

2012

August 2012, 14,80 €

www.goingpublic.de

Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

GoingPublic

GoingPublic Magazin

Das Kapitalmarktmagazin



SONDERAUSGABE

Cleantech 2012

3. Jahrgang

Märkte – Visionen – Investment



powered by

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

HEUSSEN
Rechtsanwalts-gesellschaft mbH


SARASIN

youmex

e CAPITAL
entrepreneurial Partners AG

GSK STOCKMANN
+ KOLLEGEN

S.A.G.
Solarstrom AG


Windreich AG
Seit 1999

Infrastruktur als „neue“ Assetklasse

Wer finanziert die Energiewende in Deutschland?

Von Robert Kramer, Partner, GSK Stockmann + Kollegen

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 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 Vehikel¹ 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 Anlageverord-



Nachdem sich Banken zunehmend aus der Finanzierung zurückgezogen haben, fehlt es an Investoren, um neben dem Netzausbau auch dezentrale Projekte für neue Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien voranzutreiben.

Foto: PantherMedia / Momme Hansen

nung². Investitionen in Infrastruktur sind hier nach 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 verbunden. In der Praxis erweisen sich Infrastrukturinvestitionen wegen der mit den einschlägigen Quoten verbundenen Renditeerwartungen häufig als unattraktiv.



Robert Kramer

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-Richtlinie³ ist bis Ende 2012 in nationales Recht umzusetzen. Hierzu hat die Bundesregierung im April 2012 einen Gesetzesentwurf vorgelegt⁴. Unter Solvency II entfällt die bisherige Einordnung von Anlagen in Assetklassen nach der Anlageverordnung mit den genannten quota-

1) etwa Investitionen in Staatsanleihen oder Immobilienfonds

2) Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen vom 20.12.2001, BGBl. I S. 3913, zuletzt geändert durch Artikel 1 der Verordnung vom 11.02.2011, BGBl. I S. 250

3) 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).

4) Gesetzesentwurf der Bundesregierung vom 18.04.2012, BT-DRs. 17/9342.

len 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 bemisst⁵. Die Detailregelungen hierzu ergeben sich aus den technischen Spezifikationen der EU-Kommission⁶, 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 abhängen⁷.

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.

5) Vgl. § 91 Abs. 1 des Gesetzesentwurfs
 6) „QIS 5“; Technische Spezifikationen der EU-Kommission mit dem Aufruf zur Beratung durch CEIOPS (jetzt EIOPA; Zusammenschluss der Aufsichtsbehörden) vom 05.07.2010
 7) Sog. Spread-Risiko

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!



Monatlich

- Alle Börsengänge
- Kapitalmarkt-Trends
- IPO-Trends international
- M&A
- Being Public/Investor Relations
- Tax & Legal

zzgl. 4 Sonderausgaben jährlich!

KENNENLERN-ABONNEMENT

Ja, ich möchte das **GoingPublic Magazin** gerne kennenlernen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden drei Ausgaben an die untenstehende Adresse. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das GoingPublic Magazin anschließend zum Preis von 58,20 Euro pro Jahr (11 Ausgaben plus vier Sonderausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der dritten Ausgabe und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Cleantech 2012

Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Hofmannstr. 7a · 81379 München
 Telefon: 089-2000 339-0 · Fax-Order: 089-2000 339-39
 oder online unter www.goingpublic.de/abo