



LAW CORNER

von
 Dr. Christoph Gringel, Rechtsanwalt und Partner
 Lena Pfeufer, Rechtsanwältin
 und Salaried Partnerin,
 Heuking Kühn Lüer Wojtek

Immobilienbesicherte Anleihen als erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft?

In der jüngeren Vergangenheit erfreuen sich „immobilienbesicherte Anleihen“ großer Beliebtheit. Die Anleihen werden in der Regel ausgegeben, um Immobilien, die als Sicherheit für die Ansprüche der Anleihegläubiger dienen, zu erwerben und/oder diese aus- und umzubauen. Die Besicherung erfolgt durch eine Grundschuld an der Immobilie.

Begebung von Inhaberschuldverschreibungen grundsätzlich nicht erlaubnispflichtig nach Kreditwesengesetz (KWG)

Die Begebung von Inhaberschuldverschreibungen qualifiziert aufgrund der entsprechenden Bereichsausnahme nach dem KWG grundsätzlich nicht als erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft. Etwas anderes gilt nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), wenn „neben dem Wertpapier ein selbständiger Anspruch gegen die emittierende Stelle oder gegen einen Dritten, etwa im Wege einer Garantie, besteht“ (vgl. Merkblatt Einlagengeschäft der BaFin, März 2014 – „BaFin Merkblatt“). Sofern eine Besicherung über eine Garantie als selbstständigen Anspruch neben den Ansprüchen aus der Inhaberteilschuldverschreibung besteht, ist die Inanspruchnahme der Bereichsausnahme vom Tatbestand des Einlagengeschäftes nicht möglich. Ob dies auch für eine Besicherung durch Grundschulden gilt, lässt sich dem BaFin-Merkblatt nicht ausdrücklich entnehmen.

Bereichsausnahme bei Besicherung durch eine Grundschuld

Vom Wortlaut des BaFin-Merkblattes her würde auch eine Besicherung der Inhaberschuldverschreibung durch eine Grundschuld dazu führen, dass die Bereichsausnahme für Inhaberschuld-

verschreibungen nicht in Anspruch genommen werden könnte. Denn die Grundschuld verkörpert ebenfalls einen selbstständigen Anspruch, der neben dem Rückzahlungsanspruch aus dem Wertpapier besteht.

Allerdings ist der Wortlaut zu weitgehend. Nicht jeder selbstständiger Anspruch, der neben dem Anspruch aus dem Wertpapier besteht, steht der Anwendung der Bereichsausnahme entgegen. Nur in dem Fall, in dem sich der Rückzahlungsanspruch aus der Inhaberschuldverschreibung nicht nur aus dieser sondern auch aus einem anderen Anspruch ergibt, soll nach der Verwaltungspraxis der BaFin die Anwendung der Bereichsausnahme ausgeschlossen sein, da in diesem Fall der Rückzahlungsanspruch nicht ausschließlich in der Inhaberschuldverschreibung verbrieft ist. Folglich verneint die BaFin die Anwendbarkeit der Bereichsausnahme bei Bestehen einer Garantie in Bezug auf den Rückzahlungsanspruch.

Die Grundschuld unterscheidet sich jedoch von der Garantie. Bei der Garantie handelt es sich nicht um eine abstrakte Verbindlichkeit, die auch ohne das zu sichernde Geschäft bestehen könnte, wie das abstrakte Schuldversprechen nach § 780 BGB. Die Garantie setzt somit das vermeintliche Bestehen eines zu sichernden Anspruchs

(bei der Inhaberschuldverschreibung des Rückzahlungsanspruchs) voraus. Dahingegen bedarf die Grundschuld zu ihrer Entstehung keiner zu sichernden Forderung. Erst durch die separate Sicherungsvereinbarung dient die Grundschuld der Sicherung eines Anspruchs. Das Zahlungsverprechen aus der Grundschuld hat somit anders als bei der Garantie keine direkte Verbindung zu dem zu sichernden Anspruch, sondern es bedarf der Sicherungsvereinbarung um diese Verbindung zu schaffen.

Übertragen auf die Inhaberschuldverschreibung besteht daher durch die Bestellung der Grundschuld anders als bei der Garantie noch keine Sicherung des in der Inhaberschuldverschreibung verbrieften Rückzahlungsanspruchs, sondern ein paralleler Anspruch. Der Rückzahlungsanspruch ist im Fall der Grundschuld anders als bei der Garantie rechtlich betrachtet weiterhin ausschließlich in der Inhaberschuldverschreibung verbrieft, so dass die Bereichsausnahme anwendbar bleibt.

Fazit

immobilienbesicherte Inhaberschuldverschreibungen unterfallen der Bereichsausnahme für das Einlagengeschäft, dennoch wäre für die Praxis eine entsprechende Klarstellung der BaFin zu diesem Punkt wünschenswert.