderungen zu den ELTIF und zu der Übergangsmaßnahme für das Aktienrisiko nieder.

Grundsätzlich wird bei Anlagen von Versicherern, die über einen Fonds gehalten werden, ein „Look-through-Ansatz“ angewandt, bei dem die Solvenzkapitalanforderung auf der

⁸ Erwägungsgrund 150 des delegierten Rechtsakts zu „Solvabilität II“.

Grundlage eines jeden dem Fonds zugrunde liegenden Vermögenswerts so berechnet wird, als ob er direkt gehalten würde. Ist eine Anwendung des Look-through-Ansatzes nicht möglich, findet auf Risikoexponierungen gegenüber Fonds eine weniger günstige Regelung Anwendung (Typ-2-Aktien).

Im Interesse der Verhältnismäßigkeit und der Wirksamkeit des auf ELTIF anwendbaren niedrigeren Risikofaktors sieht diese Verordnung vor, dass Versicherer weiter in den Genuss der für Typ-1-Aktien vorgesehenen Behandlung kommen, wenn die Anwendung des Look-through-Ansatzes bei einem ELTIF nicht möglich ist. Die Verordnung bietet auch eine Lösung hinsichtlich der für die Kapitalanforderung bei Aktienanlagen geltenden Übergangsmaßnahme für den Fall, dass die Aktien über einen Fonds gehalten werden und dass es zu kostenaufwendig wäre, den Zeitpunkt ihres Erwerbs zu ermitteln.

Für die neue Anlageklasse Infrastruktur ist eine spezifische, niedriger angesetzte Berechnung vorgesehen, die darauf abstellt, Art, Umfang und Komplexität dieser Risikoexponierungen Rechnung zu tragen, und die somit dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz entspricht.

Mit der Änderung, die multilaterale Handelsplattformen betrifft, erhöht sich nicht die Komplexität des Rechtsrahmens, da die betreffenden Risikoexponierungen lediglich einer anderen in der „Solvabilität-II“-Standardformel vorgesehenen Anlageklasse zugewiesen werden.

3.3 Subsidiarität

Ziel dieser delegierten Verordnung ist es, eine neue, maßgeschneiderte Anlageklasse für Investitionsprojekte einzuführen und Investitionen von Versicherungsunternehmen in einschlägige Vermögenswerte zu erleichtern und zu fördern.

Die Mitgliedstaaten können derartige Maßnahmen nicht selbst treffen, um Versicherungsunternehmen zur verstärkten Investition in Infrastruktur zu ermutigen, da die Berechnung und die Parameter der Solvenzkapitalanforderung durch die Solvabilität-II-Richtlinie und den delegierten Rechtsakt vollständig harmonisiert wurden. Die vorliegende Verordnung ergänzt diesen Rahmen, wahrt – wie bereits dargelegt – den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit und steht somit im Einklang mit dem Subsidiaritätsprinzip.

4. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

4.1 Artikel 1

4.1.1 Änderungen bezüglich der Behandlung qualifizierter Infrastrukturinvestitionen

Mit dieser Verordnung wird der Begriff der „qualifizierten Infrastrukturinvestitionen“ eingeführt, die in den Genuss einer besonderen Behandlung kommen. In Artikel 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission wird eine allgemeine Definition des Begriffs „Infrastrukturprojektgesellschaft“ aufgenommen. Dabei handelt es sich es um eine Zweckgesellschaft, die in physische Strukturen oder Anlagen, Systeme und Netze investieren, die grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen.

Es wird ein neuer Artikel 164a eingefügt, in dem die Merkmale „qualifizierter Infrastrukturinvestitionen“ im Einzelnen aufgeführt werden. Mit der Festlegung der Liste der Qualifizierungskriterien soll sichergestellt werden, dass risikoarme Projekte die einschlägigen

Voraussetzungen erfüllen, ohne dass übermäßig restriktive Bestimmungen zur Anwendung kommen.

Die vorliegende Verordnung sieht eine spezifische Behandlung in Bezug auf die Solvenzkapitalanforderung für „qualifizierte Infrastrukturinvestitionen“ in Form von Eigenkapital vor. Mit der Änderung des Artikels 168 wird eine separate Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur eingeführt, die zu der Kapitalanforderung für Typ-2-Aktien hinzukommt. Durch die Änderung des Artikels 169 wird bei der Kalibrierung ein Rückgang in Höhe von 30 % des Werts von qualifizierten Infrastrukturinvestitionen angesetzt.

Darüber hinaus sieht die Verordnung eine spezifische Behandlung in Bezug auf die Solvenzkapitalanforderung für „qualifizierte Infrastrukturinvestitionen“ in Form von Anleihen und Darlehen vor. Mit der Änderung des Artikels 180 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission wird eine spezifische Kalibrierung für diese Investitionen in Abhängigkeit von der Bonitätseinstufung des jeweiligen Infrastrukturprojekts eingeführt. Investitionen in Anleihen oder Darlehen für ein Infrastrukturprojekt mit einer Bonitätseinstufung unterhalb der Stufe 3 kommen nicht in den Genuss dieser angepassten Kalibrierung. Liegt keine Bonitätsbewertung durch eine benannte externe Ratingagentur vor, wird ein der Bonitätsstufe 3 entsprechender Risikofaktor angewandt.

Die Kapitalanforderung für Eigenkapitalinvestitionen bewegt sich innerhalb einer Spanne, die auf der Grundlage einer Analyse der Preise eines Korbs maßgeblicher börsennotierter Aktien festgesetzt wird. Den auf Anleihen und Darlehen anwendbaren Risikofaktoren liegen zwei in der EIOPA-Empfehlung vorgeschlagene Anpassungen zugrunde, die zum einen dem Umstand Rechnung tragen, dass sich Fremdkapitalinvestitionen in Infrastruktur durch höhere Wiedergewinnungsraten auszeichnen, und zum anderen dem Umstand, dass bei ihnen die Wahrscheinlichkeit, dass sie bis zur Fälligkeit gehalten werden, größer ist als bei anderen Anlagen.

Die vorliegende Verordnung kombiniert die maßgeschneiderte Kalibrierung mit Vorschriften für das Management des spezifischen Risikos durch das Unternehmen. Es wird ein Artikel 261a eingeführt, der eine angemessene Due-Diligence-Prüfung im Vorfeld einer qualifizierten Infrastrukturinvestition, regelmäßige Stresstests und eine Strategie für das Management von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten verlangt, so dass sichergestellt wird, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Anlage bis zur Fälligkeit zu halten.

