



BEITRÄGE

Prof. Dr. Domenik Henning Wendt, LL.M., Frankfurt University of Applied Sciences/
Prof. Dr. Oliver Read, CFA, Hochschule RheinMain University of Applied Sciences

Die Kapitalmarktunion: Erste Maßnahmen zu Kreditverbriefungen und Infrastrukturprojekten

» ZFR 2016/182

1. Einführung

Die Kapitalmarktunion (Capital Markets Union – CMU) zählt zu den wichtigen Projekten der Finanzmarktregulierung auf europäischer Ebene.¹ Zum Kapitalmarkt zählen ua die Marktsegmente für Aktien, Unternehmensanleihen und Kreditverbriefungen.² Mit der CMU soll mittelfristig ein Binnenmarkt für Kapital innerhalb der Europäischen Union (EU) entstehen.³ Dafür sollen die Rahmenbedingungen auf verschiedenen Gebieten europaweit harmonisiert werden.

Die Kapitalmarktunion soll als Gegenstück zur Bankenunion ausgebaut werden.⁴ Wichtige Elemente der Bankenunion⁵ sind insb ein institutionell durch die European Banking Authority (EBA) und die Europäische Zentralbank (EZB) gestütztes europäisches Bankenaufsichtssystem, ein europäischer Abwicklungsmechanismus für Banken und eine europäische Einlagensicherung.⁶ Während die Bankenunion das Ziel verfolgt, Systemrisiken im Euroraum besser erfassen und beherrschen zu können, wird die Kapitalmarktunion als Konjunkturprogramm für alle EU-Mitgliedstaaten angesehen.⁷

Als Vorbild für das CMU-Projekt gilt der Kapitalmarkt der USA.⁸ Im Verhältnis hierzu haben die europäischen Kapitalmärkte den Ruf, weniger weit entwickelt zu sein. Sie sollen ua durch folgende Faktoren beeinträchtigt sein:⁹

- Mangelnde Größe der Märkte für Aktien und Unternehmensanleihen
- Fragmentierung der Märkte über die Grenzen der 28 EU-Staaten hinweg
- Home Bias, dh eine Präferenz der Investoren für Aktien und Anleihen am Heimatmarkt
- Eingeschränkte Investorenbasis (zB Pensionsfonds, Privatpersonen nicht so stark vertreten)

2. Ziele der CMU

Eine funktionierende CMU soll einen Beitrag zu Wachstum, Arbeitsplätzen und Investitionen leisten.¹⁰ Dahinter steht die Überlegung, dass liquidere und besser integrierte Kapitalmärkte in der EU die Finanzierungskosten von Unternehmen senken und das Finanzsystem stärken. Die Realwirtschaft soll unabhängiger von Kreditinstituten agieren können. Die Finanzierung über den Kapitalmarkt wird als wichtige Ergänzung zur traditionellen Finanzierung durch Banken angesehen.

Europaweit soll eine größere Vielfalt an Finanzierungsquellen und Anlagen ermöglicht werden. Ua wird angestrebt, die Finanzierung von Infrastrukturprojekten und von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) über den Kapitalmarkt zu erleichtern.¹¹ Letzteres wird bereits jetzt kritisch gesehen; KMU dürften auch

¹ Vgl auch *Kumpan*, Die Europäische Kapitalmarktunion und ihr Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen, ZGR 2016, 2 ff; *Heuer/Schütt*, Auf dem Weg zu einer europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2016, 45; *Weber*, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im zweiten Halbjahr 2015, NJW 2016, 992; zum Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM (2015) 63 final, vgl etwa *Hopt*, Die Schaffung einer Kapitalmarktunion in Europa – langwierig und schwierig, aber notwendig, EuZW 2015, 289 ff; *Schmidt*, Das Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion – EU-Kapitalmarkt 4.0? GPR 2015, 129 ff; *Gemkow*, Kapitalmarktrecht: Grünbuch zur Kapitalmarktunion, EuZW 2015, 203; *Landler*, Eine Kapitalmarktunion für Europa, ZFR 2015, 98 f.

² Vgl *Beißer/Read*, Wiley-Schnellkurs Investition und Finanzierung (2016) 45 f.

