

Geschäftszeichen: AG 3-FR 1903-2019/0001 (Bitte stets angeben)

## Merkblatt zur insolvenzrechtlichen Behandlung bestimmter Verbindlichkeiten von CRR-Instituten

# Inhaltsverzeichnis (Insolvenzrechtliche Behandlung bestimmter Verbindlichkeiten von CRR-Instituten)

I.	Einführung und Kurzzusammenfassung	3
II.	Alt- und Neufassung des § 46f KWG	5
	1. Ab 21. Juli 2018 geltende Neufassung des § 46f Absatz 5 bis 9 KWG	
	2. Bis zum 20. Juli 2018 geltende Fassung des § 46f Absatz 5 bis 7 KWG	
III.	Hintergrund und Zielsetzung	6
IV.	Schuldtitle i.S.v. § 46f Absatz 6 KWG n.F.	8
	1. Schuldtitle in Form gedeckter und entschädigungsfähiger Einlagen nach § 46f Absatz 4 Nummern 1 und 2 KWG	
	a) Schuldscheindarlehen	
	b) Namensschuldverschreibungen	
	c) Verteilung der Deckungssumme nach § 8 EinSiG unter Berücksichtigung der Insolvenzzrangklassen nach § 46f KWG n.F.	
	2. Ausnahmen i.S.v. § 46f Absatz 6 Satz 2 KWG n.F.	
	3. Hinweis auf insolvenzrechtlichen Rang	
	4. Strukturierte Finanzprodukte i.S.v. § 46f Absatz 7 KWG n.F.	
V.	Übergangsregelung gemäß § 46f Absatz 9 KWG n.F.	13
Anhang		15
	Einordnung von Finanzprodukten im Anwendungsbereich des § 46f Absatz 7 KWG n.F. (beispielhaft)	

# Merkblatt zur insolvenzrechtlichen Behandlung bestimmter Verbindlichkeiten von CRR-Instituten

Mit dem Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze vom 10. Juli 2018, BGBl. 2018, S. 1102, wurde mit den Regelungen in § 46f Absatz 5 bis 9 KWG n.F. eine Neuregelung der insolvenzrechtlichen Rangfolge für bestimmte Verbindlichkeiten von CRR-Instituten (CRR- Kreditinstitute und CRR-Wertpapierfirmen) geschaffen. Die Neuregelung dient der Umsetzung des durch die Richtlinie (EU) 2017/2399 geänderten Artikels 108 der Richtlinie 2014/59/EU. Die KWG-Änderung ist zum 21. Juli 2018 in Kraft getreten. Aufgrund einer Übergangsregelung für Schuldtitel, die vor dem Inkrafttreten der Neuregelung begeben worden sind, findet § 46f Absatz 5 bis 7 KWG in der bis zum 20. Juli 2018 geltenden Fassung auf solche Schuldtitel weiterhin Anwendung.

Datum: [02. Mai 2019]

## I. Einführung und Kurzzusammenfassung

Bereits im Jahr 2015 wurde mit § 46f Absatz 5-7 KWG a.F. für bestimmte Forderungen aus unbesicherten Schuldtiteln wie Inhaberschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen auf nationaler Ebene eine neue Rangklasse im Insolvenz- und Abwicklungsfall eingeführt. Diese Rangklasse wurde geschaffen, um für den Fall einer Abwicklung mit hoher Rechtssicherheit verfügbare Verlustabsorptionskapazität zu schaffen. Internationale Vorgaben (TLAC) sehen die Festlegung eines Mindestvolumens von verlustabsorptionsfähigen Verbindlichkeiten für global systemrelevante Banken vor. Bei der Umsetzung dieser internationalen Vorgaben in Unionsrecht war der Gesetzgeber bestrebt, den bestehenden institutsspezifischen Mindestanforderungen für Eigenmittel und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten („minimum requirement for own funds and eligible liabilities“, MREL) Rechnung zu tragen.