4.1.2 Änderungen bezüglich der Behandlung von Investitionen in ELTIF

Durch die Verordnung werden die bestehenden Vorschriften zur spezifischen Behandlung von Europäischen Risikokapitalfonds und Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum, die in Artikel 168 Absatz 6 Buchstaben a und b der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission festgelegt sind, auf europäische langfristige Investmentfonds ausgedehnt.

Zu diesem Zweck wird Artikel 168 Absatz 6 durch eine entsprechende Bestimmung ergänzt, so dass im Rahmen von ELTIF gehaltene Aktien (bzw. Anteile an ELTIF, wenn der Look-through-Ansatz nicht angewandt werden kann) als Typ-1-Aktien betrachtet werden, die bei der Standardformel für die Solvenzkapitalanforderung mit einem niedrigeren Risikofaktor belegt werden.

Diese Lösung wird durch die im Rahmen der Folgenabschätzung vorgenommenen Analyse der historischen Performance eines Private-Equity-Index (LPX NAV50) gestützt. Diese

Benchmark ist maßgeblich, da die meisten innerhalb von Europäischen Risikokapitalfonds, Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum und europäischen langfristigen Investmentfonds gehaltenen Vermögenswerte wahrscheinlich nicht börsennotiert sind. Bei Zugrundelegung dieses Index beläuft sich der Value at Risk bei einer Haltedauer von einem Jahr und einem Konfidenzniveau von 99,5 % auf etwa 39 %. Dies rechtfertigt die Behandlung von Eigenkapital, das im Rahmen dieser Fonds gehalten wird, als Typ-1-Aktien.

4.1.3 Änderungen bezüglich der Behandlung von über multilaterale Handelssysteme gehandelten Aktien

Die vorgeschlagene Verordnung trägt dem Inkrafttreten der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Rechnung, die gewährleisten, dass für multilaterale Handelssysteme und geregelte Märkte dieselben Vorschriften gelten. Artikel 168 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission wird deshalb dahin gehend geändert, dass über multilaterale Handelssysteme gehandelte Aktien in Bezug auf die Solvenzkapitalanforderung in gleicher Weise behandelt werden wie auf geregelten Märkten gehandelte Aktien.

4.1.4 Änderungen bezüglich des Anwendungsbereichs der Übergangsmaßnahme für das Aktienrisiko

Diese Verordnung sieht eine Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 vor, die darauf abzielt, plötzliche oder weitreichende Portfolioumschichtungen im Aktienbereich vor dem Inkrafttreten von „Solvabilität II“ zu verhindern. Artikel 173 wird dahin gehend geändert, dass die – über einen Zeitraum von sieben Jahren erfolgende – schrittweise Einführung der Solvenzkapitalanforderung für vor dem 1. Januar 2016 erworbene Aktien auf Typ-2-Aktien ausgedehnt wird.

Um sicherzustellen, dass im Rahmen von Organismen für gemeinsame Anlagen gehaltene Aktien oder Investitionen in Fondsform in Bezug auf diese Übergangsmaßnahme in gleicher Weise behandelt werden wie direkt gehaltene Aktien, wird auch Artikel 173 geändert: Es wird eine vereinfachte Methode eingeführt für Fälle, in denen es aufgrund von Offenlegungsvorschriften oder Kostenerwägungen nicht möglich ist, den Zeitpunkt des Erwerbs der Aktien durch den Fondsmanager zu ermitteln. In diesem Fall kann das Unternehmen jährlich den Anteil der Aktien, die vor dem 1. Januar 2016 erworben wurden, schätzen und die Übergangsmaßnahme auf diesen Teil des Fonds anwenden.

4.1.5 Korrektur geringfügiger redaktioneller Fehler

Dieser Artikel sieht ferner Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vor, durch die geringfügige redaktionelle Fehler berichtigt werden. Im Wesentlichen handelt es sich um folgende Korrekturen, mit denen bezweckt wird, eine falsche Auslegung des Verordnungstextes zu vermeiden:

- Präzisierung, wie sich die Ausnahme eines verbundenen Unternehmens von der Gruppenaufsicht auf die Bewertungsmethoden auswirkt, wobei alle denkbaren Fälle berücksichtigt werden, in denen eine solche Ausnahme von der Gruppenaufsicht beschlossen werden kann (siehe Artikel 1 Absatz 2).
- Was strategische Beteiligungen an Finanz- und Kreditinstituten anbelangt, sollten Bezugnahmen in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission auf die Konsolidierungsmethode nach der Richtlinie 2002/87/EG nicht so ausgelegt werden,

dass die Gruppe auch ein Finanzkonglomerat sein muss, das nach der genannten Richtlinie einer zusätzlichen Beaufsichtigung unterliegt (siehe Artikel 1 Absatz 3).

- Die Fristen für die Vorlage aggregierter statistischer Daten werden angepasst, so dass Offenlegungen bis zum 31. Dezember 2020 die Daten aller vorangegangenen Jahre ab dem 1. Januar 2016 enthalten müssen. Deshalb sollte Artikel 316 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EG) Nr. 2015/35 geändert werden (siehe Artikel 1 Absatz 12).

4.2 Artikel 2: Korrektur von Druckfehlern

Ferner werden mit dieser Verordnung eine Reihe von Druckfehlern im delegierten Rechtsakt zu „Solvabilität II“ korrigiert.

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

vom 30.9.2015

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

(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 Rückversicherungstätigkeit⁹, insbesondere auf Artikel 31 Absatz 4, Artikel 75 Absätze 2 und 3, Artikel 92 Absatz 1a, Artikel 111 Absatz 1 Buchstaben b, c und m und Artikel 308b Absatz 13,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Der Schwerpunkt der von der Kommission im November 2014 beschlossenen 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. Im Rahmen dieser Offensive zielt die Einrichtung eines Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) durch die Verordnung (EU) 2015/1017 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁰ darauf ab, die derzeit in der EU bestehende Investitionslücke durch Mobilisierung privater Finanzmittel für strategische Investitionen, die der Markt nicht alleine finanzieren kann, zu schließen. Die Mittel des Fonds werden für strategische Infrastrukturinvestitionen und als Risikokapital für kleine Unternehmen eingesetzt. Parallel dazu werden die Arbeiten zur Schaffung einer Kapitalmarktunion die finanzielle Integration vertiefen und zur Steigerung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit in der EU beitragen.
- (2) Im Hinblick auf die Verwirklichung dieser Ziele sowie des von der Union angestrebten Ziels eines langfristigen, nachhaltigen Wachstums sollte es Versicherern, bei denen es sich um große institutionelle Anleger handelt, erleichtert werden,

⁹ ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1.

