

## **Regulatorisches Update zu Solvency II**

Am 23. April 2024 nahm das EU-Parlament die politische Einigung mit dem Rat zur Änderung der Solvency-II-Richtlinie an. Damit findet der im September 2021 gestartete Review von Solvency II ein Ende. Ziel der Änderungen des Solvency-II-Rahmens ist unter anderem die Freisetzung großer Geldsummen, die (Rück-)Versicherungsunternehmen bis dato in Reserve halten mussten, und die der Sektor künftig verstärkt in die Realwirtschaft leiten könnte. Diese Reform ist dadurch auch für langfristige Investitionen in ELTIFs durch (Rück-)Versicherungsunternehmen von Interesse und trägt zur Finanzierung des grünen und digitalen Wandels und zur wirtschaftlichen Erholung Europas nach der Pandemie bei.

### **Hintergrund**

Die Solvency-II-Richtlinie wurde 2009 verabschiedet und legt Anforderungen für Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen in der EU fest, um einen angemessenen Schutz der Versicherungsnehmer und Begünstigten zu gewährleisten. Solvency II beruht auf einem risikobasierten Ansatz, der es ermöglichen soll, die Gesamtsolvabilität von (Rück-)Versicherungsunternehmen durch quantitative und qualitative Maßnahmen zu bewerten.

Dieser Regulierungsrahmen wird durch drei Säulen abgebildet:

Säule I legt die quantitativen Anforderungen fest (Bewertung der Aktiva und Passiva und die Kapitalanforderungen)

Säule II legt die qualitativen Anforderungen fest (einschließlich der Unternehmensführung und des Risikomanagements der Unternehmen sowie der Bewertung des eigenen Risikos und der Solvabilität – ORSA)

Säule III regelt die aufsichtsrechtliche Berichterstattung und die Offenlegung von Informationen

Die drei Säulen ermöglichen ein kohärentes Verständnis und Management von Risiken in der gesamten Branche. Die wichtigsten Merkmale dabei sind:

- Marktkonsistent: Vermögenswerte und Verbindlichkeiten werden zu dem Betrag bewertet, zu dem sie auf dem Markt ausgetauscht, übertragen oder abgewickelt werden können
- Risikobasiert: Höhere Risiken führen zu einer höheren Kapitalanforderung zur Deckung unerwarteter Verluste
- Verhältnismäßig: Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden in einer Weise angewandt, die der Art, dem Umfang und der Komplexität der Risiken angemessen ist, die mit der Tätigkeit der Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen verbunden sind
- Gruppenaufsicht: Die Aufsichtsbehörden verstärken die Koordinierung und den Informationsaustausch in den Aufsichtskollegien, um die grenzübergreifende Beaufsichtigung von Versicherungs- und Rückversicherungsgruppen zu verbessern

Neben dem Verbesserungspotential ist im Solvency-II-Review deutlich geworden, dass ein ungeordneter Ausfall von Versicherern erhebliche Auswirkungen auf Versicherungsnehmer, Begünstigte, Geschädigte oder betroffene Unternehmen haben kann. Er kann darüber hinaus zu finanzieller Instabilität führen oder diese verstärken und sich auf die gesamte Realwirtschaft auswirken oder einen außerordentlichen Rückgriff auf öffentliche Mittel erfordern.

Bisher gab es auf europäischer Ebene keine harmonisierten Verfahren für die Abwicklung von Versicherern, und die erheblichen Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten führten zu einem ungleichen Schutzniveau für Versicherungsnehmer und Begünstigte.

Daher übermittelte die EU-Kommission am 22. September 2021 dem Rat nicht nur ihren Vorschlag zur Änderung der Solvency-II-Richtlinie, sondern auch einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Versicherungsunternehmen (*Insurance Recovery and Resolution Directive* - IRRD) als Teil eines umfassenden Pakets zur Überarbeitung der Solvency-II-Vorschriften.