³ *Heuer/Schütt*, Auf dem Weg zu einer europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2016, 45.

⁴ Vgl *Hopt*, Die Schaffung einer Kapitalmarktunion in Europa – langwierig und schwierig, aber notwendig, EuZW 2015, 289.

⁵ Vgl hierzu auch *Kumpan*, Die Europäische Kapitalmarktunion und ihr Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen, ZGR 2016, 2 (5).

⁶ Vgl *Berger*, Die neue Einlagensicherung, BKR 2016, 144 f; ferner allgemein *Kilian/Wendt*, Europäisches Wirtschaftsrecht (2015) 291 f (294 f).

⁷ Vgl *Hopt*, Die Schaffung einer Kapitalmarktunion in Europa – langwierig und schwierig, aber notwendig, EuZW 2015, 290; vgl ferner Mitteilung der EU-Kommission – Eine Investitionsoffensive für Europa, COM (2014) 903 final, 16 f.

⁸ Vgl Mitteilung der EU-Kommission – Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM (2015) 468 final, 4; kritisch hierzu *Heuer/Schütt*, Auf dem Weg zu einer europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2016, 45 (47 f).

⁹ Vgl *Heuer/Schütt*, Auf dem Weg zu einer europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2016, 45 (46); *Kaya*, Kapitalmarktunion: Ambitioniertes Ziel, aber kaum schnelle Erfolge, Deutsche Bank Research EU Monitor (8. 2. 2016) 2.

¹⁰ Vgl etwa auch *Kumpan*, Die Europäische Kapitalmarktunion und ihr Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen, ZGR 2016, 2 (5).

¹¹ Eingehend hierzu *Kumpan*, Die Europäische Kapitalmarktunion und ihr Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen, ZGR 2016, 2 (11 ff); ferner *Heuer/Schütt*, Auf dem Weg zu einer europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2016, 45 (46); *Juncker*, Ein neuer Start für Europa: Meine Agenda für Jobs, Wachstum, Fairness und demokratischen Wandel – Politische Leitlinien für die nächste Europäische Kommission, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_de.pdf.



weiterhin vorrangig Kapital über die traditionelle Kreditvergabe erhalten.¹² Hierfür spricht, dass jedenfalls institutionelle Anleger regelmäßig große Investitionsvolumina bevorzugen. Diese gehen mit KMU jedoch eher selten einher.

Die CMU ist ein Sammelsurium von Einzelmaßnahmen, die in unterschiedliche Richtungen gehen. Manche sprechen von einem „Gemischtwarenladen“.¹³ Es bleibt abzuwarten, ob die einzelnen Schritte und Maßnahmen tatsächlich dazu beitragen, die Kapitalmarktorientierung in Europa zu stärken, selbst wenn bestimmte Schritte und Maßnahmen nicht funktionieren.¹⁴

3. Bisherige Projektschritte

Die Idee der CMU ist nicht neu. Der freie Kapitalverkehr wird bereits im 1957 geschlossenen Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG-Vertrag) angestrebt. Nach der Einrichtung der Bankenunion hat der amtierende Präsident der EU-Kommission, *Jean-Claude Juncker*, die CMU als den nächsten Schritt zur Integration der europäischen Finanzmärkte angeregt.¹⁵

Am 18. 2. 2015 hat die EU-Kommission ein Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion¹⁶ veröffentlicht. Die Konsultationsphase wurde am 13. 5. 2015 beendet. Am 30. 9. 2015 hat die EU-Kommission einen Aktionsplan¹⁷ vorgelegt. Hierin werden 33 konkrete Einzelmaßnahmen vorgeschlagen, die wie folgt gegliedert sind:

- Marktbasierte Wachstumsfinanzierung für Start-ups und KMU
- Vereinfachung des Kapitalmarktzugangs für KMU
- Förderung von Langfrist-, Infrastruktur- und nachhaltigen Investitionen
- Stärkung von Privatanlegern und institutionellen Investoren
- Unterstützung der Banken bei ihrer Finanzierungsaufgabe
- Vereinfachung von grenzüberschreitenden Investitionen

