

18. September 2018

Investitionen in Infrastruktur – Attraktivität in der Praxis

8. Wiesbadener Versicherungskongress



“

Infrastrukturvermögenswerte sind physische Strukturen oder Anlagen, Systeme und Netze, die grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen.

ART. 1 NR. 55A SOLVABILITÄT II-VO

Transport / Verkehr

Land

- Straßen
- Schienen
- ÖPNV

Wasser

- Häfen

Luft

- Flugsicherung
- Flughäfen



Kommunikation

Internet

Telefonie

Satelliten



Versorgung / Entsorgung

Energie

- Erzeugung
- Distribution

Wasser

- Versorgung
- Entsorgung

Entsorgung

- Müllentsorgung
- Wiederaufbereitung



Soziale Infrastruktur

Kultur- und Sporteinrichtungen

Gesundheit

- Krankenhäuser
- Distribution
- Seniorenheime



Verwaltung und Öffentliche Sicherheit

Warum die Förderung privater Investitionen notwendig und für Versicherer sinnvoll ist

\$ 2,5 Bill.

Betrag, der weltweit jährlich in Transport-, Energie-, Wasser- und Telekommunikations-Infrastruktur investiert wird.

\$ 3,3 Bill.

Betrag, der weltweit jährlich investiert werden müsste, um die ökonomischen Wachstumsprognosen bis zum Jahr 2030 überhaupt erfüllen zu können.

Infrastructure Gap

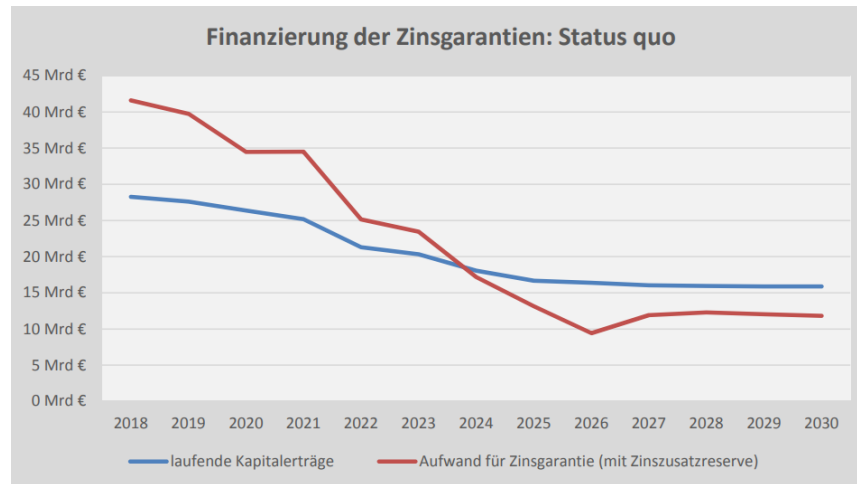
=

\$ 800.000.000.000*

*Quelle: McKinsey Global Institute: Bridging global infrastructure gaps (Juni 2016).

PwC's Digital Services

Investitionen in Infrastruktur - Attraktivität in der Praxis



*Quelle: Evaluierungsbericht des Lebensversicherungsreformgesetzes (Juni 2018)

Warum Infrastrukturinvestitionen gerade für Versicherer attraktiv sind



Attraktive Cashflows

- Stabil, regelmäßig und gut prognostizierbar
- Relativ unabhängig von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung
- Inflationsgeschützt durch vertragliche Klauseln



Monopole

- Aufgrund von außerordentlich hohen Investitionskosten
- Begünstigt durch hohe Markteintrittsbarrieren und relativ niedrige Grenzkosten durch Skaleneffekte
- Preisgestaltungsmacht jedoch durch staatliche Regulierung eingeschränkt



Nachfrage-Elastizität

- Nachfrage von Dienstleistungen/Produkten für Grundbedürfnisse relativ unabhängig von konjunkturellen Entwicklungen
- Kaum Substitute vorhanden



Laufzeiten

- Geprägt durch lange Laufzeiten und damit insbesondere für Buy-and-Hold Investoren interessant

Wie können Investitionen in Infrastruktur für Versicherer attraktiver gemacht werden?