¹⁰ Verordnung (EU) 2015/1017 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Juni 2015 über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen, die europäische Plattform für Investitionsberatung und das europäische Investitionsvorhabenportal sowie zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013 – der Europäische Fonds für strategische Investitionen (ABl. L 169 vom 1.7.2015, S. 1).

Investitionen in Infrastruktur oder über den EFSI zu tätigen. Um derartige Investitionen zu erleichtern, sollte innerhalb des durch die Richtlinie 2009/138/EG festgelegten Rahmens eine neue Anlageklasse für Infrastrukturinvestitionen geschaffen werden. Die parallele Implementierung dieser Initiative und des EFSI dürfte die Gesamtwirkung auf Wachstum und Beschäftigung in der Union verstärken.

- (3) Im Hinblick auf die Kriterien und die Kalibrierung der neuen Anlageklasse für Infrastrukturinvestitionen hat die Kommission um eine technische Empfehlung der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung ersucht und diese auch erhalten.
- (4) Im Einklang mit dem Ziel der Investitionsoffensive für Europa, Investitionen zu fördern, die einen Beitrag zur Stärkung von Europas Infrastrukturen leisten, wobei der besondere Schwerpunkt auf der Schaffung eines stärker vernetzten Binnenmarkts liegt, sollte die neue Anlageklasse Infrastruktur nicht auf bestimmte Wirtschaftszweige oder physische Strukturen beschränkt werden, sondern alle Systeme und Netze umfassen, die grundlegende öffentliche Dienste erbringen und unterstützen.
- (5) Um die tatsächliche Beschränkung der Anlageklasse Infrastruktur auf Infrastrukturinvestitionen zu gewährleisten, sollten die qualifizierten Infrastrukturvermögenswerte von einer Infrastrukturprojektgesellschaft gehalten, finanziert, entwickelt oder betrieben werden, die darüber hinaus keine anderen Tätigkeiten ausübt.
- (6) Für die neue Anlageklasse Infrastruktur sollten Rahmenkriterien gelten, die gewährleisten, dass die Infrastrukturinvestitionen in Bezug auf ihre Stressbeständigkeit, die Vorhersehbarkeit der Cashflows und den durch die Vertragsbedingungen gebotenen Schutz ein solides Risikoprofil aufweisen. Wenn Investitionen in Infrastruktur nachweislich ein besseres Risikoprofil aufweisen als andere Investitionen in Unternehmen, sollten die Risikozuschläge bei den Untermodulen „Spread-Risiko“ und „Aktienrisiko“ der Standardformel verringert werden.
- (7) Die Infrastrukturprojektgesellschaft sollte einen vertraglichen Rahmen schaffen, der den Investoren ein hohes Maß an Schutz bietet und u. a. Bestimmungen zur Absicherung gegen Verluste enthält, die sich aus der Beendigung des Projekts durch die Partei, die sich zur Abnahme der Güter und Dienstleistungen verpflichtet hat, ergeben, z. B. bei Beendigung einer Abnahmevereinbarung. Die Projektgesellschaft sollte über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, um die Anforderungen in Bezug auf die Deckung unvorhergesehener Ausgaben und das Umlaufvermögen zu erfüllen.
- (8) Um das Risiko für die Kreditgeber zu verringern, sollten ein ausreichendes Maß an Kontrolle über die Infrastrukturprojektgesellschaft, u. a. in Bezug auf die als Sicherheit gestellten Vermögenswerte und das als Sicherheit gestellte Eigenkapital, sowie Beschränkungen im Hinblick auf die Verwendung der Cashflows und die durchgeführten Tätigkeiten vorgesehen werden.
- (9) Falls die Kapitalanforderung für Investitionen in Anleihen und Darlehen in der Annahme verringert wird, dass die meisten Infrastrukturinvestitionen bis zur Fälligkeit gehalten werden, sollte das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen nachweisen können, dass es dazu in der Lage ist.

- (10) Um Anreize für Infrastrukturinvestitionen mit hohen Wiedergewinnungsraten zu schaffen, sollte die neue Anlageklasse auf Schuldtitel mit Investment-Grade-Rating, und, wenn keine externe Bonitätsbewertung vorliegt, ausschließlich auf vorrangige Schuldtitel (Senior Debt) beschränkt werden. Um jedoch die Kohärenz mit dem in der Richtlinie 2009/138/EG vorgegebenen Rahmen für Aktien zu gewährleisten, sollte die Einbeziehung von Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur in die neue Anlageklasse nicht von dem Vorliegen einer externen Bonitätsbewertung der Infrastrukturprojektgesellschaft bzw. von der Einstufung im Rahmen einer solchen Bewertung abhängen.
- (11) Wenn für eine qualifizierte Infrastrukturinvestition keine externe Bonitätsbewertung einer benannten externen Ratingagentur (ECAI) vorliegt, sollten weitere Kriterien zur Anwendung kommen, um zu gewährleisten, dass die Investition lediglich ein begrenztes Risiko birgt. Diese Kriterien sollten ein professionelles Management des Projekts in seiner Bauphase vorsehen, eine angemessene Begrenzung des Baurisikos gewährleisten, das Betriebs- und Refinanzierungsrisiko eindämmen und das Eingehen spekulativer Derivatepositionen untersagen.
- (12) Wenn für eine Investition in qualifizierte Infrastruktur keine externe Bonitätsbewertung einer benannten ECAI vorliegt, sollte sichergestellt werden, dass das Infrastrukturprojekt in einem stabilen politischen Umfeld durchgeführt wird.
- (13) Auch auf innovativen Technologien oder Entwürfen beruhende Projekte sollten unter die neue Anlageklasse fallen können, damit die EU ihre führende Rolle im Bereich der technologischen Entwicklung behaupten kann. Zur Gewährleistung der Sicherheit innovationsbasierter Projekte sollten die Versicherer angemessene Due-Diligence-Prüfungen durchführen, um festzustellen, ob die Technologie getestet wurde. Dies kann über Prototypentests, Pilotprojekte und andere Arten von Tests erfolgen, mit denen sich nachweisen lässt, dass das Projekt auf einer soliden Technologie und einem soliden Konzept basiert.
- (14) Insgesamt gewährleistet diese Kombination von Kriterien, die auf der technischen Empfehlung der EIOPA basieren, ein aufsichtsrechtlich solides System, da Investitionen in Infrastrukturvermögenswerte, für die geringere Kapitalanforderungen gelten, sicherer und weniger volatil sind als vergleichbare Investitionen in Unternehmen.
- (15) Die EIOPA hat Daten zu Infrastrukturaktienindizes, börsennotierten Infrastrukturaktien und auf private Finanzinitiativen spezialisierten Unternehmen analysiert. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sie in Bezug auf das für Infrastrukturinvestitionen geltende Stressszenario eine Spanne von 30 % bis 39 % empfiehlt. Im Einklang mit dem Ziel der Investitionsoffensive für Europa, Investitionen in die Realwirtschaft zu fördern, wird für die neue Anlageklasse Infrastruktur eine Kalibrierung von 30 % festgelegt, da bei dieser Kalibrierung die größten Anreize für Infrastrukturinvestitionen gesetzt werden.
- (16) Im Einklang mit der Empfehlung der EIOPA sollte die symmetrische Anpassung der Kapitalanforderungen bei Aktienanlagen anteilig (pro rata) auf den Stressfaktor für Infrastrukturvermögenswerte angewandt werden.