Es handelt sich teils um regulatorische, teils um technisch-ökonomische Maßnahmen. Diese sollen bis 2019 Schritt für Schritt angegangen werden.¹⁸ Zu den Maßnahmen mit hoher Priorität zählen:¹⁹

- Vorschläge für EU-Verordnungen zur Wiederbelebung des Markts für Kreditverbriefungen
- Konsultation zur Schaffung eines Rechtsrahmens für gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds)
- Vorschlag zur Modernisierung der Prospekttrichtlinie
- Erleichterungen für Anlagen in Infrastrukturprojekten und europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) durch Änderungen der regulatorischen Anforderungen für Versicherungsunternehmen
- Änderungen der Regulierung der kaum genutzten Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA) und der Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF)
- Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Verbraucher
- Durchführung einer Analyse der Auswirkungen der Finanzmarktregulierung auf Investitionen
- Untersuchung der regulatorischen Hindernisse für die Notierung kleiner Unternehmen an Aktien- und Anleihemärkten

4. Kreditverbriefungen und Infrastrukturprojekte

Im Folgenden soll auf zwei Maßnahmen näher eingegangen werden. Zum einen auf die Finanzierung mittels Kreditverbriefungen, zum anderen auf die Finanzierung von Infrastrukturprojekten durch die Privatversicherungswirtschaft.

4.1. Finanzierung von Unternehmen mit Kreditverbriefungen

Der Markt für Kreditverbriefungen ist in Europa mit der Finanzmarktkrise 2007 zum Erliegen gekommen und konnte sich bislang nur in wenigen Segmenten, wie bei den Verbriefungen von Automobilkrediten, wieder erholen. Mit den neuen regulatorischen Vorgaben für Banken, nämlich der Eigenmittelrichtlinie (Capital Requirements Directive IV – CRD IV)²⁰ und der Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation – CRR)²¹ wurden die Eigenmittelanforderungen für Investitionen in Kreditverbriefungen deutlich erhöht. Diese Instrumente haben für Investoren daher zusätzlich an Attraktivität verloren. Kreditverbriefungen sind jedoch ein wichtiges Bindeglied zwischen Kreditvergabe und Kapitalmarkt. Dies hat zwischenzeitlich auch die EU-Kommission erkannt. Daher sollen die regulatorischen Maßnahmen wieder etwas gelockert werden. Zu diesem Zweck hat die EU-Kommission zeitgleich mit der Veröffentlichung des CMU-Aktionsplans am 30. 9. 2015 ua zwei Vorschläge für EU-Verordnungen veröffentlicht:

- Einführung einer neuen Verbriefungsverordnung (Securitisation Regulation)

¹² Vgl. *Kaserer*, Finanzierung der Realwirtschaft im Zeichen einer Kapitalmarktunion – Handlungsempfehlungen für die Politik, Gutachten im Auftrag des FPPI (Oktober 2015) 5.

¹³ *GSK Stockmann*, Kapitalmarktunion – Aktionsplan der EU-Kommission mit guten Ideen, aber auch nicht so guten Vorschlägen, GSK Update (11. 11. 2015) 3.

¹⁴ Vgl. *GSK Stockmann*, Kapitalmarktunion – Aktionsplan der EU-Kommission mit guten Ideen, aber auch nicht so guten Vorschlägen, GSK Update (11. 11. 2015) 3.

¹⁵ Vgl. *Juncker*, Ein neuer Start für Europa: Meine Agenda für Jobs, Wachstum, Fairness und demokratischen Wandel – Politische Leitlinien für die nächste Europäische Kommission 7; abrufbar unter: http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_de.pdf.

¹⁶ Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM (2015) 63 final.

¹⁷ Mitteilung der EU-Kommission – Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM (2015) 468 final.

¹⁸ Vgl. *Gebler/Smeets*, Kapitalmarktunion: Aktionsplan der Kommission – Prioritäre Maßnahmen und Zeitplan bis 2019, BaFinJournal 2015, 31.

¹⁹ Vgl. *Gebler/Smeets*, Kapitalmarktunion: Aktionsplan der Kommission – Prioritäre Maßnahmen und Zeitplan bis 2019, BaFinJournal 2015, 32 f.