Mit der Neuregelung von § 46f Absatz 5-9 KWG n.F. zum 21. Juli 2018 wurde die 2015 eingeführte Regelung an die neuen Vorgaben des durch die Richtlinie (EU) 2017/2399 (nachfolgend BRRD-Änderungsrichtlinie) novellierten Art. 108 Absatz 2 der Richtlinie 2014/59/EU (nachfolgend BRRD) angepasst. Damit erfolgt für neu begebene Schuldtitel der Übergang vom 2015 gewählten System der gesetzlichen Subordinierung in das europarechtlich vorgeschriebene System der vertraglichen Subordinierung. Für eine Einordnung als nicht bevorrechtigte Verbindlichkeit i.S.v. § 46f Absatz 6 KWG n.F. ist danach insbesondere erforderlich, dass die Instrumente zum Zeitpunkt ihrer Begebung eine vertragliche Laufzeit von mindestens einem Jahr haben und einen expliziten Hinweis auf den durch § 46f Absatz 5 KWG bestimmten niedrigeren Rang im Insolvenzverfahren besitzen. Hierdurch soll für Transparenz bei den Investoren gesorgt und ausreichende Rechtssicherheit hergestellt werden. Durch die Notwendigkeit des expliziten Hinweises auf den Rang in den Vertragsbedingungen und gegebenenfalls im Prospekt haben die Institute nunmehr die Wahl, bevorrechtigte oder nicht bevorrechtigte Instrumente innerhalb der Klasse der normalen Insolvenzverbindlichkeiten, die unter § 38 InsO fallen, zu begeben. Gleichzeitig werden Übergangsregelungen zum Umgang mit bereits vor Inkrafttreten des Umsetzungsgesetzes ausgegebenen Schuldtiteln getroffen.

Vereinfacht<sup>1</sup> lässt sich die neue Rechtslage im Vergleich zu der bisherigen wie folgt darstellen:

	Bisherige Rechtslage (vor 21. Juli 2018)	Neue Rechtslage (seit 21. Juli 2018)
Senior Preferred	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Strukturierte Schuldtitel</li> <li>• Geldmarktinstrumente (Laufzeit &lt; 1 Jahr)</li> </ul>	<p><u>Wenn Emission ab 21. Juli 2018:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Strukturierte Schuldtitel</li> <li>• Schuldtitel mit einer ursprünglichen Laufzeit von unter einem Jahr oder</li> <li>• Schuldtitel, deren vertragliche Bedingungen keinen Hinweis auf niedrigeren Rang im Insolvenzverfahren enthalten</li> </ul> <p><u>Wenn Emission vor 21. Juli 2018:</u> Bisherige Rechtslage maßgeblich → Siehe linke Spalte</p>
Senior Non-Preferred	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nicht-strukturierte Schuldtitel, die keine Geldmarktinstrumente darstellen</li> </ul>	<p><u>Wenn Emission ab 21. Juli 2018:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nicht strukturierte Schuldtitel</li> <li>• Ursprüngliche Laufzeit von mindestens einem Jahr und</li> <li>• Vertragliche Bedingungen bzw. Prospekt enthalten Hinweis auf insolvenzrechtlichen Rang</li> </ul> <p><u>Wenn Emission vor 21. Juli 2018:</u> Bisherige Rechtslage maßgeblich → Siehe linke Spalte</p>

Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden zunächst die Alt- und Neufassung des § 46f KWG gegenübergestellt (hierzu Ziffer II.) sowie Hintergrund und Zielsetzung der Neuregelung erläutert (hierzu Ziffer III.). Anschließend werden die einzelnen Merkmale von Schuldtiteln i.S.v. § 46f Absatz 6 n.F. KWG näher beleuchtet (hierzu Ziffer IV.). Sodann wird kurz auf die bisherige Regelung des § 46f Absatz 6 a.F. eingegangen, die gemäß § 46f Absatz 9 KWG n.F. für Schuldtitel, die vor dem 21. Juli 2018 emittiert wurden, weiterhin relevant ist (hierzu Ziffer V.).

<sup>1</sup> Die folgende Darstellung beschränkt sich im Sinne einer besseren Lesbarkeit auf die (unvollständige) Darstellung einiger wesentlicher Aspekte; nähere Ausführungen zu den Einzelheiten finden sich in den Ziffern II-V dieses Merkblatts.