- (17) Die Verringerung der Risikozuschläge im Untermodul „Spread-Risiko“ sollte dem Umstand Rechnung tragen, dass die Wiedergewinnungsraten bei Infrastrukturinvestitionen erwiesenermaßen höher sind als bei Unternehmensschuldtiteln und dass Infrastrukturinvestitionen weniger empfindlich auf allgemeinere Wirtschaftsfaktoren reagieren. Für die neue Anlageklasse sollte das auf die Kreditkomponente des Spread anwendbare Stressszenario daher im Einklang mit der von der EIOPA vorgeschlagenen Kalibrierung herabgesetzt werden. Um dem als Voraussetzung für die Qualifizierung geltenden Kriterium, dass Infrastrukturinvestitionen bis zur Fälligkeit gehalten werden können, Rechnung zu tragen, sollte auch das für die Liquiditätskomponente des Spread geltende Stressszenario herabgesetzt werden.
- (18) Wird das für die Liquiditätskomponente des Spread geltende Stressszenario für qualifizierte Infrastrukturinvestitionen herabgesetzt, so sollte diese Herabsetzung auch für Vermögenswerte im Matching-Adjustment-Portfolio gelten, ohne dass jedoch ein herabgesetztes Liquiditätsrisiko doppelt gezählt würde. Deshalb sollte das für qualifizierte Infrastrukturvermögenswerte im Matching-Adjustment-Portfolio geltende Spread-Stressszenario entweder das für die Matching-Adjustment-Vermögenswerte geltende herabgesetzte Stressszenario oder, falls es niedriger ist, das Spread-Stressszenario für qualifizierte Infrastrukturvermögenswerte sein.
- (19) Es sollte eine angemessenere Behandlung der Investitionen von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen in auf der Grundlage der Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates¹¹ eingerichtete Fonds sicherstellt werden, die der Behandlung entspricht, die in Artikel 168 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission¹² bereits für Investitionen in Europäische Risikokapitalfonds und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum vorgesehen ist.
- (20) In den vergangenen Jahren hat der Handel mit Finanzinstrumenten über multilaterale Handelssysteme (MTF) zunehmend an Bedeutung gewonnen. Gemäß der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates¹³ unterliegen die MTF in Bezug auf die Mitglieder oder Teilnehmer, die zugelassen werden dürfen, vergleichbaren Anforderungen wie die geregelten Märkte. Die Verordnung (EU) 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁴ schreibt auch vergleichbare Transparenzanforderungen für MTF und geregelte Märkte vor. Um der zunehmenden Bedeutung der MTF und der Konvergenz der für MTF und geregelte Märkte geltenden Vorschriften Rechnung zu tragen, sollten über ein MTF gehandelte Risikopositionen im Untermodul „Aktienrisiko“ als Typ-1-Aktien betrachtet werden.

¹¹ Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (ABl. L 123 vom 19.5.2015, S. 98).

¹² 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).

¹³ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

¹⁴ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

- (21) Mit der Richtlinie 2014/51/EU des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁵ wurde eine Übergangsmaßnahme eingeführt, die für vor dem 1. Januar 2016 erworbene Aktien gilt. Um zu verhindern, dass es vor dem Inkrafttreten des durch die Richtlinie 2009/138/EG eingeführten Rahmens zu massiven Veräußerungen von nicht börsennotierten Aktien kommt, sollte der Anwendungsbereich der Übergangsmaßnahme nicht auf börsennotierte Aktien beschränkt werden.
- (22) Um eine angemessene Behandlung der Aktien von Organismen für gemeinsame Anlagen bzw. der Anlagen in Fondsform, auf die der Look-Through-Ansatz nicht angewandt werden kann, zu gewährleisten, ist in dieser Verordnung ferner festgelegt, dass die Übergangsmaßnahme nach Artikel 308b Absatz 13 der Richtlinie 2009/138/EG für den Aktienanteil der Organismen für gemeinsame Anlagen bzw. die Anlagen in Fondsform gilt, der am 1. Januar 2016 gehalten wird und der Zielallokation entspricht, wenn eine solche Zielallokation für das Unternehmen verfügbar ist. Dabei dürfen die Unternehmen den Anteil der vom Fondsmanager vor dem 1. Januar 2016 erworbenen Aktien schätzen, wenn eine Rückverfolgung dieser Käufe entweder aufgrund von in Offenlegungsvorschriften vorgesehenen Beschränkungen nicht möglich ist oder aber zu teuer wäre. Anschließend wird der Anteil der Aktien, auf die die Übergangsmaßnahme angewandt wird, jedes Jahr im Verhältnis zur Anlageumschlagshäufigkeit des Organismus für gemeinsame Anlagen oder der Anlagen in Fondsform herabgesetzt.
- (23) Die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 enthält mehrere geringfügige redaktionelle Fehler, die korrigiert werden sollten.
- (24) In der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 wird insbesondere die Bewertungsmethode für Beteiligungen an verbundenen Unternehmen dargelegt, die von der Gruppenaufsicht ausgenommen sind oder von den für die Gruppensolvenz anrechnungsfähigen Eigenmitteln abgezogen werden. Die Auswirkungen im Hinblick auf die Bewertung von Beteiligungen an verbundenen Unternehmen sollten unabhängig vom Grund für das Ausnehmen eines bestimmten verbundenen Unternehmens von der Gruppenaufsicht gleich sein; deshalb sollten sämtliche Situationen, in denen ein verbundenes Unternehmen von der Gruppenaufsicht ausgenommen werden kann, erfasst werden. Dementsprechend sollte Artikel 13 geändert werden.
- (25) In Bezug auf strategische Beteiligungen an Finanz- und Kreditinstituten sind Bezugnahmen auf Methode 1 der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁶ nicht so zu verstehen, dass die Gruppe auch als Konglomerat gelten und einer zusätzlichen Beaufsichtigung nach dieser Richtlinie unterliegen muss. Für die Anwendung der Befreiung genügt es, dass das Finanz- bzw. Kreditinstitut in die

¹⁵ 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 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).