²⁰ Richtlinie 2013/36/EU vom 26. 6. 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

²¹ Verordnung (EU) Nr 575/2013 vom 26. 6. 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 646/2012.



- Änderungen der Verbriefungsartikel in der Eigenmittelverordnung CRR

Die geplante Verbriefungsverordnung soll für alle Kreditverbriefungen gelten, nicht nur für Verbriefungen von KMU-Krediten. Sie definiert ein Segment qualitativ hochwertiger Verbriefungen auf europäischer Ebene. Zu diesem Zweck werden Kriterien für sogenannte einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (simple, transparent, standardised – STS) aufgestellt. Die Eigenkapitalanforderungen für Banken werden angepasst, um STS-Verbriefungen zu berücksichtigen.

Aufgrund konzeptioneller und handwerklicher Fehler der Entwürfe drohen die geplanten Änderungen jedoch ins Leere zu laufen. Insb folgende Problemfelder lassen sich identifizieren:²²

- Die Definitionen und Begriffe sind weitgehend entweder unpräzise oder nicht praktikabel.
- STS-Verbriefungen müssen eine Vielzahl von Kriterien erfüllen – sobald ein Kriterium nicht erfüllt ist, gilt die Verbriefung nicht mehr als STS.
- Bei falscher Interpretation der Begriffe drohen Sanktionen, die sehr abschreckend wirken.
- Synthetische Verbriefungen, die in Deutschland mit der Plattform der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) sehr verbreitet waren, bleiben unberücksichtigt.
- Bezüglich STS-Verbriefungen gibt es keine Verbesserungen der Eigenkapitalanforderungen im Vergleich zum aktuellen Zustand. Dafür werden nicht STS-Verbriefungen künftig noch stärker belastet.

Dem Vernehmen nach sollen am 6. 6. 2016 die ersten Entwürfe zweier Berichtersteller des Europäischen Parlaments zum Thema Verbriefungen fertiggestellt worden sein. Diese sollen insbesondere STS-Verbriefungen behandeln. Berichten zufolge sehen beide Entwürfe eine Verschärfung der Regulierung vor.²³ Wenn dem so ist, würde eine Wiederbelebung dieses Marktes unwahrscheinlich.

4.2. Finanzierung von Infrastrukturprojekten durch Versicherungsunternehmen

Die Privatversicherungswirtschaft hat bei der Kapitalanlage aufsichtsrechtliche Vorgaben zu beachten.²⁴ Die neuen europäischen Vorgaben der Solvency II-Rahmenrichtlinie²⁵ bieten Ver-

sicherungsunternehmen grundsätzlich einen deutlich größeren Spielraum bei der Kapitalanlage als zuvor. Gründe hierfür sind insb der nunmehr in Art 133 der Solvency II-Rahmenrichtlinie geregelte Grundsatz der Anlagefreiheit sowie das an die EU-Mitgliedstaaten gerichtete Verbot, Versicherer zur Anlage in bestimmte Vermögenswertkategorien zu verpflichten.²⁶

Um sicherzustellen, dass Versicherungsunternehmen ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Versicherungsnehmern erfüllen können, sieht das Solvency II-Regelwerk jedoch vor, dass das Unternehmen über angemessene Eigenmittel verfügt. Die Eigenmittelunterlegung soll risikoadäquat erfolgen. Kurz gefasst bedeutet dies: Je höher das mit der Kapitalanlage verbundene Risiko ist, desto mehr Eigenmittel müssen zur Verfügung gestellt werden. Die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 konkretisiert die Rahmenvorgaben der Solvency II-Rahmenrichtlinie. Sie setzt Eigenmittelanforderungen für verschiedene Anlageklassen fest.

Für Beteiligungen an Infrastrukturprojekten war zunächst eine verhältnismäßig hohe Eigenmittelunterlegung vorgesehen. Eigenkapitalinvestitionen in Infrastruktur wurden unter sog Typ 2-Aktien erfasst. Dies sind Aktien, die an Börsen in anderen Ländern als den EWR- oder OECD-Mitgliedstaaten notiert sind, bzw nicht notierte Aktien, Rohstoffe und andere alternative Kapitalanlagen. Damit mussten sämtliche Investitionen in Infrastrukturprojekte mit mindestens 49 % Eigenmitteln unterlegt werden. Entsprechend hohe Eigenmittel sind bspw für Investitionen in Hedgefonds erforderlich.

