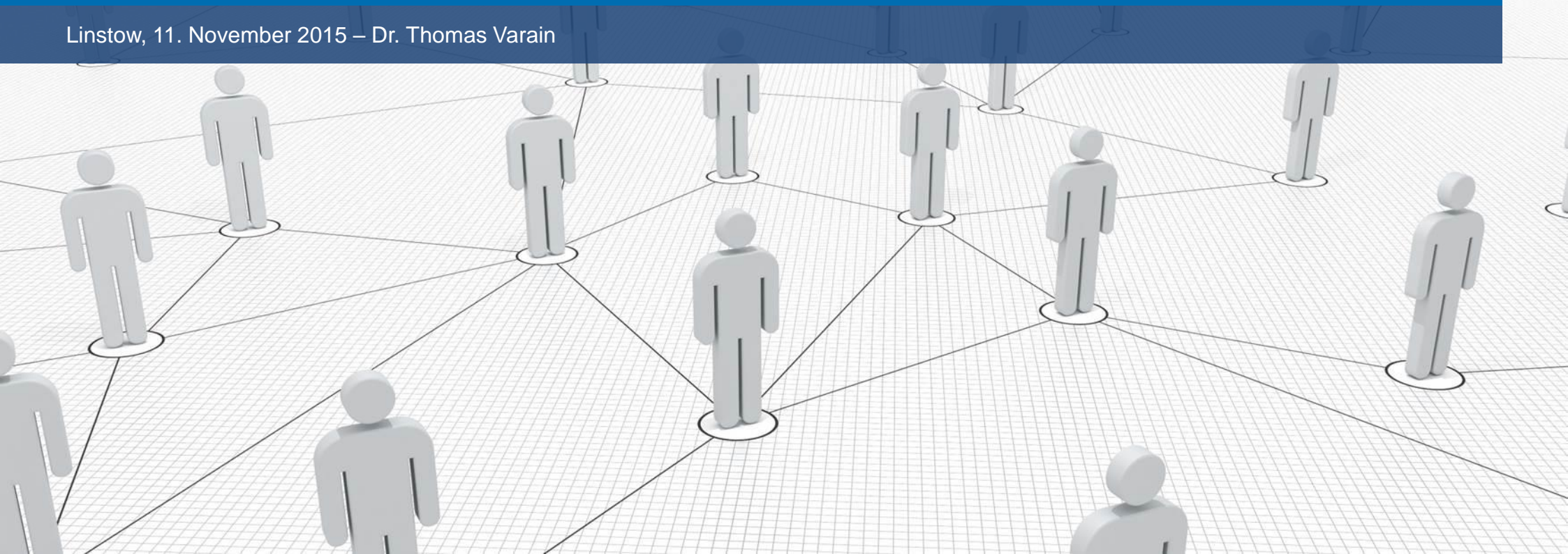


# Windenergieprojekte unter Solvency II und Anlageverordnung (neu) für institutionelle Investoren

Linstow, 11. November 2015 – Dr. Thomas Varain



1. Einführung
2. Die neue Anlageverordnung
3. Solvency II
4. Zusammenfassung



- Änderungen der BaFin-Anlageverordnung enthält notwendige Anpassungen an KAGB
  - Strukturierung der Kapitalanlagen für Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Pensionsfonds durch AnIV bzw. inhaltsgleiche PFAIV neu geregelt
- ABER: Für Anwender von SII hat die neue AnIV nur noch beschränkte Bedeutung
  - Solvency II gibt Regelungen für den Kapitalbedarf der Aktiv- und Passivseite vor
  - Gilt für alle Versicherungsunternehmen ab 5 Mio. EUR Beitragsvolumen
- Ausstehend: Anpassung des Anlagerundschreibens der BaFin vom 15. April 2011 (passt aktuell weder zu KAGB noch zu AnIV)

## 01.01.2016: Start Solvency II

- Für bestimmte Versicherungsunternehmen gelten Eigenkapitalanforderungen nach SII.
- Für „restliche“ Versicherungsunternehmen, Versorgungswerke etc, die nicht unter SII fallen, gilt die AnIV für Kapitalanlage weiter.

