

Report

gen Vorsitzenden über die Jahre insgesamt achthundertneunzehnmal Sitzungsgelder falsch abgerechnet wurden, nicht mit einem einfachen „hard cases make bad law“ beiseite schieben dürfen. Vielmehr werden Aufsichtsräte fortan nicht umhin kommen, ihre Verpflichtung zur Befassung mit Compliance noch ernster zu nehmen. Dies betrifft zum einen den Aufsichtsratsvorsitzenden unmittelbar, dem Ziffer 5.2 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) auferlegt, regelmäßig zwischen den Sitzungen des Aufsichtsrats mit dem Vorstand auch über die Compliance des Unternehmens zu beraten. Es gilt aber auch in besonderer Weise für den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats, dem Ziffer 5.3.2 DCGK die Last der Befassung mit Compliance auferlegt, sofern hierfür nicht ein gesonderter Ausschuss des Aufsichtsrats gebildet ist.

RA Dr. Stefan Mutter, Gleiss Lutz, Düsseldorf

Kapitalmarkt-Report

Zahlen, Fakten, Entwicklungen

Neuerungen durch die Aktienrechtsnovelle 2012

13. EUROFORUM-Jahrestagung „Brennpunkt AG“ am 15./16.11.2012, Berlin

Der Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2012) sieht punktuelle Weiterentwicklungen des Aktienrechts vor. Unter anderem soll die Finanzierung der AG flexibilisiert werden und die Möglichkeit geschaffen werden, bei Wandelanleihen auch ein Umtauschrecht zugunsten der Gesellschaft zu vereinbaren sowie hierfür ein bedingtes Kapital zu schaffen. Weiterhin sieht der Entwurf vor, die Beteiligungsverhältnisse bei nichtbörsennotierten AGs transparenter zu machen. Ob die Novelle noch in diesem Jahr umgesetzt wird, ist allerdings fraglich.

Zur Vorbereitung auf die Neuerungen bietet der Konferenzveranstalter EUROFORUM am 15. und 16.11.2012 die *Jahrestagung „Brennpunkt AG“* in Berlin an. Referenten aus Rechtsprechung, Wissenschaft, Praxis und Beratung erläutern die Entwicklungen zum Gesellschaftsrecht aus Berlin und Brüssel, gehen auf die aktuelle Rechtsprechung des BGH zum Aktienrecht ein, werfen einen Blick auf das europäische Unternehmensrecht und diskutieren über den Deutschen Corporate Governance Kodex. Angesprochen sind Vorstände, Aufsichtsräte, Geschäftsführer, leitende Angestellte aus den Bereichen Recht, Investor Relations, Kommunikation und Corporate sowie Rechtsanwälte und Berater. Das Programm ist abrufbar unter: www.euroforum.de/brennpunkttag.

Der BGH hat mit Urteil vom 16.7.2012 entschieden, dass die vorzeitige Wiederbestellung eines Vorstandsmitgliedes einer Aktiengesellschaft bei gleichzeitiger Aufhebung der bisherigen Bestellung grundsätzlich zulässig ist. Näheres dazu erläutert Dr. *Lutz Strohn* als Vertreter des BGH. Der stellvertretende Vorsitzende Richter des II. Zivilsenats wird auch über Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern und über den Allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatz bei Organbestellung sprechen. Aus dem Bundesministerium der Justiz berichtet Prof. Dr. *Ulrich Seibert*. Er stellt Neues aus der Kodex-Kommission vor, geht auf Frauenquoten ein und erläutert die gesellschaftsrechtlichen Pläne in Brüssel. Aktienrechtliche Fragestellungen aus der Rechtsprechung einer Kammer für Handelsachen wird *Stefan Vatter* als Vorsitzender Richter der 31. Kammer für Handelsachen des LG Stuttgart präsentieren. Aus Investorensicht beleuchtet *Christian Strenger* als Mitglied diverser Aufsichtsräte die angemessene und nachvollziehbare Vorstandsvergütung. Den Bericht der Expertengruppe „Corporate Law“ stellt *Michael Junge*, Chefsyndikus des Softwareentwicklers SAP, vor.