## II. Alt- und Neufassung des § 46f KWG

### 1. Ab 21. Juli 2018 geltende Neufassung des § 46f Absatz 5 bis 9 KWG

„(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 Order-schuldverschreibungen 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, die zum Zeitpunkt ihrer Begebung eine vertragliche Laufzeit von mindestens einem Jahr haben, sofern in den vertraglichen Bedingungen des Schuldtitels ausdrücklich auf den durch Absatz 5 bestimmten niedrigeren Rang im Insolvenzverfahren hingewiesen wird. Im Fall einer Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ist der Hinweis auch in den zu veröffentlichenden Prospekt aufzunehmen. 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, 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 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 Höhe des Zinszahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängt, es sei denn, die Höhe des Zinszahlungsbetrages ist ausschließlich von einem festen oder marktüblichen variablen Referenzzins abhängig und die Erfüllung erfolgt durch Geldzahlung. Die Höhe des Rückzahlungsbetrags oder des Zinszahlungsbetrags gilt nicht bereits deshalb als vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängig, weil der Schuldtitel auf eine andere als die Landeswährung des Emittenten lautet, sofern Hauptforderung, Rückzahlung und Zinsforderung auf dieselbe Währung lauten.

(8) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über die Merkmale der vom Anwendungsbereich des Absatzes 7 erfassten Schuldtitel zu erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung zum Erlass der Rechtsverordnung nach Satz 1 durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

(9) Für Schuldtitel, die vor dem 21. Juli 2018 begeben worden sind, gilt § 46f Absatz 5 bis 7 des Kreditwesengesetzes in der bis zum 20. Juli 2018 geltenden Fassung fort. Im Insolvenzverfahren haben vor dem 21. Juli 2018 begebene Schuldtitel im Sinne des § 46f Absatz 6 Satz 1 des Kreditwesengesetzes in der bis zum 20. Juli 2018 geltenden Fassung den gleichen Rang wie Schuldtitel im Sinne des Absatzes 6 Satz 1.“

### 2. Bis zum 20. Juli 2018 geltende Fassung des § 46f Absatz 5 bis 7 KWG

„(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 Order-schuldverschreibungen 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 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 Höhe des Zinszahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängt, es sei denn, die Höhe des Zinszahlungsbetrages ist ausschließlich von einem festen oder variablen Referenzzins abhängig und die Erfüllung erfolgt durch Geldzahlung.“

### III. Hintergrund und Zielsetzung

Hintergrund der Neuregelung des § 46f KWG ist die Änderung von Art. 108 BRRD durch die BRRD-Änderungsrichtlinie. Die BRRD-Änderungsrichtlinie wiederum dient der Umsetzung des vom Rat für Finanzstabilität (FSB) am 9. November 2015 veröffentlichten Term Sheet zur Gesamtverlust-absorptionsfähigkeit (Total Loss-absorbing Capacity, TLAC). Mit der Neuregelung des § 46f KWG wurden die Vorgaben des novellierten Art. 108 Absatz 2 BRRD umgesetzt.

Ziel des TLAC-Standards ist es, dass insbesondere für global systemrelevante Banken ausreichende Verlusttragungs- und Rekapitalisierungskapazitäten zur Verfügung stehen, damit kritische Funktionen dieser Banken im Fall einer Bestandsgefährdung ohne Einsatz öffentlicher Mittel oder Gefährdung der Finanzmarktstabilität aufrechterhalten werden können. Um bei Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung die Gefahr einer Schlechterstellung von Gläubigern gegenüber einem normalen Insolvenzverfahren zu minimieren und eine möglichst hohe Rechtssicherheit zu gewährleisten, sieht der TLAC-Standard vor, dass global systemrelevante Institute die Mindestanforderungen an die Verlusttragungs- und Rekapitalisierungskapazitäten mit nachrangigen Verbindlichkeiten zu erfüllen haben. Um diese Nachrangigkeit auf möglichst effiziente Weise herzustellen, sollen bestimmte unbesicherte Schuldtitel nach der BRRD-Änderungsrichtlinie einen speziellen Rang innerhalb der Haftungskaskade erhalten können. Dieser Rang soll einerseits so ausgestaltet sein, dass die dort einzuordnenden Instrumente weiterhin vorrangig zu den vertraglich nachrangigen Instrumenten bleiben. Andererseits sollen diese Schuldtitel nachrangig zu Verbindlichkeiten sein, bei denen die Anwendung des Instrumentes der Gläubigerbeteiligung voraussichtlich mit operationellen und rechtlichen Schwierigkeiten verbunden wäre oder bei denen die Anwendung des Instrumentes der Gläubigerbeteiligung zu erheblichen Ansteckungsrisiken auf den Finanzmarkt führen würde. (vgl. BT-Drs. 19/2435, S. 54 f.).