### Solvency II

- Gilt grds. für alle VUs (Ausnahme: kleine Versicherungsunternehmen)
- Qualitative Anforderungen an Kapitalanlagen
- Eigenmittelanforderung
- Interne Richtlinien u.a. zur KA-Strategie

### Anlageverordnung

- Gilt für kleine VUs, Pensionskassen, Versorgungswerke
- Quantitative Anforderungen an Kapitalanlagen
- keine Eigenmittelanforderungen
- Vorgabe spezifischer Quoten für einzelne Kapitalanlagen

# Anlageverordnung

- Anwendungsbereich:
  - Versicherungsunternehmen, Direktversicherungen, Pensionskassen sowie mittelbar Rückversicherungsunternehmen und Versorgungswerke
  - Pensionsfonds (eigene inhaltsgleiche PFAnIV)
- Katalog der zulässigen Anlagegegenstände wurde um die neu eingeführten Fondstypen gemäß KAGB ergänzt.

## § 2 Abs. 1 AnIV - 5 Fondstypen (OGAW und AIF)

Private-Equity-AIF (Nr. 13b)	Immobilien-AIF (Nr. 14c)	OGAW (Nr. 15)	Spezial-AIF (Nr. 16)	„Sonstige“ AIF (Nr. 17)
---------------------------------	-----------------------------	------------------	-------------------------	----------------------------

- Anlagen müssen **sicher, liquide und rentabel** sein.
- AnIV definiert zulässige Anlagegegenstände inkl. Anlagegrenzen (Mischung und Streuung).
  - PFAnIV → weniger Anlagegrenzen
- AnIV bestimmt die dazugehörigen regulatorischen und geografischen Anforderungen, unter denen ein Erwerb zulässig sein soll.

### *Neufassung Nr. 17*

- Anteile und Aktien an inländischen Investmentvermögen (i.S. des § 1 Abs. 1 KAGB)
  - ↪ Voraussetzungen:
    - Keine Publikumsinvestmentvermögen in Form von Immobilien-Sondervermögen nach den §§ 230 bis 260 KAGB
    - Nicht von Nr. 13 b), 14 c) 15 und 16 erfasst
    - Erlaubnis nach § 20 Abs. 1 KAGB vorhanden
    - Vergleichbare ausländische Investmentvermögen verwaltet von KVG mit Sitz in anderem EWR Staat

# § 3 und 4 AnIV

## Mischungs- und Streuungsgrenzen

Anlageform Gem. § 2 AnIV	Mischung (§ 3 AnIV)	Streuung (§ 4 AnIV)
Nr. 13 Beteiligungen	Max. 35% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens	Anlagen gem. Nr. 9, 12 und 13 an demselben Unternehmen sowie (neu) Anteile an einem Fonds gem. Nr. 17 insgesamt nicht mehr als 1% des geb. Vermögens
Nr. 14 Immobilien	Max. 25% (unverändert) des geb. Vermögens für direkte und indirekte Immobilienanlagen über Investmentfonds gem. Nr. 14 sowie für Immobiliendarlehen gem. Nr. 4b)	10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens in ein einzelnes Grundstück, Immobilien-Gesellschaft oder Anteile an einem Immobilien-AIF gem. Nr. 14c)
Nr. 15 OGAWs & Nr. 16 Bündelungsvehikel	Anrechnung erhöhtes (mehr als einfaches) Marktrisikopotenzial auf 35% Risikokapitalquote anzurechnen Sofern Marktrisikopotenzial nicht (zeitnah) ermittelbar → Ansatz höchstzulässiger Betrag. (Zuordnung zur 7,5% Quote für Fonds)	Es handelt sich nicht um eine Anlage bei demselben Aussteller, wenn das Investmentvermögen in sich ausreichend gestreut ist.
Nr. 17 Sonstige AIF	7,5% für direkte und indirekte Anlagen in Anlagen nach Nr. 17 und andere direkte und indirekte Anlagen, deren Ertrag oder Rückzahlung an Hedgefonds- oder Rohstoffrisiken gebunden sind	siehe Nr. 13 (Ausnahme. Offene Investmentvermögen)