Der Referentenmix der Tagung bietet einen Zugang aus unterschiedlichen Blickwinkeln – Rechtsprechung, Wissenschaft, Praxis und Beratung. Aus dem Bereich der Praxis und Beratung sprechen u.a. Dr. *Andreas Austmann* (Hengeler Mueller), Dr. *Dirk Kocher* (Latham & Watkins), sowie Dr. *Hans-Ulrich Wilsing* (Linklaters); die wissenschaftliche Perspektive steuern Prof. Dr. *Ulrich Noack* von der Universität Düsseldorf, Prof. Dr. *Jan Schürmbrand* von der Universität Tübingen und Prof. Dr. *Dirk Zetzsche* von der Universität Liechtenstein bei.

(Pressekontakt: Christine Schories, Senior-Konferenz-Koordinatorin, EUROFORUM, Prinzenallee 3, 40549 Düsseldorf. E-Mail: christine.schories@euroforum.com, Tel. +49 (0)21 1/9686-3528, Fax +49 (0)21 1/9686-4528)

– Red. –

Infrastruktur als „neue“ Assetklasse – Wer finanziert die Energiewende in Deutschland?

Der zuletzt vor dem Hintergrund der atomaren Katastrophe im japanischen Fukushima politisch besiegelte, endgültige Ausstieg aus der Kernenergie stellt Deutschland vor gewaltige Aufgaben in Zusammenhang mit der Realisierung der künftigen Energieversorgung. Private Geldgeber könnten von langfristig stabilen Erträgen aus der Finanzierung von Infrastrukturvorhaben profitieren. Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen erschweren jedoch aktuell entsprechende Infrastrukturinvestitionen. Erst recht könnte dies für Unternehmen der Versicherungswirtschaft nach Umsetzung der Solvency-II-Vorgaben gelten.

Während die Politik um den richtigen Weg für eine effektive Umsetzung der Energiewende ringt, geraten neben den großen Infrastrukturvorhaben wie dem Netzausbau

Report

auch zahlreiche kleinere, dezentrale Projekte für neue Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien ins Stocken. Nachdem sich Banken zunehmend aus der Finanzierung in diesem Umfeld zurückgezogen haben, fehlt es an Investoren. Gleichzeitig suchen institutionelle Anleger nach neuen Anlagemöglichkeiten, nachdem altgewohnte Vehikel (etwa Investitionen in Staatsanleihen oder Immobilienfonds) im Zuge der Finanzmarkt- und Eurokrise an Attraktivität verloren haben. Unternehmen der Versicherungswirtschaft müssen hierfür jedoch zunächst die Hürde des Aufsichtsrechts überwinden.

Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Versicherungsunternehmen

Um ihre laufenden Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen jederzeit erfüllen zu können, müssen Versicherungsunternehmen das gebundene Vermögen nach den Maximen Sicherheit, Rentabilität und Liquidität bei angemessener Mischung und Streuung anlegen. Die Einzelheiten zulässiger Investments regelt aktuell die Anlageverordnung (Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen vom 20.12.2001, BGBl. I 2001, 3913; zuletzt geändert durch Art. 1 der Verordnung vom 11.2.2011, BGBl. I 2011, 250). Investitionen in Infrastruktur sind hiernach in Form von Darlehen, Nachrangverbindlichkeiten, nicht notierten Anleihen u.Ä. einerseits sowie notierten Produkten, Aktien und Investmentfonds andererseits möglich. Im Rahmen von Unternehmensbeteiligungen sind Investitionen in Infrastruktur Private-Equity-Investments gleichgestellt. Mit den einzelnen Anlageformen sind unterschiedliche, zum Teil nur schwer realisierbare Voraussetzungen und quotale Begrenzungen verbundenen. In der Praxis erweisen sich Infrastrukturinvestitionen wegen der mit den einschlägigen Quoten verbundenen Renditeerwartungen häufig als unattraktiv.