¹⁶ Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 35 vom 11.2.2003, S. 1).

Berechnung der Solvabilität der Gruppe gemäß der Richtlinie 2009/138/EG einbezogen wird. Die Konsolidierungsmethoden in Richtlinie 2002/87/EG und in Richtlinie 2009/138/EG werden als gleichwertig betrachtet, wie in Artikel 8 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 342/2014¹⁷ festgestellt. Daher sollte Artikel 68 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 geändert werden.

- (26) Die Fristen für die Vorlage aggregierter statistischer Daten werden angepasst, so dass Offenlegungen bis zum 31. Dezember 2020 die Daten aller vorangegangenen Jahre ab dem 1. Januar 2016 enthalten müssen. Deshalb sollte Artikel 316 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EG) Nr. 2015/35 geändert werden.
- (27) Die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 enthält ferner eine Reihe von Druckfehlern, wie etwa falsche interne Verweise, die korrigiert werden sollten.
- (28) Bei der Anwendung der Bestimmungen dieser Verordnung sollte der Art, dem Umfang und der Komplexität der mit dem Versicherungs- oder Rückversicherungsgeschäft verbundenen Risiken Rechnung getragen werden. Die Belastungen und Schwierigkeiten, die damit für die Versicherungsunternehmen einhergehen, sollten deren Risikoprofil angemessen sein. Bei der Anwendung der in dieser Verordnung festgelegten Anforderungen sollten Informationen als wesentlich betrachtet werden, wenn sie den Entscheidungsprozess oder das Urteil ihrer Adressaten beeinflussen könnten.
- (29) Im Hinblick auf die Erhöhung der Rechtssicherheit in Bezug die Aufsichtsregelung, die bis zum 1. Januar 2016 – dem Datum, ab dem die Solvabilität-II-Regelung in vollem Umfang Anwendung findet – gilt, sollte gewährleistet werden, dass diese Verordnung so bald wie möglich in Kraft tritt –

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1
Änderungsbestimmungen

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

1. In Artikel 1 werden die folgenden Nummern 55a und 55b eingefügt:

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

55b. „Infrastrukturprojektgesellschaft“ eine Gesellschaft, deren Tätigkeiten sich auf Eigentum, Finanzierung, Entwicklung oder Betrieb von Infrastrukturvermögenswerten beschränken, wobei die Zahlungen an Fremd- und Eigenkapitalgeber hauptsächlich aus den Einnahmen geleistet werden, die aus den finanzierten Vermögenswerten erzielt werden.“

¹⁷ Delegierte Verordnung (EU) Nr. 342/2014 der Kommission vom 21. Januar 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards, in denen die Bedingungen für die Anwendung der Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für Finanzkonglomerate festgelegt werden (ABl. L 100 vom 3.4.2014, S. 1).

2. Artikel 13 wird wie folgt geändert:

(a) Absatz 2 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) Unternehmen, die nach Artikel 214 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG von der Gruppenaufsicht ausgenommen sind;“.

(b) Absatz 6 erhält folgende Fassung:

„6. Sind die in Artikel 9 Absatz 4 genannten Kriterien erfüllt und können die in Absatz 1 Buchstaben a und b genannten Bewertungsmethoden nicht angewandt werden, können Beteiligungen an verbundenen Unternehmen anhand der Methode bewertet werden, die die Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen zur Erstellung ihrer Jahres- oder konsolidierten Abschlüsse verwenden. In solchen Fällen zieht das beteiligte Unternehmen den Geschäfts- oder Firmenwert und den Wert anderer immaterieller Vermögenswerte, die nach Artikel 12 Absatz 2 dieser Verordnung mit Null bewertet würden, vom Wert des verbundenen Unternehmens ab.“

3. Artikel 68 Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„3. Ungeachtet der Absätze 1 und 2 werden die in Artikel 171 genannten strategischen Beteiligungen, die auf der Grundlage der in Anhang I der Richtlinie 2002/87/EG ausgeführten Methode 1 oder auf der Grundlage der in Artikel 230 der Richtlinie 2009/138/EG ausgeführten Methode 1 in die Berechnung der Solvabilität der Gruppe einbezogen werden, von den Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen nicht in Abzug gebracht.“;

4. In Titel I Kapitel V Abschnitt 5 wird folgender Unterabschnitt 1a angefügt:

„Unterabschnitt 1a
Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen

Artikel 164a
Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen

1. Für die Zwecke dieser Verordnung ist eine qualifizierte Infrastrukturinvestition eine Investition in eine Infrastrukturprojektgesellschaft, die die folgenden Kriterien erfüllt:

- (a) Die Infrastrukturprojektgesellschaft ist in der Lage, ihren finanziellen Verpflichtungen auch bei Vorliegen anhaltender Stressszenarien nachzukommen, die angesichts des mit dem Projekt verbundenen Risikos relevant sind;
- (b) die Cashflows, die die Infrastrukturprojektgesellschaft für Fremd- und Eigenkapitalgeber generiert, sind vorhersehbar;

