



Dr. Andreas Zahn ist als Rechtsanwalt, Partner und Head of International Finance Germany in der internationalen Anwaltssozietät Ashurst in Frankfurt am Main tätig.

### Anlagesicherheit steht im Vordergrund ...

Während für Versicherungen die Anlage des freien Vermögens aufsichtsrechtlich nicht reguliert ist, sind für die Anlage des gebundenen Vermögens spezifische Anlagegrundsätze zu beachten. Das gebundene Vermögen ist nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Versicherungsunternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird (§ 54 VAG). Die Anlagesicherheit ist von höchster Priorität. Außerdem werden an die Beurteilung der Sicherheit des Investments angesichts der komplexen Struktur einer CLN erhöhte Anforderungen gestellt.

### ... bezogen auf das Zins- und Rückzahlungsrisiko

Das Risikomanagement spielt in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle, da die konkrete Struktur der CLN umfassend und nachprüfbar auf rechtliche und wirtschaftliche Risiken hin untersucht werden muss – sowohl während des Anlagezeitraums als auch schon vor dem Erwerb. Dabei sind vor allem die sich aus dem integrierten Kreditderivat ergebenden Risiken für Zins und Rückzahlung der Anleihe zu analysieren und die bereits angesprochenen Ergebnisse anerkannter Ratingagenturen zu berücksichtigen.

### Rolle der Anlage als Kassainstrument

Ob die CLNs nach der Anlageverordnung, die das Gesetz konkretisiert, zu den als zulässig erachteten Schuldverschreibungen zählen, hängt von der Anleihe als Kassainstrument ab. Die Werte im Referenzaktivum sind hierfür grundsätzlich nicht ausschlaggebend. Sofern der Versicherung für die Anlage des gebundenen Vermögens jedoch ein direktes Investment in die Werte des Referenzaktivums nicht gestattet ist, darf sie auch nicht indirekt über das Investment in die CLN in diese Werte investieren.

Wichtig ist darüber hinaus, dass die Versicherungen darauf achten, dass CLN-Investments nur zur vorsichtigen Beimischung geeignet sind. Der Anteil von CLNs am Deckungsstock und dem übrigen gebundenen Vermögen der Versicherung darf insgesamt jeweils 7,5 Prozent nicht übersteigen. Unter Berücksichtigung der Anlagegrundsätze darf eine Anlage in CLNs, die diesen Prozentsatz überschreitet, nur im Rahmen der

Öffnungsklausel oder mit Mitteln aus dem freien Vermögen getätigt werden.

### Ausblick

CLNs bieten Versicherungen eine Möglichkeit, gebundenes Vermögen mit attraktiver Verzinsung anzulegen, aktives Portfoliomanagement zu betreiben und das Portfolio zu diversifizieren. Allerdings sind dabei die Anforderungen an ein sicheres und liquides Investment zu beachten, die dem Schutz des gebundenen Vermögens der Versicherungen dienen sollen. Diese werden durch Rundschreiben der Aufsichtsbehörde vorgegeben und konkretisiert. Die Vorgaben sorgen für eine erhöhte Rechtssicherheit und sind damit im Interesse aller Kapitalmarktteilnehmer. Es gilt abzuwarten, inwieweit die in Arbeit befindliche neue Anlageverordnung die Anlagemöglichkeiten für Versicherungen in strukturierte Produkte weiter verbessert. **V&S**

Kontakt: Telefon 0 69/97 11 26

## Schutz für Geschäftsführer

### D&O-Versicherungen mit Steuervorteil

*Die Notwendigkeit einer Managerhaftpflicht-Versicherung rückt immer mehr in den Fokus der Manager und der Aufsichtsgremien des Mittelstands, da die gestiegene Klagefreudigkeit von Aktionären und Gesellschaftern das Berufsrisiko immens steigen lässt. (Red.)*

Fakt ist, dass die Organe einer Gesellschaft – Vorstand, Geschäftsführung, Aufsichtsrat und Beirat – persönlich und unbegrenzt haften, wenn sie die kaufmännische Sorgfaltspflicht auch nur leicht verletzen (§ 93 AktG, § 43 GmbHG, §34 GenG). Und dabei muss nicht der Gesellschafter oder der Aktionär beweisen, dass der Firmenchef den Fehler begangen hat, sondern dieser steht selbst in der Beweislast (Umkehr der Beweislast). Vor diesem Hintergrund ist die Abzugsfähigkeit der Prämienzahlungen für Steuerberater von großem Interesse. Dazu Dr. Joseph Schilling, Vorstand AssPro mana-

gerline AG.: „D&O-Policen sind als Betriebsausgaben abzugsfähig. Die Lohnsteuerreferenten von Bundesländern haben sich darauf geeinigt. Begründet wird dies damit, dass das Management als Ganzes versichert wird und nicht die einzelne Person. Außerdem würde die Prämienkalkulation auf Basis von Betriebsdaten des Unternehmens und nicht individueller Merkmale der versicherten Personen erfolgen.“

Die Unternehmen AssPro Consulting AG und Managerline AG sind durch ihren Zusammenschluss am 1. April 2004 zur AssPro managerline AG zu einer neuen Kraft in den Sparten Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung und D&O-Versicherung (Directors & Officers Liability) gewachsen. Mit deutlich erhöhten Zeichnungskapazitäten bietet das Unternehmen viele Vorteile für kooperationsuchende Makler.

Kontakt: Telefon 0 22 34/92 88 30