Bevorstehende Veränderungen durch Solvency II

Im Zuge der bevorstehenden Umsetzung der Solvency-II-Vorgaben werden die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für die Versicherungswirtschaft grundlegend neu gestaltet. Solvency II basiert auf dem sog. Drei-Säulen-Modell. Säule I enthält in Anlehnung an Basel II Standardvorgaben zur quantitativen Berechnung der Solvabilität des Versicherungsunternehmens. Der Standardansatz zur Berechnung des Solvabilitätskapitals ist erstmalig ab 2014 verpflichtend anzuwenden. Mit der zweiten Säule werden die internen Organisationsanforderungen, insbesondere an das Risikomanagement der Versicherungsunternehmen, definiert; Säule III enthält die Transparenzvorschriften für die Versicherungswirtschaft. Die Solvency-II-Richtlinie (Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit [Solvabilität II]) ist bis Ende 2012 in nationales Recht umzusetzen. Hierzu hat die Bundesregierung im April

2012 einen Gesetzesentwurf vorgelegt (BT-Drucks. 17/9342 v. 18.4.2012). Unter Solvency II entfällt die bisherige Einordnung von Anlagen in Assetklassen nach der Anlageverordnung mit den genannten quotalen Beschränkungen. Versicherungsunternehmen werden daher in ihrer Anlagepolitik im Grundsatz flexibler. Deren Investitionen sind künftig mit einem individuellen Eigenkapitalbeitrag zu hinterlegen, der sich an den oben genannten Berechnungsvorgaben für das Solvabilitätskapital zu orientieren hat. Dabei können Versicherungsunternehmen einen individuellen Berechnungsansatz wählen oder – was der Regelfall sein wird – nach dem Standardansatz verfahren. Entscheidend ist, in welche Risikoklasse ein konkretes Investment einzuordnen ist, da sich hieran die Höhe der erforderlichen Eigenkapitalhinterlegung bemisst (vgl. §91 Abs. 1 des Gesetzesentwurfs). Die Detailregelungen hierzu ergeben sich aus den technischen Spezifikationen der EU-Kommission („QIS 5“; Technische Spezifikationen der EU-Kommission mit dem Aufruf zur Beratung durch CEIOPS [jetzt EIOPA; Zusammenschluss der Aufsichtsbehörden] vom 5.7.2010), die sich zur weiteren Ausarbeitung an die europäischen Aufsichtsbehörden richten.

Auswirkungen auf Infrastrukturinvestitionen

Eine eigene Risikoklasse für Investitionen in Infrastruktur oder speziell in Anlagen zur Energieerzeugung ist nicht vorgesehen. Die Einordnung im Rahmen der vorhandenen Cluster wird im Rahmen der Kategorie Marktpreisrisiken i.d.R. zu einer Klassifizierung als „Alternatives Investment“ mit einer Eigenkapitalhinterlegung von 49 % führen. Damit rangieren sie gleichauf mit Hedgefonds, Derivaten und anderen nicht notierten Anlagevehikeln. Fondsstrukturen führen wegen des „Look-through-Approach“ zum selben Ergebnis. Andere Ergebnisse könnten allenfalls über den Umweg der Begebung von Anleihen erzielt werden, wobei die Kapitalanforderungen individuell von Marktwert und Laufzeit abhängen (sog. Spread-Risiko).

Diese Ergebnisse können angesichts der besonderen Charakteristika von Infrastrukturinvestitionen, die durch Nachhaltigkeit, stabile langfristige Erträge bei vergleichsweise niedrigem Risikoniveau und wenig Korrelation mit den Kapitalmarktschwankungen geprägt sind, nicht überzeugen. Sie lassen damit einen wünschenswerten Ansatz für ein gezieltes Engagement der Versicherungswirtschaft im Rahmen der Energiewende vermissen.

Fazit

Versicherungsunternehmen könnten einen spürbaren Beitrag zur Finanzierung der Energiewende in Deutschland leisten. Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden wären im Zuge der Umsetzung von Solvency II gut beraten, die Kapitalhinterlegungsvorschriften um eine gesonderte Infrastrukturkomponente zu erweitern, die die individuellen Risiken angemessen berücksichtigen könnte.

RA Robert Kramer, GSK Stockmann + Kollegen, München