01

Vereinfachte und transparente
versicherungsaufsichtsrechtliche
Rahmenbedingungen

Förderung
privatwirtschaftlich
finanzierter Projekte

02

03

Standardisierte
Investitionsstrukturen

Verbesserung der Markttransparenz

04

Regulatorische Hürden wurden mit der Änderungsverordnung **grundsätzlich** reduziert

Hintergrund

- Europäische Kommission will mit der „**Investitionsoffensive Europa**“ eine Förderung privater Investitionen in Infrastruktureinrichtungen erreichen (November 2014). Auch für Versicherer (als große institutionelle Anleger) soll die **Investition** in Infrastruktureinrichtungen **erleichtert** werden.
- **Reduzierung** des **SCR** in der Standardformel für **qualifizierte** eigen- und fremdkapitalbasierte **Infrastrukturinvestitionen**.

Gesetzliche Grundlage

- Anpassung der DVO auf Level 2 durch die **Änderungsverordnung** vom 1. April 2016.
- Die Ä-DVO **gilt unmittelbar** und muss nicht durch nationales Gesetz werden.

Änderungs-
verordnung
(EU) 2016/467

Änderung

- Definition **qualifizierter Infrastrukturinvestitionen** (EK und FK) und entsprechender Anforderungen an das **Risikomanagement**.
- **Keine Beschränkung** auf bestimmte Wirtschaftszweige oder physische Strukturen, sondern Erfassung aller System und Netze, die **grundlegende öffentliche Dienste** erbringen und unterstützen.
- Zur Unterstützung der **technologischen Entwicklung** innerhalb der EU, sollen auch auf innovativen Technologien oder Entwürfen beruhende Projekte grundsätzlich die Definition qualifizierter Infrastrukturinvestitionen erfüllen können.
- **Reduzierung der Schockfaktoren** für qualifizierte Infrastrukturinvestitionen.

Welche Kriterien müssen erfüllt sein, damit eine Anlage als qualifiziert gilt?

Übergreifende Anforderungen (EK und FK)

- Investition in Infrastrukturprojektgesellschaft (**Special Purpose Vehicle** (SPV))
- SPV kann seinen finanziellen Verpflichtungen auch bei anhaltendem Stress nachkommen
- **Vorhersehbare Cashflows**
- Hohes Maß an **Schutz** durch vertragliche Garantien und ausreichend gebundene Rücklagen

Besondere Anforderungen an Projekte in der Bauphase (**Greenfield**):

- Ausreichende **Erfahrung** der EK-Geber, **geringes Ausfallrisiko** der EK-Geber/**Ansteckungsrisiko** für SPV

Besondere Anforderungen FK-Investitionen

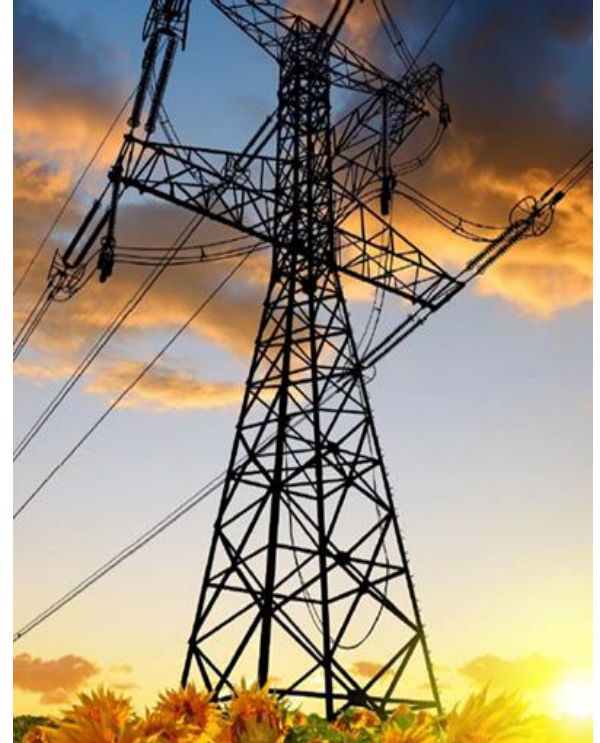
- FK-Geber verfügen über **ausreichend Sicherheiten**
- Für Kontrollübernahme im Krisenfall wird FK-Gebern **EK als Sicherheit** zugewiesen
- Nettocashflows des SPV dienen **vorrangig der Bedienung der FK-Geber**
- Vereinbarung von **Covenants** zur Verhinderung von nachteiligen Tätigkeiten des SPVs
- Sicherstellung **Buy-and-Hold** der Investition bis zur Endfälligkeit