Ebenso wie die bis zum 20. Juli 2018 geltende Regelung des § 46f Absatz 5-7 KWG a.F. nimmt die Neuregelung eine Rangabstufung ausschließlich innerhalb derjenigen Klasse von Verbindlichkeiten von CRR-Instituten vor, die für die betreffenden Gläubiger Insolvenzforderungen nach § 38 InsO darstellen. Von den Forderungen der Gläubiger eines CRR-Instituts im Sinne des § 38 InsO werden nach § 46f Absatz 5 KWG in einem Insolvenzverfahren zunächst die Forderungen berichtigt, die keine Schuldtitel nach § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. sind.

Weiterhin nicht von der Neuregelung berührt wird die bisher geltende Einordnung von Verbindlichkeiten, die 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.

Neben der Festlegung der Rangfolge der Befriedigung in einem Insolvenzverfahren wirkt sich die in § 46f KWG getroffene Regelung auch bei einer Abwicklung eines CRR-Instituts nach den Vorschriften des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes (SAG) bzw. der SRM-Verordnung (SRMV) aus. Liegen die Voraussetzungen für eine Abwicklung eines Instituts nach Artikel 18 SRMV bzw. § 62 SAG vor, kann die Abwicklungsbehörde u.a. das Bail-in Instrument bzw. das Instrument der Gläubigerbeteiligung (Artikel 27 SRMV, § 90 SAG) anwenden. Im Rahmen dieses Instruments können berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (Artikel 27 Absatz 3 SRMV, § 91 Absatz 1 SAG) herabgeschrieben oder für eine Rekapitalisierung in Eigenmittel des Instituts umgewandelt werden. Die Abwicklungsbehörde hat dabei die Rangfolge der Forderung nach nationalem Insolvenzrecht bzw. die vorgegebene Haftungskaskade zu befolgen (Artikel 17 SRMV, § 97 Absatz 1 SAG).<sup>2</sup> 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 (Artikel 17 Absatz 1 SRMV, § 97 Absatz 1 Satz 3 SAG).

Aufgrund der Rangfolgeregelung nach § 46f Absatz 5 KWG muss die Abwicklungsbehörde bei Anwendung des Bail-in Instruments bzw. des Instruments der Gläubigerbeteiligung unter den berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten zunächst alle Verbindlichkeiten aus von § 46f Absatz 6 KWG n.F. erfassten unbesicherten Schuldtiteln heranziehen, bevor die übrigen, nicht nachrangigen Verbindlichkeiten des CRR-Instituts herangezogen werden können. Die Abwicklungsbehörde hat aufgrund der in § 68 Absatz 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 Absatz 1 Nummer 1 SAG).

Schuldtitel i.S.v. § 46f Absatz 6 a.F., die vor dem 21. Juli 2018 begeben worden sind, haben nach § 46f Absatz 9 KWG n.F. den gleichen Rang wie diejenigen, die unter der Geltung des § 46f Absatz 6 n.F. KWG emittiert werden.

---

<sup>2</sup> Vgl. hierzu das auf der Webseite der BaFin verfügbare Merkblatt „Übersicht über die Haftungskaskade im Rahmen der Bankenabwicklung“ [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/BA/mb\\_haftungskaskade\\_bankenabwicklung.html;jsessionid=F5F638BE8EC7F2C1F921F08E806F7D4F.1\\_cid363](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/BA/mb_haftungskaskade_bankenabwicklung.html;jsessionid=F5F638BE8EC7F2C1F921F08E806F7D4F.1_cid363).