- (c) die Infrastrukturvermögenswerte und die Infrastrukturprojektgesellschaft unterliegen einem vertraglichen Rahmen, der den Fremd- und Eigenkapitalgebern ein hohes Maß an Schutz bietet:
- (a) werden die Einnahmen der Infrastrukturprojektgesellschaft nicht durch Zahlungen einer großen Zahl von Nutzern finanziert, so enthält der vertragliche Rahmen 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 der Infrastrukturprojektgesellschaft angebotenen Güter oder Dienstleistungen verpflichtet hat, ergeben;
 - (b) die Infrastrukturprojektgesellschaft 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 in Form sämtlicher Vermögenswerte und Verträge, die für die Durchführung des Projekts erforderlich sind;
 - ii) den Fremdkapitalgebern wird Eigenkapital als Sicherheit zugewiesen, so dass sie in der Lage sind, vor einem etwaigen Ausfall die Kontrolle über die Infrastrukturprojektgesellschaft zu übernehmen;
 - iii) 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;
 - iv) der vertragliche Rahmen sieht Beschränkungen im Hinblick auf die Möglichkeit der Infrastrukturprojektgesellschaft vor, Tätigkeiten durchzuführen, die sich für die Fremdkapitalgeber negativ auswirken könnten, u. a. die Bestimmung, dass ohne Zustimmung der vorhandenen Fremdkapitalgeber keine weiteren Schuldtitel emittiert werden dürfen;
- (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 getätigt, für die keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI vorliegt, hat das betreffende Investitionsinstrument Vorrang vor allen anderen Forderungen, ausgenommen gesetzliche Ansprüche und Forderungen von Gegenparteien bei Derivaten;
- (f) werden Investitionen in Eigenkapital bzw. Anleihen oder Darlehen getätigt, für die keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI vorliegt, gelten folgende Kriterien:

- i) die Infrastrukturvermögenswerte und die Infrastrukturprojektgesellschaft befinden sich im EWR oder in einem OECD-Mitgliedstaat;
 - ii) befindet sich die Infrastrukturprojektgesellschaft 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 Infrastrukturprojektgesellschaft ergeben, ist gering;
 - es bestehen Anreize für die Eigenkapitalgeber, die Interessen der Anleger zu schützen;
 - iii) die Infrastrukturprojektgesellschaft hat 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 Infrastrukturprojektgesellschaft verwendet erprobte Technologie und Entwürfe;
 - vi) die Infrastrukturprojektgesellschaft hat eine Kapitalstruktur, die ihr die Bedienung ihrer Schulden erlaubt;
 - vii) das Refinanzierungsrisiko der Infrastrukturprojektgesellschaft ist gering;
 - viii) die Infrastrukturprojektgesellschaft verwendet Derivate ausschließlich zu Zwecken der Risikominderung.
2. Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe b werden die für Fremd- und Eigenkapitalgeber generierten Cashflows nur dann als vorhersehbar betrachtet, wenn alle Einnahmen – mit Ausnahme eines unwesentlichen Teils – die folgenden Voraussetzungen erfüllen:
- (a) eines der folgenden Kriterien ist erfüllt:
 - i) die Einnahmen basieren auf der Verfügbarkeit;
 - ii) die Einnahmen unterliegen einer Renditeregulierung;
 - iii) die Einnahmen unterliegen einem Vertrag mit unbedingter Zahlungsverpflichtung;

- iv) die Produktionsmenge bzw. die Nutzung und der Preis erfüllen jeweils eines der folgenden Kriterien:
 - sie sind reguliert;
 - sie sind vertraglich festgelegt;
 - sie sind infolge eines geringen Nachfragerisikos vorhersehbar;
- (b) sofern sich die Einnahmen der Infrastrukturprojektgesellschaft nicht aus Zahlungen einer großen Zahl von Nutzern speisen, handelt es sich bei der Partei, die sich zur Abnahme der von der Infrastrukturprojektgesellschaft bereitgestellten Güter oder Dienstleistungen verpflichtet hat, um
 - i) eine der in Artikel 180 Absatz 2 aufgeführten Stellen;
 - ii) eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft im Sinne der nach Artikel 109a Absatz 2 Buchstabe a der Richtlinie 2009/138/EG angenommenen Verordnung;
 - iii) eine Stelle, die im Rahmen der Bonitätsbewertung einer ECAI eine Bonitätseinstufung von mindestens 3 erhalten hat;
 - iv) einen Abnehmer, der ohne wesentliche Änderung in Bezug auf Höhe und Zeitpunkt der Einnahmen austauschbar ist.“;

5. Artikel 168 wird wie folgt geändert:

- (a) Die Absätze 1, 2 und 3 erhalten 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 **und ein Risikountermodul für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur.**

2. Typ 1-Aktien sind Aktien, die an geregelten Märkten in Mitgliedstaaten des EWR (Europäischer Wirtschaftsraum) oder der OECD (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) notiert sind **oder die über multilaterale Handelssysteme im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 22 der Richtlinie 2014/65/EU gehandelt werden, welche ihren Sitz bzw. ihre Hauptverwaltung in einem EU-Mitgliedstaat haben.**

3. Typ-2-Aktien sind Aktien **mit Ausnahme der in Absatz 2 genannten**, Rohstoffe und andere alternative Kapitalanlagen. Sie umfassen ferner alle Vermögenswerte, die nicht in den Risikountermodulen Zinsrisiko, Immobilienrisiko oder Spread-Risiko erfasst sind, einschließlich der Vermögenswerte und indirekten Risikopositionen nach Artikel 84 Absätze 1 und 2, bei denen eine Anwendung des Look-Through-Ansatzes nicht möglich ist und das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen nicht die Bestimmungen des Artikels 84 Absatz 3 in Anspruch nimmt.“

(b) Der folgende Absatz 3a wird eingefügt:

„3a. Der Begriff „qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur“ beinhaltet Investitionen in das Eigenkapital von Infrastrukturprojektgesellschaften, die die Kriterien nach Artikel 164a erfüllen.“;

(c) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„4. Die Kapitalanforderung für das Aktien- bzw. Eigenkapitalrisiko berechnet sich wie folgt:

$$SCR_{equity} = \sqrt{SCR_{type1equities}^2 + 2 \cdot 0.75 \cdot SCR_{type1equities} \cdot (SCR_{type2equities} + SCR_{quinf}) + (SCR_{type2equities} + SCR_{quinf})^2}$$

Dabei gilt:

- (a) $SCR_{type1equities}$ bezeichnet die Kapitalanforderung für Typ-1-Aktien,
- (b) $SCR_{type2equities}$ bezeichnet die Kapitalanforderung für Typ-2-Aktien,
- (c) **SCR_{quinf} bezeichnet die Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur.**“

(d) Absatz 6 wird wie folgt geändert:

i) Die Buchstaben a und b erhalten folgende Fassung:

„a) Aktien – **ausgenommen qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur** – 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 Rates¹⁸ 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** – 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 Rates¹⁹ 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

¹⁸ 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).