# Beispiel

## Investition in Infrastruktur

- AnIV sieht keine ausdrückliche Quote für Infrastrukturinvestments vor.
  
- Zwei Anlageklassen gem. § 2 AnIV ermöglichen Investition in Infrastruktur:
  - ↪ § 2 Abs. 1 Nr. 4c AnIV (Darlehen an Unternehmen)
    - mind. speculative-Rating → beachte hier Ratingverordnung!
    - Begrenzung durch neue Mischungsquote (§ 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV: 5% des gebundenen Vermögens sowie Anrechnung auf Risikokapitalanlagequote von 35% nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV)
  
  - ↪ § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV („Sonstige“ AIF)
    - Erlaubt Investition in bis zu 100% unverbriefte Darlehen
    - Gem. Begründung soll dies Investition in Infrastruktur über Fremdkapitalinstrumente ermöglichen
    - Anrechnung auf Risikokapitalanlagequote von 35% nach § 3 Abs. 3 Satz 1 AnIV

# Solvency II

- Ausgestaltung eines **prinzipienorientierten, EU-weit harmonisierten Aufsichtssystems**
  - Sicherstellung der Wettbewerbsneutralität
  - Entwicklung effizienter Versicherungsmärkte
  - Ausreichender Schutz für die Interessen der Versicherungsnehmer
- Eigenmittelanforderung in Abhängigkeit vom **tatsächlichen Risikoprofil** des VU
- **Verbesserung des Risikomanagements** und des Systems interner Kontrollen; Stärkung der Corporate Governance
- Anreizwirkung für die Entwicklung sog. „Interner Modelle“ zur Messung und Steuerung von Risiken