Diese hohe Eigenmittelunterlegung ist auf erhebliche Kritik gestoßen. Die deutsche Versicherungswirtschaft hat darauf hingewiesen, dass generierte Zahlungsströme bei den meisten in Betracht zu ziehenden Anlageobjekten langfristig sicher prognostiziert werden können. Nicht börsennotierte Investments in Infrastruktur seien daher unter dem Solvency II-Regelwerk weder sach- noch risikogerecht bewertet.

Die EU-Kommission hat diese Kritik aufgenommen und eine Überarbeitung der bisherigen Vorgaben angeregt. Als Teil des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion sollten Änderung der aufsichtsrechtlichen Regelungen vorgenommen werden. Die betreffende Änderung des delegierten Rechtsakts zur Solvency II-Richtlinie, die Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 ist am 1. 4. 2016 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht worden und am 2. 4. 2016 in Kraft getreten.²⁷ Die neuen Vorschriften sehen geringere Anforderungen für Investitionen in sogenannte qualifizierte Infrastrukturvorhaben vor. Die Risikokalibrierung für Investitionen in nicht börsennotierte Eigenkapitalbeteiligungen an solchen Infrastrukturprojekten wurde von 49 % auf 30 % gesenkt.

²² Vgl GSK *Stockmann*, Kapitalmarktunion – Aktionsplan der EU-Kommission mit guten Ideen, aber auch nicht so guten Vorschlägen, GSK Update (11. 11. 2015) 3 f.

²³ DZ BANK Research, ABS & Structured Credits (06/2016) 2 ff.

²⁴ Überblick bei *Ockenga*, Aktuelle aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlage, in *Gonzales/Rudschuck/Schwarzbach/von der Schulenburg* (Hrsg), Kapitalanlage und Rating – Die Assekuranz zwischen Regulierung und Niedrigzinsphase (2016) 13 ff.

²⁵ Richtlinie 2009/138/EG vom 25. 11. 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II); zu beachten ist die Richtlinie 2014/51/EU vom 16. 4. 2014 zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG und der Verordnungen (EG) Nr 1060/2009, (EU) Nr 1094/2010 und (EU) Nr 1095/2010 im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Alters-

versorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde).

²⁶ *Wendt*, Neue Kapitalanlagevorschriften für die Versicherungswirtschaft – Mit Anmerkungen zur Solvency II-RL und zur VAG-Novelle, VersR 2015, 539 (541).

²⁷ Vgl Delegierte Verordnung (EU) 2016/467 vom 30. 9. 2015 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 in Bezug auf die Berechnung der gesetzlichen Kapitalanforderungen für verschiedene von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen gehaltene Anlageklassen, ABI EU L 85/6.



Auch die Risikozuschläge für fremdfinanzierte Infrastrukturinvestitionen wurden um bis zu 40 % reduziert.

Diese Änderung ist grundsätzlich zu begrüßen. Sie trägt den aus der Wirtschaft vorgetragenen Bedenken Rechnung und bietet eine gute Basis für Investitionen in Infrastrukturprojekte. Diese dürften etwa auch mit Blick auf sich verändernde Rahmenbedingungen für Energiegewinnung und Energietransport erforderlich sein. Für die Privatversicherungswirtschaft sind die Änderungen in Zeiten einer sich verstetigenden Niedrigzinsphase von hoher Bedeutung. Versicherer zählen zu den größten institutionellen Kapitalanlegern. Allein der Kapitalanlagebestand der deutschen Versicherungswirtschaft belief sich im Jahr 2014 auf über 1.450 Mrd €. ²⁸ Fehlen attraktive und realisierbare Investitionsmöglichkeiten für Versicherer, sind langfristige Nachteile – auch für Versicherungsnehmer – nicht ausgeschlossen. Grundsätzlich positiv zu bewerten ist daher auch eine neue Initiative der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). EIOPA wirft in einem aktuellen Konsultationspapier ²⁹ die Frage auf, ob neben Infrastrukturprojekten auch Unternehmen, die im Bereich der Infrastruktur tätig sind (Infrastructure Corporates), begünstigt werden sollten. Ergebnis der Initiative könnte sein, dass die Definition von qualifizierten Infrastrukturvorhaben noch eine Ausweitung erfährt.

