



LAW CORNER

von
 Dr. Thorsten Kuthe,
 Madeleine Zipperle,
 Rechtsanwältinnen,
 Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Anleihen als erlaubnispflichtiges Bankgeschäft?

Zunehmend ist zu beobachten, dass Anleiheemissionen speziell auf die Wünsche einzelner Investoren hin ausgestaltet werden, beispielsweise bei Projektanleihen etwa zur Immobilienfinanzierung. Hierbei gilt es jedoch aufzupassen, dass die Emission nicht gegen das Bankaufsichtsrecht verstößt.

Grundsätzlich stellt die Gewährung von Krediten und umgekehrt die Entgegennahme von unbedingt rückzahlbaren Geldern (Einlagen) ein erlaubnispflichtiges Bankgeschäft dar. Da eine Anleihe nichts anderes ist als ein verbrieftes Kredit, wäre eigentlich auch jede Anleiheemission für den Emittenten ein Einlagen- und für den Investor ein Kreditgeschäft. Der Gesetzgeber hat hierfür jedoch den Bedürfnissen der Praxis entsprechend schon seit langer Zeit eine Sonderregelung vorgesehen: Kredite, die in Inhaberschuldverschreibungen verbrieft sind, stellen kein Einlagen- und deswegen auch kein Kreditgeschäft dar. Diese Ausnahme wurde ausdrücklich geschaffen, um den Unternehmen eine Finanzierung über den Kapitalmarkt zu ermöglichen.

Trotzdem gilt es aufzupassen. Denn nach der Verwaltungspraxis der BaFin setzt dieser Ausnahmetatbestand vom erlaubnispflichtigen Bankgeschäft voraus, dass es sich um Gesamtemissionen am Kapitalmarkt handelt. Entsprechend fallen individuell ausgestellte Schuldverschreibungen nicht unter diese Privilegierung. In einem Urteil von 2016 forderte das Verwaltungsgericht Frankfurt am Main zusätzlich, dass eine Platzierung bei einer „Vielzahl gegebenenfalls noch unbekannter Personen“ vorgesehen sein muss. Es ist also nicht jede Inhaberschuldverschreibung automatisch ein erlaubnisfreies Geschäft.

Immer dann, wenn die Emission von Anfang an auf einen einzelnen oder wenige Zeichner ausgerichtet ist und für diese(n) individuell ausgestaltet wird, sollte darüber nachgedacht werden, ob möglicherweise die Gefahr besteht, diesen Anforderungen nicht zu genügen. Denn die Rechtsfolgen können gravierend sein: Die BaFin kann die sofortige Rückabwick-

lung des jeweiligen Geschäfts anordnen; und darüber hinaus stellt das unerlaubte Betreiben von Bankgeschäften eine Straftat dar.

Die Abgrenzung einer zulässigen von einer unzulässigen Ausgestaltung einer Anleihe ist weder normiert, noch sonst definiert. Einen praxisrelevanten Punkt hat die BaFin jetzt geklärt: Es stellte sich nämlich u.a. immer wieder auch die Frage, ob die Inhaberschuldverschreibung (um erlaubnisfrei zu sein) eigentlich girosammelverwahrt werden muss. Hierzu hat es in der Vergangenheit Aussagen der BaFin gegeben, wonach dies hätte notwendig sein können. Aktuell hat nunmehr die BaFin auf Nachfrage geäußert, dass eine Giro-sammelverwahrung nicht erforderlich sei. Es können also auch Individualurkunden ausgegeben werden, die sich die Zeichner z.B. in den Tresor legen können.

Entscheidend für die Frage, ob ein Bankgeschäft vorliegt, ist damit umso mehr die Ausgestaltung der Anleihebedingungen. Das Verwaltungsgericht Frankfurt am Main hat im erwähnten Urteil festgehalten, dass insbesondere solche Anleihebedingungen kritisch sind, die abweichend von den gesetzlichen Regelungen zu Inhaberschuldverschreibungen in einzelnen Klauseln (z.B. zu Rückzahlungsmodalitäten) eher einem Darlehensvertrag ähneln. Nach Auffassung des Gerichts kann aber auch ohne solche Klauseln ein erlaubnispflichtiges Geschäft vorliegen, sofern die Geschäftstätigkeit des Emittenten diesen am Markt wie eine Bank erscheinen lässt.

Fazit

Was lässt sich tun, um vorgenannte Probleme zu vermeiden? Keine Sorgen machen muss sich derjenige, dessen Emission von einem Kreditinstitut oder Versicherungsunternehmen gezeichnet wird, da diese Unternehmen Kredite vergeben dürfen. Im Einzelfall kann auch die Aufnahme einer Nachrangklausel zur bankaufsichtsrechtlichen Zulässigkeit führen. Ansonsten bleibt nur, den Dialog mit der BaFin zu suchen und die Entwicklung der Rechtsprechung zu verfolgen.