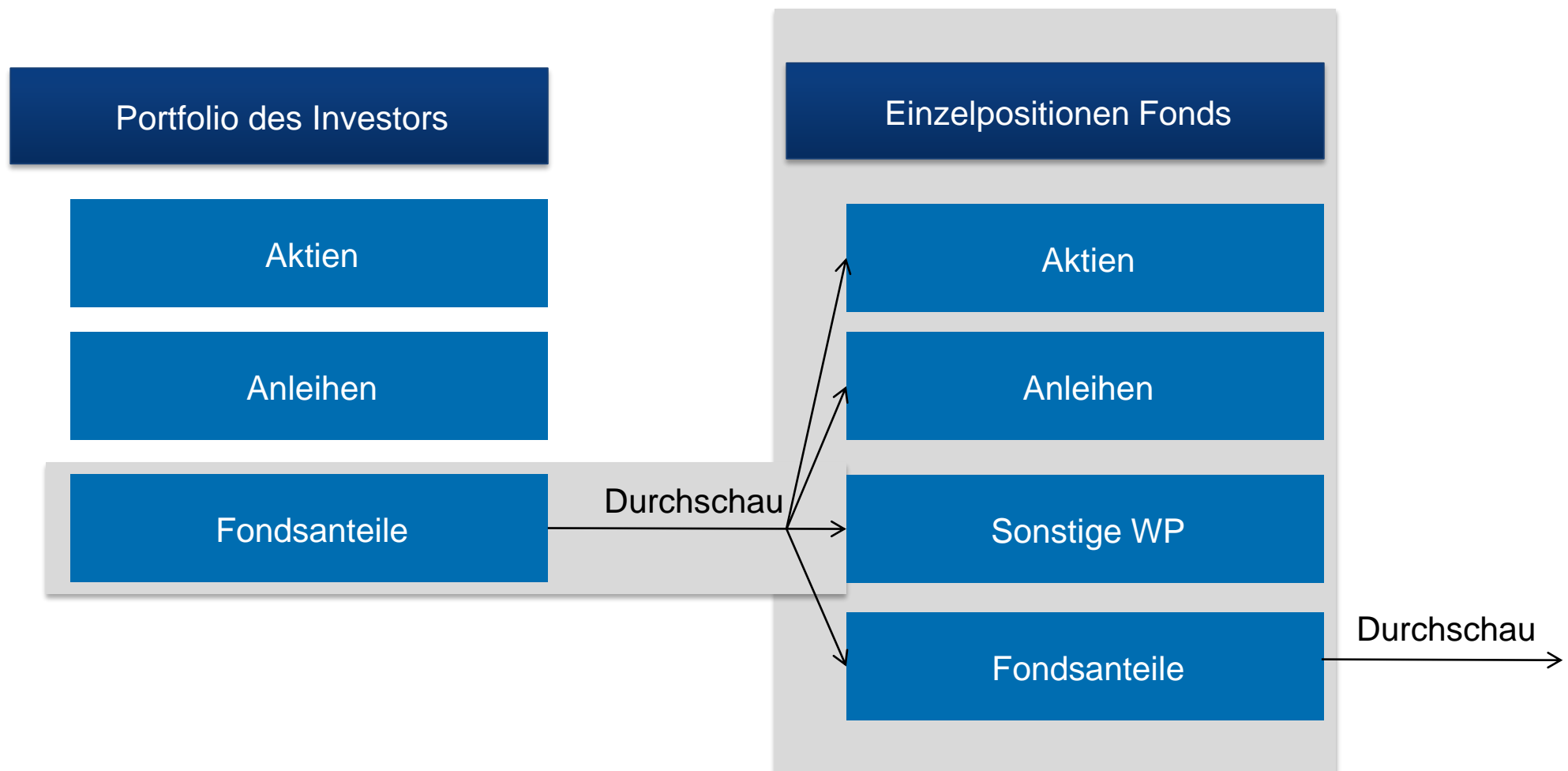
- Ab 2016 werden qualitative und quantitative Anlagegrenzen aufgehoben und durch das Prudent Person Principle (Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht) ersetzt.
- Eigenmittelanforderungen sind abhängig von gewählter Kapitalanlage.
- Ggf. neue Allokationsentscheidungen bzw. strategische Neuausrichtung erforderlich / bzw. sinnvoll → z.B. Abbau der Anleihequoten und Aufbau von realen Assets wie Immobilien, Infrastruktur, Private Equity und Aktien
- Herausforderungen auf Aktivseite:
  - Laufzeitkongruenz von Aktiva und Passiva → geringes Durations-Gap!
  - Durations-Gap bindet unter Umständen viel Eigenkapital

# Solvency II

## Kapitalanlage nach dem Prudent Person Principle

- Bedeutung „Prudent Person Principle“:
  - ↪ Risiken der Kapitalanlage müssen mit Solvenzmitteln in der erforderlicher Höhe unterlegt werden  
→risikoorientiert
  - ↪ Anlage erfolgt im besten Interesse an Versicherungsnehmer unter Berücksichtigung finanzieller Risiken der Kapitalanlage
  - ↪ Abstimmung der Kapitalanlagen und Verbindlichkeiten
  - ↪ Anlage aller Vermögenswerte, dass **Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität** gewährleistet sind.
  - ↪ Es gibt **keine quantitativen Beschränkungen / Quoten** hinsichtlich der Anlageklassen
  
- Verständnis über Kapitalanlagen erforderlich
- Unternehmensindividuelle Kapitalanlagestrategie muss entwickelt werden

- Unter SII erfolgt grundsätzlich eine Durchschau auf die Ebene der Einzelpositionen zur Quantifizierung der Risiken