¹⁹ 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).

Fonds, wenn der Look-Through-Ansatz nicht auf alle Exponierungen innerhalb des Organismus für gemeinsame Anlagen angewandt werden kann;“;

ii) Buchstabe c Ziffer i erhält folgende Fassung:

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

iii) Es wird folgender Buchstabe d angefügt:

„d) Aktien – ausgenommen qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur – 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.“

6. In Artikel 169 wird der folgende Absatz 3 angefügt:

„3. Die Kapitalanforderung für qualifizierte Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur 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 Infrastruktur 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 30 % und 77 % der symmetrischen Anpassung nach Artikels 172 in Bezug auf den Wert der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur, die nicht unter Buchstabe a fallen.“

7. In Artikel 170 wird der folgende Absatz 3 angefügt:

„3. 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 Infrastruktur 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 Infrastruktur, 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 Infrastruktur 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 30 % und 77 % der symmetrischen Anpassung nach Artikel 172 in Bezug auf den Wert der qualifizierten Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur, die nicht unter Buchstabe a oder b fallen.“

8. Der einleitende Satz in Artikel 171 erhält folgende Fassung:

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

9. Artikel 173 erhält folgende Fassung:

„Artikel 173

Kriterien für die Anwendung der Übergangsmaßnahme für das Standardaktienrisiko

1. Die Übergangsmaßnahme für das Standardaktienrisiko nach Artikel 308b Absatz 13 der Richtlinie 2009/138/EG gilt lediglich für Aktien bzw. Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur, die am oder vor dem 1. Januar 2016 erworben wurden und nicht dem durationsbasierten Aktienrisiko gemäß Artikel 304 jener Richtlinie unterliegen.

2. Bei Aktien bzw. Infrastruktur-Eigenkapitalinvestitionen von Organismen für gemeinsame Anlagen oder anderen Anlagen in Fondsform, auf die der Look-Through-Ansatz nicht angewandt werden kann, gilt die Übergangsmaßnahme nach Artikel 308b Absatz 13 der Richtlinie 2009/138/EG für den Aktienanteil bzw. den Infrastruktur-Eigenkapitalinvestitionsanteil des Organismus für gemeinsame Anlagen bzw. die Anlagen in Fondsform, der am 1. Januar 2016 gehalten wird und der Zielanlagenallokation entspricht, wenn eine solche Zielallokation für das Unternehmen verfügbar ist. Der Anteil der Aktien bzw. Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur, auf den die Übergangsmaßnahme angewandt wird, wird jedes Jahr im Verhältnis zur Anlagenumschlagshäufigkeit des Organismus für gemeinsame Anlagen oder der Anlagen in Fondsform herabgesetzt. Wenn die Zielallokation für Aktieninvestitionen bzw. Infrastruktur-Eigenkapitalinvestitionen des Organismus für gemeinsame Anlagen oder Anlagen in Fondsform steigt, erhöht sich nicht der Anteil der Aktien bzw. Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur, auf den die Übergangsmaßnahme angewandt wird.“

10. In Artikel 180 werden folgende Absätze 11, 12 und 13 angefügt:

„11. Risikoexponierungen in Form von Anleihen oder Darlehen, die die Kriterien in Absatz 12 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	$b_i \cdot dur_i$	–	0,64 %	–	0,78 %	–	1,0 %	–	1,67 %
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 %
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 %
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 %
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 %

12. Für die Risikoexponierungen, denen im Einklang mit Absatz 11 ein Risikofaktor zugeordnet wird, gelten die folgenden Kriterien:

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

13. Risikoexponierungen in Form von Anleihen oder Darlehen, die die Kriterien in Absatz 12 Buchstaben a und b, aber nicht die Kriterien in Absatz 2 Buchstabe c erfüllen, wird ein Risikofaktor $stress_i$ zugeordnet, der der Bonitätseinstufung 3 und der Duration der Risikoexponierung nach der Tabelle in Absatz 11 entspricht.“;

11. Artikel 181 Buchstabe b letzter Satz erhält folgende Fassung:

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

12. Folgender Artikel 261 a wird eingefügt:

„Artikel 261a

Risikomanagement für qualifizierte Infrastrukturinvestitionen

1. Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen führen, bevor sie eine qualifizierte Infrastrukturinvestition tätigen, angemessene Due-Diligence-Prüfungen durch, die Folgendes beinhalten:
 - (a) eine dokumentierte Bewertung, inwieweit das Projekt die Kriterien in Artikel 164a 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 des Projekts 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 halten, unterziehen die Cashflows und die Sicherheiten, mit denen die Infrastrukturprojektgesellschaft 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. Halten Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen wesentliche qualifizierte Infrastrukturinvestitionen, 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.
 4. Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen, die qualifizierte Infrastrukturinvestitionen 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.“
13. Artikel 316 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„2. Ab dem 31. Dezember 2020 werden die Daten der vier vorangegangenen Jahre offengelegt. Bis zum 31. Dezember **2020** enthalten die Offenlegungen die Daten aller vorangegangenen Jahre ab dem 1. Januar 2016.“

Artikel 2 Berichtigungsbestimmungen

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

1. Artikel 73 Absatz 1 Satz 1 erhält folgende Fassung:

„Die in Artikel 72 genannten Merkmale beinhalten entweder die in den Buchstaben a bis i oder die in Buchstabe j dargelegten Merkmale:“.

2. Artikel 170 wird wie folgt berichtigt:

(a) Absatz 1 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

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

(b) Absatz 2 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe von 22 % des Werts von Typ-2-Aktien, die dem Geschäft nach **Artikel 304 Absatz 1** Ziffer i der Richtlinie 2009/138/EG entsprechen;“;

3. Artikel 176 wird wie folgt berichtigt:

(a) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„3. Anleihen oder Darlehen, für die eine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI verfügbar ist, wird in Abhängigkeit von der Bonitätseinstufung und der modifizierten Duration dur_i der Anleihe oder des Darlehens i gemäß der folgenden Tabelle ein Risikofaktor $stress_i$ zugeordnet.

