

# Anwendbarkeit der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen

BaFin-Merkblatt bringt mehr Klarheit für Anleger

Text: Dr. Mirko Sickinger, Lena Pfeufer,  
Heuking Kühn Lüer Wojtek

Am 22. August 2019 hat die BaFin ein Merkblatt zur Anwendbarkeit der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIPs-VO) auf Unternehmensanleihen veröffentlicht. Seit Geltung der PRIIPs-VO Anfang 2018 besteht in der Praxis Unsicherheit über Einzelheiten der Anwendbarkeit auf Unternehmensanleihen. Vor diesem Hintergrund hat es die BaFin für erforderlich gehalten, in dem Merkblatt zum Anwendungsbereich der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen Stellung zu nehmen.

## Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger-PRIIP

Ein verpacktes Anlageprodukt für Kleinanleger (PRIIP) ist nach der PRIIPs-VO eine Anlage, bei der unabhängig von der Rechtsform der Anlage der dem Kleinanleger rückzuzahlende Betrag Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von Referenzwerten oder von der Entwicklung eines oder mehrerer Vermögenswerte, die nicht direkt vom Kleinanleger erworben werden, unterliegt. Erfasst sind beispielsweise geschlossene und offene Investmentfonds oder auch Derivate.

Der Emittent des jeweils als PRIIP einzustufenden Anlageproduktes hat nach der PRIIPs-VO mittels eines sogenannten Basisinformationsblatts potenzielle Anleger über die grundlegenden Merkmale und Risiken zu informieren. Aufgrund der bislang bestehenden Unsicherheit über die Anwendbarkeit der PRIIPs-VO auf Unternehmensanleihen mit besonderen Ausstattungsmerkmalen, wie etwa Nachranganleihen oder variabel verzinsten Anleihen, wurde Privatanlegern der Erwerb bankenseitig bei fehlendem Basisinformationsblatt in der Vergangenheit verwehrt.

## BaFin-Merkblatt bringt mehr Klarheit für die Praxis

Um dieser Unsicherheit in der Praxis entgegen zu treten, hat die BaFin nun anhand eines Kataloges einzelner Ausstattungs-

merkmale dargelegt, ob diese nach ihrer Auslegung der PRIIPs-VO zu einer Einstufung als PRIIP führen können oder nicht.

Ausdrücklich stellt die BaFin zunächst klar, dass weder eine unbestimmte Laufzeit, ein (qualifizierter) Nachrang noch eine feste Verzinsung zur Einstufung als PRIIP führen. Dies gelte ebenso bei sogenannten Nullzinsanleihen und Stufenzinsanleihen, bei denen der Zinssatz zu in den Anleihebedingungen festgelegten Zeitpunkten, z.B. jährlich, geändert wird. Denn in diesen Fällen unterliege der rückzuzahlende Betrag der Anleihe (Zins und Tilgung) keinen besonderen Schwankungen aufgrund der Abhängigkeit von einem Referenzwert.

Vorab in den Anleihebedingungen festgelegte bedingte oder unbedingte Veränderungen der Verzinsung, die nicht von einem Referenzwert oder der Entwicklung eines Vermögenswertes abhängen, wie etwa der Änderung der Verzinsung im Falle der Herabstufung des Ratings des Emittenten oder eines Kontrollwechsels, sollen grundsätzlich nicht zur Einstufung als PRIIP führen. Ist der rückzuzahlende Betrag der Anleihe hingegen von einem Referenzwert im Sinne der PRIIPs-VO, d.h. z.B. von anderen Wertpapieren, Indizes, Waren oder Sachwerten, abhängig, soll grundsätzlich ein PRIIP vorliegen. Nach Ansicht der BaFin sollen allerdings interne Referenzwerte, d.h. emittenten- bzw. konzernbezogene Werte, wie etwa emittenten- bzw. konzernbezogene Erfolgskennzahlen (KPIs), nicht zur Einstufung als PRIIP führen. Gleiches soll grundsätzlich gelten, sofern der rückzuzahlende Betrag, also z.B. die Verzinsung, von einem Zinsindex wie Euribor oder Libor als Referenzwert abhängt.

Nach Ansicht der BaFin erfolge bei Anleihen mit einem vertraglichen Kündigungsrecht des Emittenten und/oder des Gläubigers allein aufgrund dessen noch keine Einordnung als PRIIP. Im Falle sogenannter „redemption at make-whole-Klauseln“ in Unternehmensanleihen soll – so die BaFin – hingegen regelmäßig ein PRIIP vorliegen. In solchen in der

Praxis verbreiteten Fällen kündigt der Emittent die Anleihe vorzeitig, wobei er verpflichtet ist, neben der Rückzahlung des ausstehenden Nominalbetrages dem Anleger noch einen Ausgleich auf die ansonsten für zukünftige Perioden noch ausstehende Zinszahlung zu leisten. Diese werden auf den heutigen Wert abgezinst. Als Grundlage für die Berechnung dient als Referenzzinssatz regelmäßig der Zinssatz einer Staatsanleihe aus dem Land der Anleihegewährung plus festgelegtem Aufschlag.

Ist eine Unternehmensanleihe mit einem Umtausch- oder Bezugsrecht auf andere Wertpapiere, in der Regel Aktien, ausgestattet (Options- und Wandelanleihen), sollen diese Anleihen als PRIIP zu qualifizieren sein.

## Fazit:

Um zu ermitteln, ob eine Unternehmensanleihe als PRIIP einzustufen ist, bleibt auch weiterhin eine sorgfältige Prüfung der einzelnen Ausstattungsmerkmale erforderlich. Das BaFin-Merkblatt schafft hierfür eine erfreuliche Klarheit. Entgegen der Meinung in der Praxis und der Auffassung des Bundesfinanzministeriums werden Unternehmensanleihen mit sog. make-whole-Klauseln allerdings nunmehr grundsätzlich als PRIIP eingestuft. Es bleibt abzuwarten, ob künftig eine Korrektur bzw. Klarstellung in der PRIIPs-VO (auch hierzu) erfolgen wird.



Dr. Mirko Sickinger,  
LL.M., RA und Partner,  
Heuking Kühn Lüer  
Wojtek

Lena Pfeufer, RAI,  
und Salaried Partnerin,  
Heuking Kühn Lüer  
Wojtek