Anders als für Banken sieht die IRRD weder Mindestanforderungen für den Versicherungssektor in Bezug auf Eigenmittel oder berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten zur Absorption potenzieller Verluste noch einen EU-weit einheitlichen, vom Sektor finanzierten Abwicklungsfonds vor.

## Die Änderungen

Der Solvency-II-Review bringt einige Änderungen mit, unter anderem zu den folgenden Punkten:

- **Verhältnismäßigkeit**  
Mehr kleine Versicherer werden zukünftig von den Solvency-II-Vorschriften ausgenommen, wobei die Kriterien für die jährliche Bruttoprämie und die versicherungstechnischen Rückstellungen angepasst werden. Ein geeigneterer Rahmen wird auch für Versicherer eingeführt, die als "klein und nicht komplex" eingestuft werden. Die Einstufung dieser Unternehmen wird nach einem Notifizierungs- und Nichtbeanstandungsverfahren bei der zuständigen Aufsichtsbehörde anhand einer Reihe von Kriterien erfolgen. Diese Kriterien sollen z. B. den Umfang des von ihnen gezeichneten Geschäfts und die Frage berücksichtigen, ob sie ansonsten ein Geschäftsmodell mit höherem Risiko betreiben. Für Versicherer, die nicht als kleine und nicht komplexe Unternehmen eingestuft werden, gibt es zukünftig einen geschlossenen Katalog bestimmter Verhältnismäßigkeitsmaßnahmen, die die Aufsichtsbehörden auf Antrag des jeweiligen Versicherers gewähren kann.
- **Risikomarge**  
Der für die Berechnung der Risikomarge verwendete Kapitalkostensatz soll von 6% auf 4,75% gesenkt werden. Bei der Berechnung der Risikomarge soll die Zeitabhängigkeit der Risiken berücksichtigt und der Betrag der Risikomarge insbesondere für langfristige Verbindlichkeiten verringert werden.
- **Grenzüberschreitende Aufsicht**  
Bestehende Anforderungen an die Bereitstellung von Informationen werden verschärft, auch in Bezug auf den Informationsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden. Die EIOPA wird mehr Befugnisse in komplexen grenzüberschreitenden Fällen erhalten, in denen die beteiligten Aufsichtsbehörden im Rahmen einer Kooperationsplattform nicht zu einer gemeinsamen Auffassung gelangen.

- **Makroprudenzielle Überlegungen und Aufsichtsinstrumente**  
Die Versicherer müssen die Auswirkungen plausibler makroökonomischer und finanzmarktbezogener Entwicklungen, einschließlich negativer wirtschaftlicher Szenarien, im Rahmen ihrer eigenen Risiko- und Solvabilitätsbewertung bewerten. Makroökonomische und Finanzmarkterwägungen müssen von den Versicherern auch im Rahmen ihrer Anlagestrategie berücksichtigt werden, und sie müssen auf Verlangen der Aufsichtsbehörde bewerten, inwieweit ihre Anlagen das Systemrisiko erhöhen können. Es werden neue Regeln für das Liquiditätsrisikomanagement eingeführt und den Aufsichtsbehörden entsprechende Eingriffsrechte eingeräumt. Insbesondere müssen die Versicherer Pläne für das kurzfristige Liquiditätsrisikomanagement aufstellen und regelmäßig aktualisieren, die auch Liquiditätsrisikoindikatoren zur Erkennung, Überwachung und Bewältigung von Liquiditätsstress enthalten. Auf Verlangen der zuständigen Aufsichtsbehörde müssen bestimmte Versicherer ihre Liquiditätsrisikoplanung auf mittel- und langfristige Projektionen ausweiten. Die Aufsichtsbehörden werden auch neue Befugnisse erhalten, um die Solvenz bestimmter Unternehmen in außergewöhnlichen Situationen zu erhalten. In Zeiten außergewöhnlicher sektorweiter Schocks können Ausschüttungen an Aktionäre und andere nachrangige Darlehensgeber von Unternehmen mit einem besonders anfälligen Risikoprofil ausgesetzt oder eingeschränkt werden, bevor es zu einem tatsächlichen Verstoß gegen die Solvenzkapitalanforderung kommt. Die Aufsichtsbehörden haben die Befugnis, Rückzahlungsrechte auf Lebensversicherungspolizen von Unternehmen, die mit erheblichen Liquiditätsrisiken konfrontiert sind, vorübergehend auszusetzen (für einen kurzen Zeitraum und nur als letztes Mittel).
  