#### IV. Schuldtitel i.S.v. § 46f Absatz 6 KWG n.F.

Schuldtitel im Sinne von § 46f Absatz 6 KWG n.F. sind nach Satz 1 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, die nicht als Einlagen unter § 46f Absatz 4 Nummern 1 und 2 KWG fallen. Die von § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. erfassten Schuldtitel müssen zudem zum Zeitpunkt ihrer Begebung eine vertragliche Laufzeit von mindestens einem Jahr haben. Zudem muss in den vertraglichen Bedingungen des Schuldtitels ausdrücklich auf den in § 46f Absatz 5 KWG bestimmten niedrigeren Rang im Insolvenzverfahren hingewiesen werden.

##### 1. Schuldtitel in Form gedeckter und entschädigungsfähiger Einlagen nach § 46f Absatz 4 Nummern 1 und 2 KWG

Zunächst sind nach § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. solche Schuldtitel ausgenommen, die als Einlagen unter § 46f Absatz 4 Nummern 1 oder 2 KWG fallen.

§ 46f Absatz 4 Nummern 1 und 2 KWG umfassen einerseits gedeckte Einlagen nach § 2 Absatz 3 Nummer 23 SAG in Verbindung mit § 2 Absatz 5 Einlagensicherungsgesetz (EinSiG) sowie Ansprüche, die gemäß § 16 EinSiG auf das Einlagensicherungssystem übergegangen sind und andererseits entschädigungsfähige Einlagen nach § 2 Absatz 3 Nummer 18 SAG in Verbindung mit § 2 Absatz 4 EinSiG von natürlichen Personen, Kleinstunternehmen und kleinen und mittleren Unternehmen sowie solche Einlagen bei Instituten mit Sitz in der Europäischen Union, die entschädigungsfähige Einlagen wären, wenn sie nicht von deren Niederlassungen außerhalb der Europäischen Union angenommen worden wären.

Wie schon der Wortlaut von § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG nahelegt, betrifft diese Ausnahme nur Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen. Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen sind nach § 2 Absatz 4 Nr. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Finanzinstrumente. Die daraus begründeten Guthaben können dementsprechend nur durch ein Finanzinstrument nachgewiesen werden. Damit sind sie schon begrifflich keine Einlagen im Sinne des EinSiG (vgl. § 2 Absatz 3 S. 2 EinSiG).

##### a) Schuldscheindarlehen

Guthaben aus Schuldscheindarlehen stellen entschädigungsfähige bzw. gedeckte Einlagen dar, sofern das Schuldscheindarlehen nicht als Geldmarktinstrument im Sinne von § 2 Absatz 2 WpHG, d.h. als Finanzinstrument, ausgestaltet ist und nur durch dieses nachgewiesen werden kann sowie die sonstigen Voraussetzungen nach dem EinSiG (insbesondere § 6 EinSiG) vorliegen.

##### b) Namensschuldverschreibungen

Namensschuldverschreibungen sind grundsätzlich ebenfalls Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Absatz 4 WpHG. Keine Finanzinstrumente sind nach § 2 Absatz 4 WpHG in Verbindung mit § 1 Absatz 2 Vermögensanlagengesetz jedoch Namensschuldverschreibungen, die mit einer vereinbarten festen Laufzeit und einem unveränderlich vereinbarten festen positiven Zinssatz ausgestattet sind, bei denen das investierte Kapital ohne Anrechnung von Zinsen ungemindert zum Zeitpunkt der Fälligkeit zum vollen Nennwert zurückgezahlt wird, und die von einem CRR-Kreditinstitut im Sinne des § 1 Absatz 3d Satz 1 KWG, dem eine Erlaubnis nach § 32 Absatz 1 KWG erteilt worden ist, ausgegeben werden, wenn das darauf

eingezahlte Kapital im Falle des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Instituts oder der Liquidation des Instituts nicht erst nach Befriedigung aller nicht nachrangigen Gläubiger zurückgezahlt wird. Darüber hinaus sind Sparprodukte in Form eines auf eine benannte Person lautenden Einlagenzertifikates, das bereits zum 2. Juli 2014 bestand, auch dann Einlagen im Sinne des § 2 Absatz 3 EinSiG, wenn sie ein Finanzinstrument darstellen (vgl. § 2 Absatz 3 Satz 2 Nummer 1 EinSiG).