Beispiel einer fremdkapitalbasierten Infrastrukturinvestition

Rahmenbedingungen

Projektgesellschaft (**SPV**) als Betreiber eines Stromnetzes begibt zur Refinanzierung von Investitionen in das Netz eine **Anleihe** mit folgender Ausstattung:

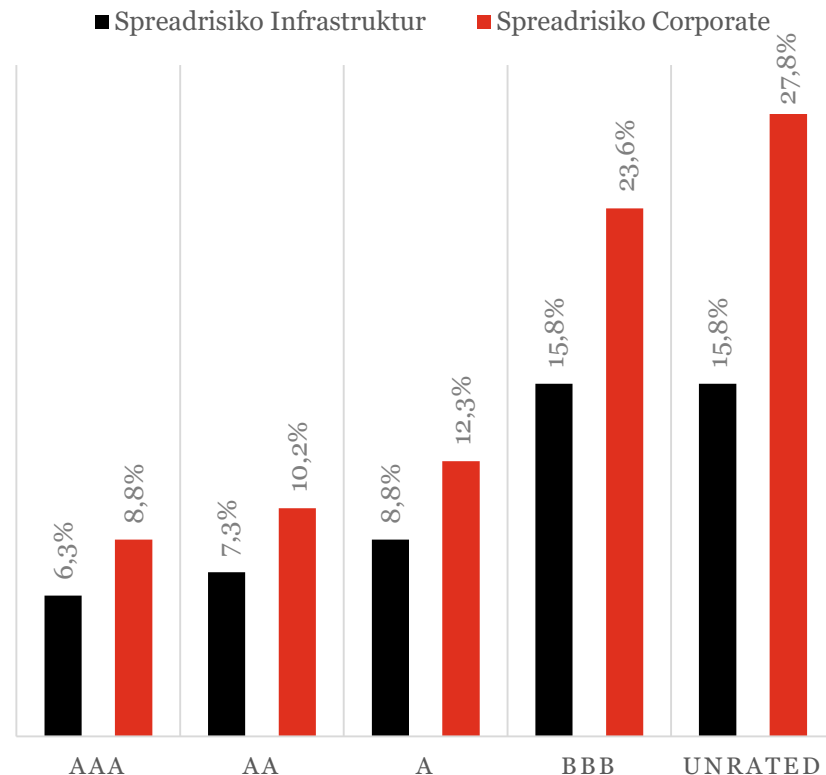
- Emissionsvolumen: EUR 100 Mio. zu pari
- Rückzahlung: am Ende der Laufzeit zu 100%
- Rating: nicht geratet
- Laufzeit: 20 Jahre
- Fixer Kupon: 4% p.a.
- Mod. Duration: 13,59



Beispiel zu fremdkapitalbasierten Infrastrukturinvestition

...mit durchschnittlich 30%
reduzierter Kapitalanforderung

- SCR für das Spreadrisiko abhängig von **Rating** und **mod. Duration**
- Vorgabe von **Berechnungsformel** und **Inputparametern** durch DVO
- SCR für **qualifizierte Infrastrukturinvestitionen** im April 2016 reduziert



Beispiel zu eigenkapitalbasierten Infrastrukturinvestition

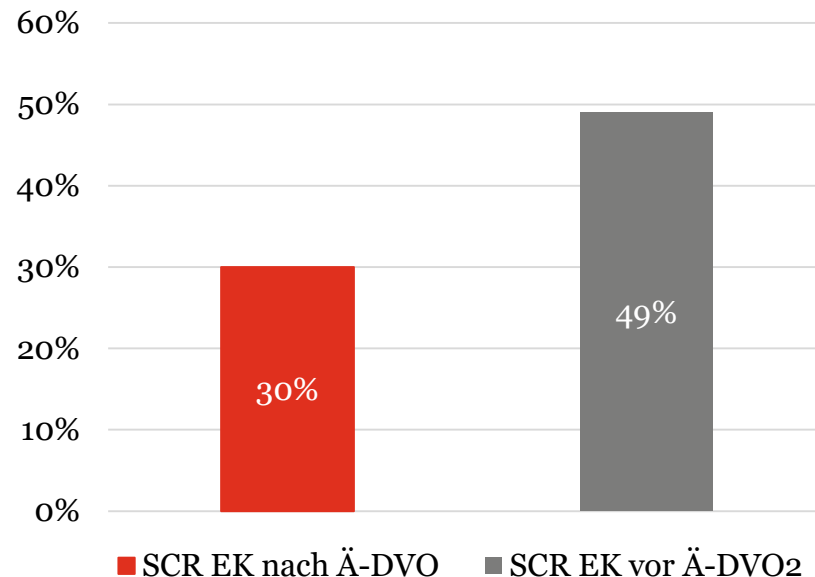
Vor Ä-DVO

Behandlung der nicht-strategischen
EK-Investitionen als **Typ-2 Aktien**:
Kapitalanforderung
i.H.v. **49%**

Nach Ä-DVO

Separates Modul für **qualifizierte
Infrastrukturinvestitionen**
innerhalb des Untermoduls des
Aktienrisikos:
Schockfaktor von **30%**
($\pm 70\%$ d. symmetrischen
Anpassungsfaktor i.H.v. 10%)

Reduktion des Stressfaktors für eigenkapitalbasierte Infrastrukturinvestitionen



Derzeit noch wenig aufsichtsrechtliche Guidance, was aufgrund vieler unbestimmter Rechtsbegriffe zu Interpretationsspielraum und Unsicherheit führt

Finanzielle Verpflichtungen unter anhaltendem Stress

(Art. 164a Abs. 1 lit. a SII-VO)

- **SPV muss auch bei Vorliegen anhaltender Stressszenarien**, die angesichts des mit dem Projekt verbundenen Risikos relevant sind, in der Lage sein, ihren **finanziellen Verpflichtungen nachzukommen**.
- Welchen Zeitraum betrifft **anhaltend**?
- Betreffen die finanziellen Verpflichtungen nur die FK-Geber oder auch die **Renditeerwartung** der EK-Geber?
- Wie werden in diesem Zusammenhang **Gesellschafterdarlehen** behandelt?

Vorhersehbarkeit von Zahlungsströmen

(Art. 164a Abs. 1 lit. b SII-VO)

- Zahlungsströme, die die SPV für FK- und EK-Geber generiert, müssen (mit Ausnahme eines **unwesentlichen** Teils) **vorhersehbar** sein.
- Ab wann ist ein Teil von Zahlungsströmen als **wesentlich** zu betrachten?

Vertraglicher Rahmen

(Art. 164a Abs. 1 lit. c SII-VO)

- Die SPV muss einem robusten vertraglichen Rahmen unterliegen, der sowohl FK- als auch EK-Gebern ein **hohes Maß an Schutz** bietet.
- Zudem muss das SPV über **ausreichend gebundene Rücklagen oder sonstige finanzielle Mittel zur Deckung unvorhergesehener Ausgaben** und das Umlaufvermögen verfügen.
- Wann genau sind diese Voraussetzungen erfüllt?

Ihre Ansprechpartner bei PwC



Kristina Stiefel
Senior Managerin
Risk and Finance

Kristina.Stiefel@pwc.com

Tel.: +49 171 7640010



Christoph Schellhas
Director
Risk and Finance

Christoph.Schellhas@pwc.com

Tel.: +49 160 96941302