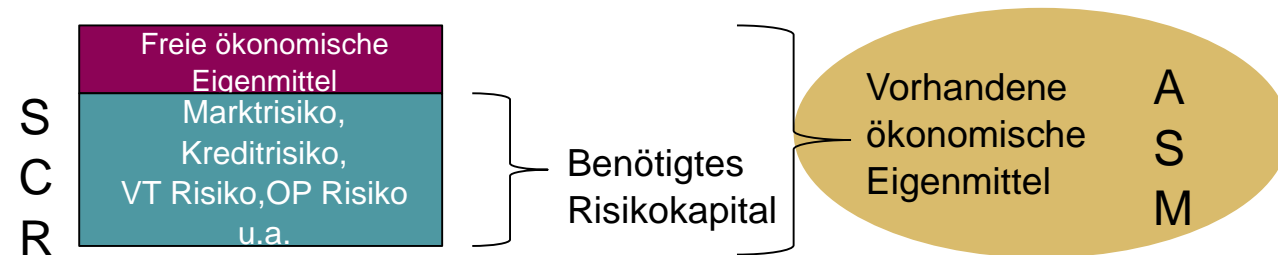


# Solvency II: Säule 1

## Architektur von Solvency II und Bedeckungsgrad

### Solvenzbilanz

Aktivseite	Passivseite
Marktwert der Kapitalanlagen	Solvenz-Eigenkapital
	Nachrangige Verbindlichkeiten
	Risikomarge (MVM)
	Passive latente Steuer
	Diskontierte Best Estimate Rückstellung (BEL) (Brutto)
Diskontierte BEL (zediert)	Diskontierte Best Estimate Rückstellung (BEL) (Brutto)
Aktive LS	
Forderungen	
Marktwert Sonstige Aktiva	Sonstige Passiva