5. Fazit

Das CMU-Projekt ist eine gut gemeinte Initiative. Die beabsichtigte Förderung der Realwirtschaft durch Finanzierung über die Kapitalmärkte, als zweites Standbein neben der Kreditvergabe durch Banken, erscheint plausibel. Es ist zu begrüßen, dass der Aktionsplan die bedeutende Rolle der Kreditinstitute nicht infrage stellt.

Die Ziele des Projekts sind jedoch ambitioniert. Mit schnellen Erfolgen dürfte nicht zu rechnen sein. Der Zeitplan einer funktionsfähigen CMU bis 2019 ist zudem sehr knapp bemessen, insb wenn man berücksichtigt, dass zum Teil kein unmittelbarer Handlungsbedarf besteht. Der erste Zwischenbericht der

EU-Kommission fällt dennoch positiv aus. ³⁰ Generell ist jede der vorgeschlagenen Maßnahmen insb dahin gehend zu untersuchen, ob der mit ihr einhergehende Nutzen größer ist als die ausgelösten Belastungen. Zudem dürften die mit dem „Brexit-Referendum“ gestiegenen Unsicherheiten der Realisierung des CMU-Projekts eher abträglich sein.

Hinsichtlich der beiden in diesem Beitrag dargestellten Einzelmaßnahmen ergibt sich ein zwiespältiges Bild:

- Nach derzeitigem Stand der Entwürfe ist kaum zu erwarten, dass die Veränderungen des Rahmenwerks für Kreditverbriefungen zur Wiederbelebung beitragen werden. Diese Initiative ist als Tiger gesprungen, droht aber als Bettvorleger zu landen.
- Die veränderten Vorgaben zu Infrastrukturinvestitionen durch Versicherer erscheinen dagegen grundsätzlich sinnvoll. Sie bieten eine gute Basis für Investitionen in notwendige Infrastrukturprojekte und erleichtern Versicherern, in Zeiten einer sich verstetigenden Niedrigzinsphase attraktive und realisierbare Investitionsmöglichkeiten zu nutzen.

³⁰ Vgl. Commission Staff Working Document, Capital Markets Union: First Status Report, SWD(2016) 147 final.



Der Autor:

Prof. Dr. **Domenik Henning Wendt**, LL.M., lehrt Privat- und Wirtschaftsrecht an der Frankfurt University of Applied Sciences und ist stellv. geschäftsführender Direktor des Instituts für Vertragsgestaltung und Konfliktlösung (IVK). Schwerpunkte in Forschung und Lehre sind das Bürgerliche Recht, das nationale und europäische Wirtschaftsrecht sowie das Europarecht.

✉ wendt@fb3.fra-uas.de

🌐 lesen.lexisnexis.at/autor/Wendt/DomenikHenning

Foto: Frank Hamma



Der Autor:

Prof. Dr. **Oliver Read**, CFA ist Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre insb Finanzierung am Fachbereich Wiesbaden Business School der Hochschule RheinMain University of Applied Sciences in Wiesbaden. Schwerpunkte in Forschung und Lehre sind Finanzinstrumente, die Finanzmärkte, die Bankwirtschaft und die Bewertung von Unternehmen.

✉ oliver.read@hs-rm.de

🌐 lesen.lexisnexis.at/autor/Read/Oliver

Foto: Hochschule RheinMain

²⁸ Vgl. *Wendt*, Neue Kapitalanlagevorschriften für die Versicherungswirtschaft – Mit Anmerkungen zur Solvency II-RL und zur VAG-Novelle, VersR 2015, 539, mwN.

²⁹ Consultation Paper on the request to EIOPA for further technical advice on the identification and calibration of other infrastructure investment risk categories i.e. infrastructure corporates, EIOPA-CP-16/005.