Bonitätseinstufung		0		1		2		3		4		5 und 6	
Duration (dur_i)	$stress_i$	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i	a_i	b_i
bis zu 5	$b_i \cdot dur_i$	–	0,9 %	–	1,1 %	–	1,4 %	–	2,5 %	–	4,5 %	–	7,5 %
mehr als 5 und bis zu 10	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 5)$	4,5 %	0,5 %	5,5 %	0,6 %	7,0 %	0,7 %	12,5 %	1,5 %	22,5 %	2,5 %	37,5 %	4,2 %
mehr als 10 und bis zu 15	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 10)$	7,0 %	0,5 %	8,5 %	0,5 %	10,5 %	0,5 %	20,0 %	1,0 %	35,0 %	1,8 %	58,5 %	0,5 %
mehr als 15 und bis zu 20	$a_i + b_i \cdot (dur_i - 15)$	9,5 %	0,5 %	11 %	0,5 %	13,0 %	0,5 %	25,0 %	1,0 %	44,0 %	0,5 %	61,0 %	0,5 %
mehr als 20	$\min[a_i + b_i \cdot (dur_i - 20); 1]$	12,0 %	0,5 %	13,5 %	0,5 %	15,5 %	0,5 %	30,0 %	0,5 %	46,6 %	0,5 %	63,5 %	0,5 %

(b) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„4. Anleihen und Darlehen, für die keine Bonitätsbewertung einer benannten ECAI verfügbar ist und für die die Schuldner keine den Kriterien nach Artikel 214 entsprechende Sicherheit hinterlegt haben, wird in Abhängigkeit von der Duration dur_i der Anleihe oder des Darlehens i gemäß der folgenden Tabelle ein Risikofaktor $stress_i$ zugeordnet:

Duration (dur_i)	$stress_i$
bis zu 5	$3\% \cdot dur_i$
mehr als 5 und bis zu 10	$15\% + 1,7\% \cdot (dur_i - 5)$
mehr als 10 und bis zu 20	$23,5\% + 1,2\% \cdot (dur_i - 10)$
mehr als 20	$\min(35,5\% + 0,5\% \cdot (dur_i - 20); 1)$

4. Artikel 179 Absatz 1 wird wie folgt geändert:

a) Der einleitende Satz erhält folgende Fassung:

„1. Die Kapitalanforderung SCRcd für das Spread-Risiko bei Kreditderivaten, auf die nicht in **Absatz 3** Bezug genommen wird, entspricht der höheren der folgenden Kapitalanforderungen:“;

b) Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) der Kapitalanforderung für den Verlust an Basiseigenmitteln, der sich aus einer unmittelbaren absoluten Ausweitung des Kredit-Spreads der den Kreditderivaten zugrunde liegenden Instrumente ergäbe;“

5. Die Formel in Artikel 192 Absatz 2 Unterabsatz 5 erhält folgende Fassung:

„ $LGD = \max(90\% \cdot (Recoverables + 50\% \cdot RM_{re}) - F' \cdot Collateral; 0)$ “;

6. Artikel 218 Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„3. Wenn Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen mehrere Schadenexzedenten-Rückversicherungsverträge abgeschlossen haben, von denen jeder einzelne die in Absatz 2 Buchstabe d genannten Anforderungen erfüllt und die zusammen die in Absatz 2 Buchstaben a, b und c genannten Anforderungen erfüllen, werden diese Verträge zusammen als ein einziger anerkennungsfähiger Schadenexzedenten-Rückversicherungsvertrag betrachtet.“

7. Artikel 296 Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„4. Der Bericht über Solvabilität und Finanzlage enthält Informationen zu den in Artikel **263** genannten Bereichen, wobei den in den Absätzen 1 und 3 festgelegten Offenlegungspflichten des Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmens Rechnung zu tragen ist.“;

8. Artikel 317 Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„3. Die in Artikel 316 genannten aggregierten jährlichen statistischen Daten über die beaufsichtigten Unternehmen und Gruppen werden für jedes Kalenderjahr innerhalb von drei Monaten nach dem Datum offengelegt, zu dem die Unternehmen, deren Geschäftsjahr am 31. Dezember endet, gemäß Artikel 312 Absatz 1 **Buchstabe c** zur Übermittlung der jährlichen quantitativen Vorlagen verpflichtet sind. Informationen über die Aufsichtsbehörden werden in jedem Kalenderjahr innerhalb von vier Monaten nach dem 31. Dezember zur Verfügung gestellt.“;

9. Artikel 330 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„1. Bei der Bewertung, ob bestimmte zur Bedeckung der Solvenzkapitalanforderung anrechnungsfähige Eigenmittel eines verbundenen Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens oder einer Versicherungsholdinggesellschaft oder gemischten Finanzholdinggesellschaft effektiv nicht zur Bedeckung der Solvenzkapitalanforderung der Gruppe bereitgestellt werden können, prüfen die Aufsichtsbehörden, ob folgende Umstände zum Tragen kommen:

- (a) die Eigenmittelbestandteile unterliegen rechtlichen oder regulatorischen Anforderungen, die die Verlustabsorptionsfähigkeit im Hinblick auf alle Verluste, die an unterschiedlichen Stellen in der Gruppe eintreten können, einschränken;
- (b) rechtliche oder regulatorische Anforderungen beschränken die Übertragbarkeit von Vermögenswerten auf ein anderes Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen;
- (c) die Eigenmittel können nicht innerhalb von neun Monaten zur Bedeckung der Solvenzkapitalanforderung der Gruppe bereitgestellt werden;
- (d) die Eigenmittelbestandteile genügen bei Anwendung von Methode 2 nicht den Anforderungen der Artikel 71, 73 und 77; der in diesen Artikeln verwendete Begriff „Solvenzkapitalanforderung“ umfasst zu diesem Zweck sowohl die Solvenzkapitalanforderung des verbundenen Unternehmens, das den Eigenmittelbestandteil begeben hat, als auch die Solvenzkapitalanforderung der Gruppe.“

10. Artikel 375 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„2. Beteiligte Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Versicherungsholdinggesellschaften oder gemischte Finanzholdinggesellschaften legen der für die Gruppenaufsicht zuständigen Behörde die in Absatz 1 genannten Informationen spätestens **26** Wochen nach dem Stichtag für den ersten Jahresabschluss nach Absatz 314 Absatz 1 Buchstabe a vor.“;

11. Anhang XVII der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 wird gemäß Anhang I dieser Verordnung berichtigt.

12. Anhang XVIII der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 wird gemäß Anhang II dieser Verordnung berichtigt.

13. Anhang XXI der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 wird gemäß Anhang III dieser Verordnung berichtigt.

Artikel 3

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 30.9.2015

*Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER*