

## **Gemeinsame Auslegungshilfe zur insolvenzrechtlichen Behandlung bestimmter Verbindlichkeiten von CRR-Instituten nach § 46f Abs. 5 – 7 KWG n.F.**

Mit dem Abwicklungsmechanismusgesetz (AbwMechG) vom 02.11.2015, BGBl. 2015, S. 1864, wurde mit den Regelungen in § 46f Abs. 5 bis 7 KWG n.F. eine Änderung der insolvenzrechtlichen Rangfolge für bestimmte Verbindlichkeiten von CRR-Instituten (CRR-Kreditinstitute und CRR-Wertpapierfirmen) geschaffen. Die Änderung tritt zum 01.01.2017 in Kraft und hat folgende Fassung:

*„(5) Von den Forderungen im Sinne des § 38 der Insolvenzordnung werden zunächst die Forderungen berichtet, die keine Schuldtitel nach Absatz 6 Satz 1 sind.*

*(6) Schuldtitel im Sinne dieses Satzes sind auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen und diesen Schuldtiteln vergleichbare Rechte, die ihrer Art nach auf den Kapitalmärkten handelbar sind, sowie Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen, die nicht als Einlagen unter Absatz 4 Nummer 1 oder 2 fallen. Schuldtitel, die in den Anwendungsbereich des § 91 Absatz 2 des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes fallen, und Schuldtitel, welche von Anstalten des öffentlichen Rechts begeben wurden, die nicht insolvenzfähig sind, sowie Geldmarktinstrumente zählen nicht zu den Schuldtiteln im Sinne von Satz 1.*

*(7) Absatz 6 Satz 1 erfasst keine Schuldtitel, für die vereinbart ist,*

- 1. dass die Rückzahlung oder die Höhe des Rückzahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängig ist oder die Erfüllung auf andere Weise als durch Geldzahlung erfolgt,*  
*oder*
- 2. dass die Zinszahlung oder die Höhe des Zinszahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängt, es sei denn, die Zinszahlung oder die Höhe des Zinszahlungsbetrages ist ausschließlich von einem festen oder variablen Referenzzins abhängig und die Erfüllung erfolgt durch Geldzahlung.“*

### **1. Anwendungsbereich und Zielsetzung**

Die Neuregelung nimmt eine Rangabstufung ausschließlich innerhalb derjenigen Klasse von Verbindlichkeiten von CRR-Instituten vor, welche für die betreffenden Gläubiger Insolvenzforderungen nach § 38 InsO darstellen. Nicht von der Neuregelung berührt wird daher die bisher geltende Einordnung von Verbindlichkeiten, welche für die jeweiligen Gläubiger nachrangige Insolvenzforderungen im Sinne von § 39 InsO darstellen. Diese nachrangigen Insolvenzforderungen im Sinne von § 39 InsO behalten ihren bisherigen Insolvenzrang gegenüber den übrigen Insolvenzforderungen im Sinne von § 38 InsO bei.

Zu den nach § 39 InsO nachrangigen Verbindlichkeiten von CRR-Instituten gehören u.a. Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals und des Ergänzungskapitals sowie sonstige Verbindlichkeiten, die aufgrund einer vertraglichen Bestimmung in der Insolvenz des CRR-Instituts nachrangig zu befriedigen sind. Von den Forderungen der Gläubiger eines CRR-Instituts im Sinne des § 38 InsO werden nach § 46f Abs. 5 KWG n.F. in einem Insolvenzverfahren zunächst die Forderungen berichtigt, die keine Schuldtitel nach § 46f Abs. 6 S. 1 KWG sind.

Neben der Festlegung der Rangfolge der Befriedigung in einem Insolvenzverfahren wirkt sich die Regelung auch bei einer Abwicklung eines CRR-Instituts nach den Vorschriften des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes (SAG) bzw. der SRM-Verordnung<sup>1</sup> (SRMV) aus. Liegen die Voraussetzungen für eine Abwicklung eines Instituts nach § 62 SAG bzw. Art. 18 SRMV vor, kann die Abwicklungsbehörde u.a. das Instrument der Gläubigerbeteiligung (§ 90 SAG, Art. 27 SRMV) anwenden. Im Rahmen dieses Instruments können berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (§ 91 Abs. 1 SAG) herabgeschrieben oder für eine Rekapitalisierung in Eigenmittel des Instituts umgewandelt werden (sogenannter Bail-in). Die Abwicklungsbehörde hat bei Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung die Haftungskaskade nach § 97 Abs. 1 SAG (Art. 17 SRMV) zu befolgen. Berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten werden danach für einen Bail-in erst nach den Anteilen und anderen Instrumenten des harten Kernkapitals, des zusätzlichen Kernkapitals sowie des Ergänzungskapitals herangezogen. Innerhalb der Gruppe der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten müssen Verbindlichkeiten gemäß der insolvenzrechtlichen Reihenfolge herangezogen werden (§ 97 Abs. 1 S. 3 SAG).

Aufgrund der Rangfolgeregelung nach § 46 f Abs. 5 KWG muss die Abwicklungsbehörde bei Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung unter den berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten zunächst alle Verbindlichkeiten aus den von der Neuregelung erfassten unbesicherten Schuldtiteln heranziehen, bevor die übrigen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten des CRR-Instituts herangezogen werden können. Die Abwicklungsbehörde hat aufgrund der in § 68 Abs. 1 SAG festgeschriebenen Abwicklungsgrundsätze bei der Anwendung von Abwicklungsinstrumenten sicherzustellen, dass Verluste von Anteilshabern und Gläubigern in demselben Umfang getragen werden wie in einem Insolvenzverfahren, das zum Zeitpunkt der Anordnung der Abwicklung eröffnet worden wäre (§ 68 Abs. 1 Nr. 1 SAG). Durch die Regelungen des § 46f Abs. 5 KWG sollen Verbindlichkeiten in der Insolvenz besser gestellt werden, bei denen die Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung unter Berücksichtigung der im Abwicklungsfall geringen zur Verfügung stehenden Zeit voraussichtlich mit erheblichen praktischen, rechtlichen oder technischen Schwierigkeiten verbun-

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010.

den wäre und somit zu Ansteckungsgefahren oder Gefahren für die Finanzstabilität führen könnte (Gesetzesbegründung zum Regierungsentwurf des AbwMechG, BT-Drs. 18/5009 v. 26.05.2015, S. 91). Die Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung auf diese Verbindlichkeiten kann den in § 67 Abs. 1 SAG normierten Abwicklungszielen zuwiderlaufen (insbesondere § 67 Abs. 1 Nr. 2 SAG). Die Ausübung des Instruments der Gläubigerbeteiligung in Bezug auf die in § 46f Abs. 6 S. 1 KWG n.F. geregelten Schuldtitel gilt hingegen als besonders risikoarm (Gesetzesbegründung zum Regierungsentwurf des AbwMechG, BT-Drs. 18/5009 v. 26.05.2015, S. 90).

## **2. Schuldtitel**

Schuldtitel im Sinne von § 46f Abs. 6 S. 1 KWG n.F. sind alle auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen und diesen Schuldtiteln vergleichbare Rechte, die ihrer Art nach auf den Kapitalmärkten handelbar sind, sowie Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen.

## **3. Ausnahmen**

### **a) Ausnahmen für Einlagen, nicht dem Bail-In unterliegende Schuldtitel und Schuldtitel nicht insolvenzfähiger juristischer Personen des öffentlichen Rechts**

Nicht alle Schuldtitel eines Instituts sind von § 46f Abs. 6 S. 1 KWG n.F. erfasst. Zunächst sind solche Schuldtitel ausgenommen, die als Einlagen unter § 46f Abs. 4 Nr. 1 oder 2 KWG fallen. Ausgenommen sind zudem Schuldtitel, die in den Anwendungsbereich des § 91 Abs. 2 SAG fallen. Dazu zählen beispielsweise alle besicherten Verbindlichkeiten einschließlich Verbindlichkeiten aus gedeckten Schuldverschreibungen, soweit sie mindestens durch den Wert der hierfür bestellten Sicherheit besichert oder gedeckt sind (§ 92 Abs. 2 Nr. 2 SAG). Schuldtitel, die von Anstalten des öffentlichen Rechts begeben wurden, die nicht insolvenzfähig sind, zählen ebenfalls nicht zu den Schuldtiteln im Sinne des § 46 Abs. 6 S. 1 KWG n.F. Die Insolvenzfähigkeit einer juristischen Person des öffentlichen Rechts ergibt sich aus dem jeweils anwendbaren Bundesrecht oder nach § 12 Abs. 1 Nr. 2 InsO aus dem anwendbaren Landesrecht.

### **b) Ausnahme für Geldmarktinstrumente**

Eine weitere in der Praxis wichtige Ausnahme betrifft Geldmarktinstrumente. Als Geldmarktinstrumente werden gemäß § 1 Abs. 11 S. 2 KWG alle Gattungen von Forderungen erfasst, die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten. Geldmarktinstrumente sind demgemäß alle Gattungen von schuldrechtlichen Ansprüchen vermögensrechtlichen Inhalts, die übertragbar sind und tatsächlich auf dem Geldmarkt gehandelt werden und nicht nur handelbar sind. Die Abgrenzung des Geldmarktes im Unterschied zum Kapitalmarkt besteht in der Dauer der Kapitalbereitstellung. Die Grenze zwischen Kapital- und Geldmarkt liegt in der Regel bei einer Laufzeit von 12 Monaten bzw. 365 Tagen/366 Tagen im Falle eines Schaltjahres (BaFin Merkblatt „Hinweise zu

Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 1 – 7 KWG“ vom 20.12.2011, unter 2b) gg) „Geldmarktinstrumente“).

Bei der Bestimmung dieser Grenze ist für Zwecke der Einordnung von Schuldtiteln als von § 46f Abs. 6 S. 1 KWG n.F. ausgenommene Geldmarktinstrumente die **Ursprungslaufzeit** maßgeblich. Denn Sinn und Zweck dieser Ausnahme ist die Vermeidung von systemischen Risiken durch die Anwendung oder die drohende Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung auf Instrumente, die der Liquiditätssteuerung sowohl von Emittenten als auch von Investoren dienen. Eine drohende Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung vor anderen Senior-Instrumenten könnte zum einen die Emissionsfähigkeit von Geldmarktinstrumenten beeinträchtigen, zum anderen aber auch Ansteckungsrisiken hervorrufen, insbesondere auch bei Unternehmen der Realwirtschaft, die Liquiditätsreserven in Geldmarktinstrumenten halten. Eine Ausdehnung der Definition von Geldmarktinstrumenten auf Instrumente mit einer Restlaufzeit von bis zu 397 Tagen, wie es etwa Art. 3, Abs. 2 (b) der Richtlinie 2007/16/EG oder § 194 Abs. 1 des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) vorsehen, ginge für Zwecke der vorliegenden Regelung zu weit. Diese Definitionen folgen jeweils einem anderen Gesetzeszweck.

Die Zielsetzung der vorliegenden Neuregelung liegt hingegen darin, eine möglichst einfache und rechtssichere Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung zu gewährleisten. Andernfalls würde ein Instrument während der Dauer seiner Laufzeit seinen Rang in der Insolvenz und damit auch im Rahmen einer möglichen Abwicklung ändern. Diese zusätzliche Komplexität würde dem Gesetzeszweck, aber auch dem Interesse des Marktes an Transparenz und Klarheit zuwiderlaufen.

### **c) Ausnahme hinsichtlich strukturierter Finanzprodukte nach § 46f Abs. 7 KWG n.F.**

Gemäß § 46f Abs. 7 KWG n.F. sind auch Forderungen von der Sonderinsolvenzregel ausgenommen, bei denen die Rück- oder Zinszahlung oder die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängig ist oder die Erfüllung in anderer Weise erfolgt als durch Geldzahlung (sogenannte strukturierte Finanzprodukte). Dies gilt im Hinblick auf Zinszahlungen allerdings nicht, wenn die Zinszahlung oder die Höhe des Zinszahlungsbetrages ausschließlich von einem festen oder variablen Referenzzins abhängig ist und die Erfüllung durch Geldzahlung erfolgt. Mit dieser Regelung sollen insbesondere Derivate, strukturierte Schuldtitel und Kombinationen aus beiden aus der Sonderinsolvenzregel ausgenommen werden, wenn zu erwarten ist, dass durch die Komplexität praktische Schwierigkeiten bei der Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung auf die jeweiligen Instrumente entstehen können. Schwierigkeiten können sich insbesondere daraus ergeben, dass die Strukturierung zu Rück- oder Zinszahlungen führt, die im Zeitpunkt eines Insolvenz- oder Abwicklungsfalles noch der Höhe nach ungewiss sein können. Dies kann zu Problemen oder zumindest zu starken zeitlichen Verzögerungen bei der Bewertung der Bilanzpositionen führen, die für die Abwicklung erforderlich ist (vgl. Gesetzesbegründung zum Regierungsentwurf des AbwMechG, BT-Drs. 18/5009 v. 26.05.2015, S. 92). Die Komplexität der Bewertung wird aller-

dings als vertretbar erachtet, wenn die Strukturierung eines Schuldtitels lediglich an einen gängigen und einfachen Referenzzins gebunden ist. Hierfür kommen in der Praxis derzeit nur EURIBOR, EONIA und LIBOR in Frage.

Allein die vertragliche Einräumung und Gestaltung von Kündigungsrechten führt nicht dazu, dass die Schuldtitel unter die Regelungen des § 46f Abs. 7 KWG n.F. fallen. Vielmehr sind Kündigungsrechte sowohl des Gläubigers als auch des Emittenten für die Einordnung als strukturiertes Finanzprodukt grundsätzlich ohne Relevanz. Dies gilt auch für ein Recht des Emittenten zur vorzeitigen Rückzahlung. Grund hierfür ist, dass allein der Zeitpunkt der Fälligkeit der Schuldtitel nicht zu einer Schwierigkeit ihrer Bewertung in einem Abwicklungsverfahren führt. Da Schuldtitel, die deutschem Recht unterliegen, als Dauerschuldverhältnisse stets aus wichtigem Grund kündbar sind und Schuldtitel regelmäßig vertraglich auch ordentliche Kündigungsrechte oder vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeiten gewähren, wäre eine Kündigungsmöglichkeit oder ein Recht zur vorzeitigen Rückzahlung auch kein geeignetes Kriterium für die Bestimmung des Anwendungsbereichs der Ausnahmeregelung des § 46 f Abs. 7 Nr. 1 KWG n.F. Die Ungewissheit der Rückzahlung betrifft daher den Fall, dass aufgrund der vertraglichen Abreden die Rückzahlung selbst, d.h. das „Ob“, und nicht nur der Zeitpunkt der Rückzahlung vom Eintritt oder Nichteintritt eines ungewissen Ereignisses abhängig ist. Der Fall der Abhängigkeit der Rückzahlung vom Eintritt oder Nichteintritt eines ungewissen Ereignisses ist daher strenggenommen lediglich ein Unterfall der Ungewissheit über die Höhe der Rückzahlung, denn die Höhe der Rückzahlung kann auch null sein.

#### **4. Einstufung von Merkmalen gemäß § 46f Abs. 7 KWG n.F.**

Nachfolgend werden anhand von Beispielen zunächst Merkmale beschrieben, die *nicht* dazu führen, dass die Schuldtitel in den Anwendungsbereich des § 46f Abs. 7 KWG n.F. fallen. Daran anschließend werden Merkmale von Schuldtiteln beschrieben, die in den Anwendungsbereich dieser Vorschrift fallen.

##### **a) Merkmale, die *nicht* zu einer Einordnung des Schuldtitels nach § 46f Abs. 7 KWG n.F. führen**

Folgende Merkmale eines Schuldtitels führen nicht dazu, dass der Schuldtitel dem Anwendungsbereich des § 46f Abs. 7 KWG n.F. unterfällt:

###### *(1) Feste Verzinsung*

Beispiel: „5%“ oder anderer fester Zinssatz über die Gesamtlaufzeit oder „Ausgabepreis = Rückzahlungspreis“ (Emission mit 0 % oder auch Negativrendite)

Die Rück- oder Zinszahlung selbst oder die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrags hängen nicht von einem bei Begebung unsicheren Ereignis ab.

###### *(2) Variable Verzinsung*

Beispiel: „3-Monats-EURIBOR +/- 150 Basispunkte“

Der Kupon ist in einem solchen Fall durch Referenzzinssatz plus/minus den Aufschlag (Spread bzw. Marge) bestimmt. Hierbei ist der Zinsbetrag ausschließlich von einem festen oder variablen Referenzzins abhängig.

### *(3) Nullkupon*

Beispiel: „Ausgabepreis € 50, Rückzahlung € 100, 10 Jahre Laufzeit, keine Kupons“

Bei einem Instrument mit Nullkupon ist der Aufzinsungspfad des Nominalbetrags gemäß den vertraglichen Abreden vorab festgelegt und nicht veränderlich. Die Rück- oder Zinszahlung oder die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrags hängen nicht von einem bei Begebung unsicheren Ereignis ab.

### *(4) Schemata auf- oder absteigender fester Zinssätze*

Beispiel: „2% in Jahr 1, 3% in Jahr 2, 5% in Jahr 1, 4% in Jahr 2“

Bei einer solchen Gestaltung sind die Zins- und Rückzahlungen vorab festgelegt. Die Rück- oder Zinszahlung selbst oder die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrags hängen daher nicht von einem bei Begebung unsicheren Ereignis ab.

### *(5) Fest vereinbarte individuelle Zins- und Rückzahlungsströme*

Beispiel: „Investor zahlt zu Beginn € 100, erhält in Jahr 1 € 5 Zinsen, in Jahr 2 € 3 Zinsen und € 20 Tilgung, in Jahr 3 € 5 Zinsen und € 80 Tilgung“

Aufgrund der amortisierenden Struktur sind Verzinsung, finaler Rückzahlungsbetrag sowie Forderung innerhalb der Laufzeit vorab festgelegt. Die Rück- oder Zinszahlung selbst oder die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrags hängen nicht von einem bei Begebung unsicheren Ereignis ab.

### *(6) Verpflichtungen in einer Fremdwährung, aber „sichere“ und bewertbare Verzinsung und Rückzahlung*

Beispiel: „Instrument in USD nominal mit festem oder variablem Kupon, Rückzahlung in USD zu 100“

Verzinsung, finaler Rückzahlungsbetrag sowie Forderung innerhalb der Laufzeit sind vorab festgelegt. Der Umstand, dass das Instrument auf eine Fremdwährung lautet, ist kein Merkmal, das zur Einstufung unter § 46f Abs. 7 KWG führt.

### *(7) Inversfloater*

Beispiel: „5% - 3-Monats-EURIBOR“

Die Höhe des Zinszahlungsbetrags ist ausschließlich von einem variablen Referenzzins (Entwicklung des 3-Monats-EURIBOR) abhängig.

### *(8) Faktorisierung*

Beispiel: Zinszahlung ist in einer Zinsperiode vom Typ „3-Monat-Euribor x Faktor“

Die Höhe des Zinszahlungsbetrags ist ausschließlich von einem Referenzzins abhängig. An dieser Beurteilung ändert sich nichts aufgrund der Tatsache, dass eine Multiplikation oder eine Addition vorgenommen wird.

*(9) Floating rate notes mit Floor bei 0% zur Vermeidung von Negativzinsen*

Beispiel: „Floor von 0% für den Kupon ist ausdrücklich in den Anleihebedingungen vorgesehen oder ergibt sich implizit durch Auslegung“

Negativzinsen werfen rechtliche Schwierigkeiten auf, sodass unter Umständen selbst bei Fehlen einer ausdrücklichen vertraglichen Bestimmung im Wege der Auslegung eine implizite Zinsuntergrenze (Floor) von 0% als vereinbart angenommen werden kann. Wird zur Klarstellung ein 0%-Floor in die Vertragsdokumentation aufgenommen, führt dies nicht zu einer Strukturierung, die unter die Regelung des § 46f Abs. 7 KWG n.F. fällt.

*(10) Verzinsung fest, aber verändert sich in vorgegebenen Verzinsungstypen/-perioden*

Beispiel: „2% fest in den Jahren 1 und 2, danach 3-Monats-EURIBOR + 150 Basispunkte bis Laufzeitende“

In allen Perioden sind Verzinsung, finaler Rückzahlungsbetrag sowie die Forderung innerhalb der Laufzeit vorab festgelegt; die Abfolge der Perioden ist ebenfalls vorab festgelegt. Daher liegt kein bei Begebung unsicheres Ereignis im Sinne von § 46f Abs. 7 KWG vor.

*(11) Einseitiges ordentliches Schuldnerkündigungsrecht ohne ordentliches Kündigungsrecht des Gläubigers*

Beispiel: „Maximale Laufzeit 10 Jahre, Emittent hat nach Ablauf von 5 Jahren jährliche ordentliche Kündigungsrechte; Rückzahlungsbetrag (z. B. 100%) ist im Voraus festgelegt“

*(12) Außerordentliches Schuldnerkündigungsrecht ohne ordentliches Kündigungsrecht des Gläubigers*

Beispiel: „Außerordentliches Kündigungsrecht aus wichtigem Grund, z.B. steuerliche Behandlung“

*(13) Gesetzliches Kündigungsrecht*

Beispiel: „Schuldschein mit ordentlichem Schuldnerkündigungsrecht gemäß § 489 BGB“

*(14) Ordentliches oder außerordentliches Kündigungsrecht des Gläubigers*

Beispiel: „Ordentliches Gläubigerkündigungsrecht nach Ablauf von 5 Jahren oder außerordentliches Kündigungsrecht aus wichtigem Grund“

In den Fällen (11) bis (14) ist jeweils der Rückzahlungsbetrag vorab festgelegt und der Höhe nach nicht von einem unsicheren Ereignis abhängig.

**b) Merkmale, die zu einer Einordnung des Schuldtitels nach § 46f Abs. 7 KWG n.F. führen**

Folgende Merkmale eines Schuldtitels führen dazu, dass der Schuldtitel dem Anwendungsbereich des § 46f Abs. 7 KWG n.F. unterfällt:

*(1) Berechnungsgrundlage für Zinszahlung enthält Derivate*

Beispiel: „Kupon = Anzahl der Tage, in denen ein Referenzindex innerhalb einer Spanne liegt“

Da die Höhe der Kuponzahlung u.a. von einem Referenzindex abhängt, ist die Zinszahlung unsicher.

*(2) Berechnungsgrundlage für Rückzahlung enthält Derivate (z.B. Aktienderivat, Credit Linked Notes)*

Beispiel: „Rückzahlung zu 100 oder Performance des DAX über Zeitablauf, falls höher“ (Kapitalgarantie)“

Bei einer solchen Gestaltung ist die Höhe der Rückzahlung von einem ungewissen Ereignis abhängig. Sie enthält ein Aktienderivat, das nach der Gesetzesbegründung von § 46f Abs. 6 KWG ausgenommen sein soll. Es liegt daher ein bei Begebung unsicheres Ereignis gem. § 46f Abs. 7 Nr. 1 KWG vor.

*(3) Indexierte Anleihe*

Beispiel: „Rückzahlungsbetrag oder Höhe des Zinses sind an die Entwicklung eines Index gekoppelt“

Bei indexierten Anleihen, z.B. inflation linked bonds, hängen, je nach Gestaltung, die Höhe der Rückzahlung oder des Zinses von einem unsicheren Ereignis ab.

*(4) Verpflichtungen in einer nicht lieferbaren Fremdwährung, deren Verzinsung und/oder Rückzahlung in einer anderen lieferbaren Währung erfüllt werden*

Beispiel: „Zahlungsverpflichtung in Brasilianischen Real (BRL) nominal mit festem oder variablem Kupon, Rückzahlung in USD zu einem zukünftigen Wechselkurs“

Der Rückzahlungsbetrag und/oder die Höhe des Zinses sind von einem zukünftigen Ereignis (Entwicklung des Wechselkurses) abhängig.

*(5) Variable Verzinsung mit zusätzlich einem oder mehreren der folgenden Merkmale: Zinsuntergrenze (fixiert oder ansteigend/einrastend), Zinsobergrenze, Zinsspanne*

Beispiel: „3-Monats-EURIBOR, mindestens 2%, maximal 4%“, „3-Monats-EURIBOR, jeder fixierte Kupon wird für die darauffolgenden Perioden zur Zinsuntergrenze“

Die Höhe des Zinszahlungsbetrags ist bei Begebung unsicher i.S.v. § 46f Abs. 7 Nr. 2 KWG n.F.. Die Gegen Ausnahme bei ausschließlicher Bindung an einen Referenzzins greift nicht ein, da neben der Bindung an einen Referenzzins der Zins derivativ strukturiert ist (die Kappung der einzelnen Zinszahlungen beinhaltet ein zusätzliches Derivat in Form von Cap, Floor oder Collar).

*(6) Verzinsung ändert sich zwischen vorgegebenen Verzinsungstypen/-perioden gemäß der Ausübung eines Wahlrechtes des Schuldners oder des Gläubigers*

Beispiel: „2% fest in Jahren 1 und 2. Nach Ablauf der zwei Jahre kann der Schuldner oder der Gläubiger entscheiden, ob die Zinszahlung bei 2,5% oder 3-Monats-EURIBOR + 200 Basispunkte liegt“



Aufgrund des Wahl- bzw. Optionsrechtes des Schuldners oder des Gläubigers ist die Höhe der Verzinsung zum Zeitpunkt der Begebung nicht eindeutig festgelegt. Die Höhe der Zinszahlung hängt daher von einem bei Begebung unsicheren Ereignis ab (Ausübung des Optionsrechts).

*(7) Verzinsung ändert sich zwischen Verzinsungstypen/-perioden gemäß der Entwicklung eines Index*

Beispiel: „2 Jahre fester Kupon, Folgejahre Verzinsung in Abhängigkeit von Performance des DAX“

Der Umstand, dass das Instrument mindestens eine Zinsperiode enthält, in der die Ungewissheit über Höhe des Zinssatzes nicht nur von einem Referenzzinssatz abhängt, führt zur Erfassung des Instruments nach § 46f Abs. 7 Nr. 2 KWG n.F. für die gesamte Laufzeit. Dies gilt unabhängig davon, ob die „strukturierte“ Zinsperiode am Anfang, inmitten oder am Ende liegt.

*(8) Variable Verzinsung ist abhängig von einem alternativen Referenzzinssatz (d.h. keiner der Geldmarktreferenzzinssätze EURIBOR, LIBOR o.ä.), die aber im Markt regelmäßig und transparent quotiert werden*

Beispiel: „10-Jahres-CMS + 50bps“ (Swapsatz gegenüber z.B. 6-Monats-Euribor mit der entsprechenden Swap-Laufzeit)

Der Constant Maturity Swap (CMS), bei dem ein fester oder variabler Zins gegen einen anderen variablen Zahlungsstrom getauscht wird, der regelmäßig an einen längerfristigen Referenzzinssatz angepasst wird, wird zwar quotiert; er ist aber aufgrund der Strukturierungskomponente kein Referenzzinssatz im Sinne des § 46f Abs. 7 Nr. 2 KWG n.F.