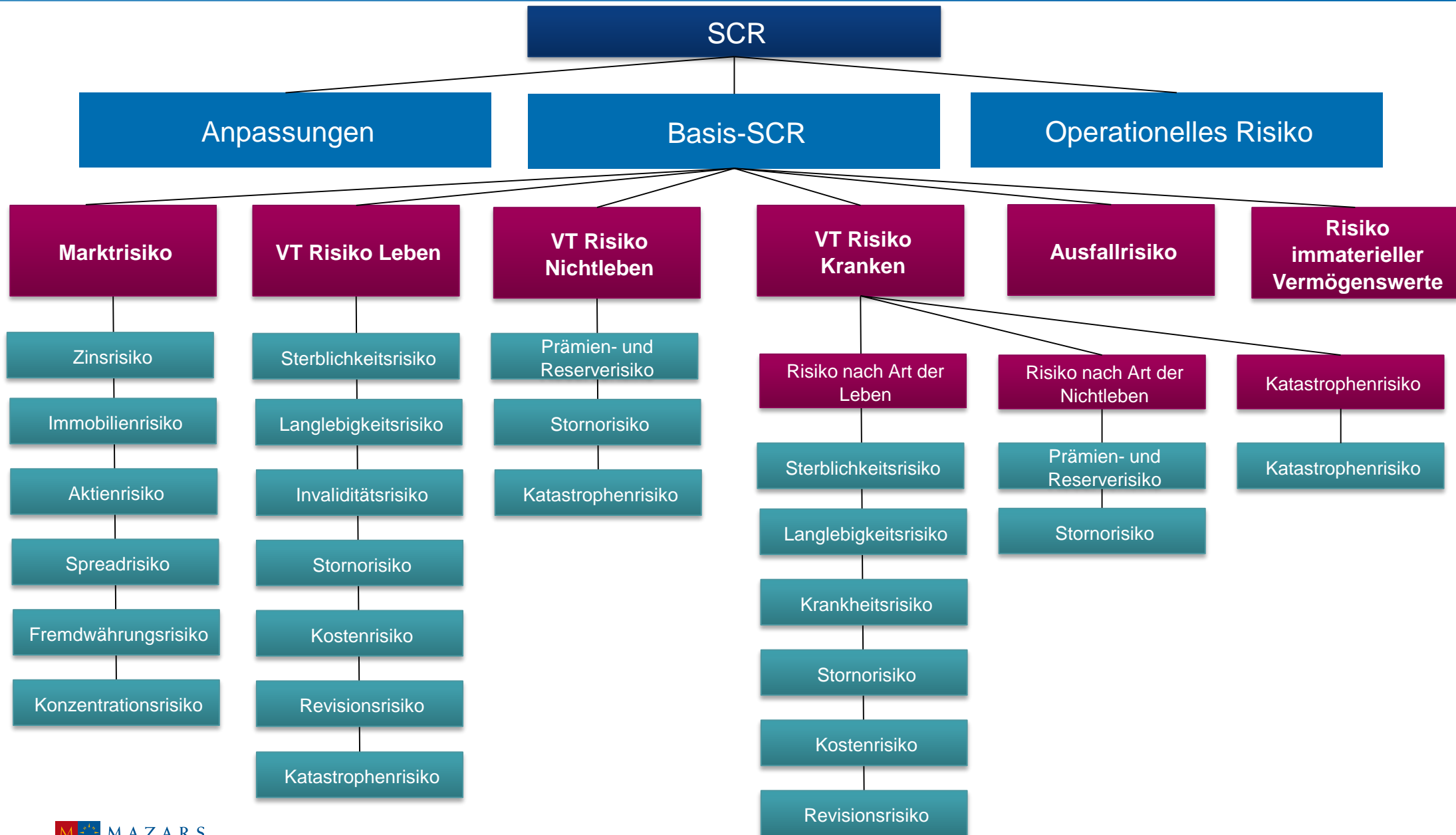


### Beurteilung der Kapitalausstattung

- Vorhandene ökonomische Eigenmittel:  
Solvenz-EK (+ *nachrangige Verb.*)  
= Own Funds (OF) bzw. Available Solvency Margin (ASM)
- Benötigtes Risikokapital:  
Solvency Capital Requirement (SCR)
- $ASM/SCR = \text{Bedeckungsgrad}$

# Solvency II: Säule 1

## Ermittlung Kapitalanforderungen





# Solvency II: Säule 1

## Überblick SII-EK-Anforderung nach Assetklasse

<b>Assetklasse</b>	<b>(Haupt)Risikotreiber</b>	<b>SII-EK-Anforderung</b>
Anleihen	Zins-, Spreadrisiko	Abhängig von Rating und Laufzeit; keine Kapitalunterlegung für EEA Staatsanleihen
Kredite	Zins-, Spreadrisiko	Abhängig von Rating und Laufzeit
Aktien	Aktienrisiko	Typ 1: 39 % Typ 2: 49 % Strategische Beteiligungen: 22 %
Immobilien	Immobilienrisiko	25 %
Fonds	Look-through-Prinzip	Abhängig von Investmentkategorie

➔ *Zuordnung zu einer Assetklasse ist von großer Bedeutung, da hiervon die Höhe der Eigenkapitalunterlegung abhängt!*

