



Law Corner

Von Dr. Anne de Boer, Dr. Oliver Glück,
jeweils Partner, GSK Stockmann + Kollegen

Anleihen – zielgenau für das richtige Depot

Investoren suchen nach für sie passenden Anlageprodukten und Emittenten von Wertpapieren solche Investoren, bei denen sie ihre Wertpapiere sicher platzieren können. Als Folge der anhaltenden Finanzkrise wird derzeit der Finanzbereich einschließlich des grauen Marktes u.a. durch die AIFM-Richtlinie, Basel II und III bzw. die entsprechenden Kapitalanforderungsrichtlinien umfassender reguliert; für regulierte Marktteilnehmer wie Banken und Versicherungen stehen strengere Kapital- und Liquiditätsanforderungen in Aussicht, die sich auf das Investitionsverhalten auswirken werden. Emittenten sollten daher umso mehr ihre Finanzprodukte auf die anzusprechenden Investoren und auf die für diese künftig geltenden Investitionsanforderungen hin ausgestalten.

Versicherungsgesellschaften, richtlinienkonforme Publikumsfonds und Spezialfonds

Bei der Strukturierung von Anleihen und anderen Finanzprodukten für institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften, richtlinienkonforme Publikumsfonds und Spezialfonds sollten Emittenten insbesondere folgende Punkte beachten:

- *Zinssatz, Laufzeit:* Beides wird nur ausnahmsweise vorgeschrieben.
- *Risiko und Rang:* Für einige institutionelle Anleger ist wichtig, dass das Risiko bei der Anlage auf deren Ausgabebetrag beschränkt wird. Bei klassischen Anleihen ist dies unproblematisch der Fall. Sofern ein Nachrang vereinbart wird, müssen Versicherungsgesellschaften die Bonität des Emittenten gesondert sowohl bei ihrer Investition als auch laufend prüfen.
- *Rating:* Institutionelle Anleger und insbesondere Versicherungsgesellschaften können nur auf der Grundlage von Ratings investieren und fordern zudem jährliche Folgeratings. Soweit für Versicherungsgesellschaften sogar ein

zweites Rating notwendig ist, kann dies auch durch interne Rating- und Prüfungsmechanismen bei der Versicherung ersetzt werden.

- *Aufnahme in den Handel:* Ist das Wertpapier nicht zum Handel im Regulierten Markt oder nur in den Freiverkehr einbezogen, muss für Publikumsfonds, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zusätzlich u.a. eine verlässliche Bewertung vorliegen, es müssen ausreichend Informationen über das Wertpapier verfügbar sein und die Anleihe bzw. das Wertpapier muss jederzeit verkaufbar sein.

Besondere Anforderungen an Eigenanlagen von Kreditinstituten

Die Investitionsmöglichkeiten hängen zuerst von den Risikolimiten ab, die für das interne Risiko- und Liquiditätsmanagements festgelegt wurden. Eine Bank muss dabei die neuen Vorgaben von Basel III und der europäischen Umsetzungsrichtlinie (CRD IV) beachten. Insbesondere werden auf eine künftig einzuhaltende Mindestliquiditätsquote (LCR) künftig nur noch sogenannte hochwertige liquide Aktiva anrechenbar sein, wie zum Beispiel Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen mit hervorragender Bonität. Die erhöhten Eigenkapitalanforderungen werden ergänzend dazu führen, dass Risikopositionen bei Banken abgebaut werden (müssen) oder die Institute ihr Eigenkapital verstärkt über den Kapitalmarkt suchen werden.

Fazit

Emittenten können ihre Platzierungssicherheit erhöhen, wenn sie ihre Anleihe oder sonstige Finanzprodukte an den Anforderungen der institutionellen Investoren ausrichten. Insbesondere bei Banken wird eine enge Abstimmung mit dem Treasury der Bank immer wichtiger werden. Allerdings sollten Emittenten auch darauf achten, dass die Konditionen der Anleihe oder sonstigen Finanzprodukte zu ihren Bedürfnissen passen.