- **Nachhaltigkeitsrisiken**  
Die Versicherer werden verpflichtet, alle wesentlichen Risiken des Klimawandels zu ermitteln und gegebenenfalls die Auswirkungen langfristiger Klimawandelszenarien auf ihr Geschäft zu bewerten. Sie werden auch verpflichtet, spezifische Pläne zu entwickeln und deren Umsetzung zu überwachen, um die Risiken, die sich aus Nachhaltigkeitsfaktoren ergeben, anzugehen. Darüber hinaus sollen die Versicherer verpflichtet werden, die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf ihre Anlagen und die potenziellen langfristigen Auswirkungen ihrer Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in ihrer Anlagestrategie zu bewerten. Die EIOPA wird beauftragt, die Angemessenheit einer speziellen aufsichtsrechtlichen Behandlung von Risiken im Zusammenhang mit Vermögenswerten oder Tätigkeiten, die in erheblichem Maße mit ökologischen oder sozialen Zielen verbunden sind, zu prüfen und der EU-Kommission bis zum 30. September 2024 einen Bericht über ihre Ergebnisse vorzulegen (die EIOPA hat bereits eine Konsultation zu diesem Thema eingeleitet). Außerdem müsste sie den Anwendungsbereich und die Kalibrierung der Parameter der Standardformel für das Naturkatastrophenrisiko regelmäßig überprüfen.

### **Langfristige Kapitalbeteiligungen (LTE)**

Bisher regelte die Delegierte Verordnung zu Solvency II die Vorzugsbehandlung von LTE-Investitionen, einschließlich der Investitionen in ELTIFs, da Kapitalkosten von rund 39% ein Hindernis für langfristige Kapitalbeteiligungen von (Rück-)Versicherungsgesellschaften waren. Infolgedessen

konnten LTE-Investitionen in den Genuss eines reduzierten Risikofaktors von 22% kommen, wenn die (Rück-)Versicherungsgesellschaft bestimmte Bedingungen erfüllte.

Im Jahr 2021 schlug die EU-Kommission die (jetzt angenommenen) gezielten Änderungen der Solvency-II-Regelung vor, um den (Rück-)Versicherungsunternehmen weitere Anreize für langfristige Investitionen als private Investoren zu bieten. Um zu unterstreichen, wie wichtig es ist, Mittel, die in den Reserven gehalten werden, freizusetzen und sie in die Realwirtschaft zu leiten, stimmte das EU-Parlament dafür, den Freibetrag für LTEs von der Ebene eines delegierten Rechtsakts auf die Ebene der Solvency-II-Richtlinie anzuheben. Darüber hinaus lockern die angenommenen Änderungen die Regelung für die Vorzugsbehandlung von LTE-Investitionen, einschließlich Investitionen in ELTIFs, in dem Maße, dass:

- Die Untergruppe der Aktien klar definiert ist und getrennt von den anderen Aktivitäten des (Rück-)Versicherers verwaltet wird;
- Für jedes LTE-Portfolio wird eine Politik für die langfristige Anlageverwaltung festgelegt, die die Verpflichtung des (Rück-)Versicherers widerspiegelt, diese LTE-Anlagen im Durchschnitt über einen Zeitraum von mehr als fünf Jahren zu halten;
- Die Anlagen bestehen ausschließlich aus Aktien, die in EWR- oder OECD-Mitgliedsländern notiert sind, oder aus nicht notierten Aktien von Unternehmen, die ihren Hauptsitz in EWR- oder OECD-Ländern haben;
- Der (Rück-)Versicherer weist gegenüber der zuständigen Aufsichtsbehörde nach, dass er eine LTE-Anlage laufend und unter Stressbedingungen aufrechterhalten kann und in der Lage ist, Zwangsverkäufe von Aktienanlagen innerhalb der Untergruppe fünf Jahre lang zu vermeiden;
- Das Risikomanagement, das Aktiv-Passiv-Management und die Anlagepolitik des (Rück-)Versicherers spiegeln die Absicht wider, die langfristigen Aktienanlagen für einen Zeitraum von fünf Jahren oder länger zu halten;
- Die Teilmenge der Aktienanlagen ist angemessen diversifiziert, um eine übermäßige Abhängigkeit von einem bestimmten Emittenten oder einer bestimmten Gruppe von Unternehmen und eine übermäßige Risikokumulation im Portfolio der LTE-Anlagen insgesamt mit demselben Risikoprofil zu vermeiden;
- Die Teilmenge der Aktienanlagen umfasst keine Beteiligungen.

In Bezug auf Investitionen in ELTIFs wird in den angenommenen Änderungen klargestellt, dass in Fällen, in denen Aktien innerhalb von ELTIFs gehalten werden, die oben genannten Bedingungen auf der Ebene des Fonds und nicht der zugrunde liegenden Vermögenswerte, die innerhalb dieses Fonds gehalten werden, bewertet werden können (d.h. keine Durchschau, wie sie grundsätzlich für alle Investitionen von (Rück-)Versicherern erforderlich ist). Die angenommenen Änderungen besagen auch, dass Investitionen in AIFs mit einem niedrigeren Risikoprofil die gleiche Vorzugsbehandlung genießen können wie Investitionen in ELTIFs. Ein delegierter Rechtsakt wird die Arten von AIF mit einem niedrigeren Risikoprofil festlegen.

Die Kapitalanforderung für LTEs muss dem Verlust bei den Basiseigenmitteln entsprechen, der sich aus einem sofortigen Rückgang des Wertes der LTE-Anlagen um 22% ergeben würde. Es ist jedoch zu beachten, dass (Rück-)Versicherer, die diesen Ansatz wählen, nicht zu einem Ansatz ohne LTE-Anlagen zurückkehren können, falls der (Rück-)Versicherer nicht mehr in der Lage ist, die oben genannten Bedingungen zu erfüllen.

Es wird – wie bereits oben ausgeführt – erwartet, dass die angenommenen Änderungen den Kapitalkostensatz von derzeit 6% auf 4,75% senken werden, wodurch LTE-Investitionen,

einschließlich Investitionen in ELTIFs und AIF mit einem niedrigeren Risikoprofil, gefördert werden könnten. Die Abschaffung des Look-Through-Ansatzes wird LTEs in diese Investmentfonds erleichtern. Die im Rahmen von Solvency II verabschiedete Reform hat das Potenzial, Investitionen in ELTIFs und damit das Interesse an der Gründung von ELTIFs weiter anzukurbeln. Ob der ELTIF 2.0 aus Sicht institutioneller Anleger aber allein schon wegen der besseren Behandlung unter Solvency II im Hinblick auf LTE für institutionelle Investoren so attraktiv wird, dass er sich bei derartigen für eine längere Laufzeit angelegten (bspw. infrastrukturbezogenen) langfristigen Aktieninvestitionen als echte Alternative darstellt, bleibt abzuwarten.

### **Next Steps**

Der angenommene Text unterliegt nun der förmlichen Annahme durch den Rat der EU, die eine Formalität sein dürfte. Die angenommenen Änderungen an Solvency II werden 20 Tage nach der Veröffentlichung im EU-Amtsblatt in Kraft treten. Die Mitgliedstaaten haben 24 Monate Zeit, um die geänderten Vorschriften umzusetzen und anzuwenden.

Für einen Zeitraum von vier Jahren nach Inkrafttreten der Änderungsrichtlinie ist die EU-Kommission ermächtigt, einen delegierten Rechtsakt auszuarbeiten und zu erlassen, um weitere Einzelheiten zu regeln.