- EU-Kommission:
  - ↪ hohes politisches Interesse (Privat-)Investition in Infrastruktur zu fördern
  - ↪ Zahlungsströme aus Infrastrukturinvestitionen weisen geringe Volatilität auf, dennoch aktuell Solvenzkapitalunterlegung i.H.v. 49% wie z.B. auch für Beteiligungen erforderlich
- EU-Kommission hat Änderungen beschlossen:
  - ↪ Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen müssen mit weniger Solvenzkapital unterlegt werden (für EK-Instrumente z.B. 30% statt 49% oder 20% statt 30% für einen FK-Titel mit 20 Jahren Laufzeit und credit-quality-step 3) und sollen eine eigenständige Assetklasse unter Solvency II bilden
  - ↪ „qualifiziert“: prognostizierbare Zahlungsströme, bestehen spezieller Stressszenarien, besondere vertragliche Regelungen zum Investorenschutz und bei Investitionen in Fremdkapitaltitel Fähigkeit des Investors bis zur Endfälligkeit zu halten (...)
  - ↪ Versicherer müssen über die Expertise für eine Due Diligence verfügen, um direkt in Infrastrukturinvestments zu investieren; „all insurers can also invest via managed funds, including in particular ELTIF funds“ \*) (Durchschauprinzip beachten)
- EIOPA \*\*): Final Advice formuliert konkrete Anforderungen an das Kriterium der „qualifizierten Infrastrukturinvestments“

# Zusammenfassung

- Die AnIV kann für Versicherungsunternehmen bzw. Solvency II-Anwender weiterhin als Leitlinie bei der Streuung ihrer Kapitalanlagen dienen und Grundlage für Entwicklung interner Anlagerichtlinien sein.
- Kapitalanlage erfolgt unter Beachtung des „Prudent Person Principle“.
- Zur Quantifizierung der Risiken erfolgt grundsätzlich ein Look-Through auf die Ebene der Einzelpositionen.
- Die zum Teil pauschale Risikoeinstufung ist nicht für alle Investments passend.
- Investitionsentscheidung bedarf nunmehr der Klärung der aufsichtsrechtlichen, ökonomischen und strategischen Auswirkung

**Insgesamt führt Solvency II zwar zu mehr Freiheit bei der Kapitalanlage, die allerdings durch die Risikotragfähigkeit eingegrenzt wird.**

## Dr. Thomas Varain

**Diplom-Kaufmann**  
**Wirtschaftsprüfer, Steuerberater**  
**Partner**

Roever Broenner Susat Mazars  
GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Aachener Straße 75  
50931 Köln

Tel: +49 221 2820-2525

[Thomas.Varain@mazars.de](mailto:Thomas.Varain@mazars.de)  
[www.mazars.de](http://www.mazars.de)



## Berlin

Auguste-Viktoria-Straße 118  
14193 Berlin  
Tel: +49 30 208 88-0

Hausvogteiplatz 10  
10117 Berlin  
Tel: +49 30 20 07 74-0

Rankestraße 21  
10789 Berlin  
Tel: +49 30 208 88-0

## Hamburg

Domstraße 15  
20095 Hamburg  
Tel: +49 40 288 01-0

## Frankfurt am Main

Gervinusstraße 15  
60322 Frankfurt am Main  
Tel: +49 69 500 60-0

Theodor-Stern-Kai 1  
60596 Frankfurt am Main  
Tel: +49 69 967 65-0

## Düsseldorf

Bennigsen-Platz 1  
40474 Düsseldorf  
Tel: +49 211 83 99-0

## München

Bernhard-Wicki-Straße 7  
80636 München  
Tel: +49 89 216 36-0

Herzog-Heinrich-Straße 22  
80336 München  
Tel: +49 89 350 00-0

## Leipzig

Petersstraße 1–13  
04109 Leipzig  
Tel: +49 341 60 03-0

Riemannstraße 29 b  
04107 Leipzig  
Tel: +49 341 12 63-0

## Köln

Aachener Straße 75  
50931 Köln  
Tel: +49 221 28 20-0

## Nürnberg

Längenstraße 14  
90491 Nürnberg  
Tel: +49 911 60 07-0

## Stuttgart

Friedrichstraße 10  
70174 Stuttgart  
Tel: +49 711 60 17 87-0

## Dresden

Postplatz 6  
01067 Dresden  
Tel: +49 351 45 15-0

## Greifswald

Steinbeckerstraße 10  
17489 Greifswald  
Tel: +49 3834 885 33-40

## Potsdam

Hebbelstraße 27  
14469 Potsdam  
Tel: +49 331 73 04 07-70