- c) Verteilung der Deckungssumme nach § 8 EinSiG unter Berücksichtigung der Insolvenzzrangklassen nach § 46f KWG n.F.

Hat ein Einleger mehrere entschädigungsfähige Einlagen gegenüber einem Institut, die insgesamt die Deckungssumme nach § 8 EinSiG übersteigen, stellt sich die Frage, wie die einzelnen Forderungen bei der Verteilung der Deckungssumme berücksichtigt werden und welche Forderungen in welcher Höhe als Schuldtitel mit niedrigem Rang nach § 46f Absatz 5 KWG angesehen werden. Mangels ausdrücklicher Regelung in § 46f KWG bzw. im EinSiG kommt für die Verteilung der Deckungssumme eine analoge Anwendung des § 366 Absatz 2 BGB in Betracht. Dies bedeutet, dass die Deckungssumme nach § 8 EinSiG zunächst auf diejenigen Einlagen zu verteilen ist, die den schlechteren Insolvenzzrang hätten, wenn sie nicht unter § 46f Absatz 4 KWG fallen würden. Zur Verdeutlichung dient das nachfolgende Beispiel:

Ein Großunternehmen außerhalb des Finanzsektors hat folgende Forderungen aus entschädigungsfähigen Einlagen im Sinne von § 2 Absatz 3 Nr. 18 SAG und § 2 Absatz 4 EinSiG gegenüber einem deutschen CRR-Kreditinstitut:

- Forderungen aus Termingeld in Höhe von 50.000 Euro;
- Forderungen aus einem als entschädigungsfähige Einlage ausgestalteten Schuldscheindarlehen in Höhe von 200.000 Euro.

Die Summe dieser entschädigungsfähigen Einlagen überschreitet die nach § 8 Absatz 1 EinSiG vorgesehene Deckungssumme der gesetzlichen Einlagensicherung um 150.000 Euro. Erhöhungen der Deckungssumme im Sinne von § 8 Absatz 2 EinSiG sind nicht einschlägig.

Ein Termingeld eines Großunternehmens ist zwar eine entschädigungsfähige Einlage im Sinne des § 2 Absatz 4 EinSiG, nimmt aber nicht am Vorrang gemäß § 46f Absatz 4 Nr. 2 KWG teil, der nur für Einlagen der dort genannten Einleger (natürliche Personen, Kleinstunternehmen und kleine und mittlere Unternehmen) gilt. Gleichwohl ist das Termingeld in Höhe der Deckungssumme auch für das Großunternehmen eine gedeckte Einlage und würde – ohne Berücksichtigung des Schuldscheindarlehens – in voller Höhe in die bevorrechtigte Insolvenzzrangklasse gemäß § 46f Absatz 4 Nr. 1 KWG fallen. Das Schuldscheindarlehen hat den niedrigen Rang nach § 46f Absatz 5 i.V.m. Absatz 6 KWG n.F., fällt aber in Höhe der Deckungssumme ebenfalls in die bevorrechtigte Rangklasse für gedeckte Einlagen nach § 46f Absatz 4 Nr. 1 KWG.

Bei analoger Anwendung des § 366 Absatz 2 BGB ist die Deckungssumme in Höhe von 100.000 Euro in voller Höhe auf das Schuldscheindarlehen mit dem im Vergleich zu der Forderung aus Termingeld schlechteren Rang des § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. zu verteilen. Das Schuldscheindarlehen ist somit im Insolvenzfall in Höhe von 100.000 Euro nach § 46f Absatz 4 Nummer 1 KWG vorrangig zu berichtigen. Die verbleibende Forderung in Höhe von 100.000 Euro aus dem Schuldscheindarlehen fällt unter § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG und erhält damit den Rang nach den Forderungen gemäß § 46f Absatz 5 KWG. Die

Termingelder in Höhe von 50.000 Euro stellen für das Großunternehmen nach § 46f Absatz 5 KWG gegenüber Forderungen gemäß § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG bevorrechtigte Forderungen dar.

## 2. Ausnahmen i.S.v. § 46f Absatz 6 Satz 2 KWG n.F.

Ausgenommen von den Schuldtiteln i.S.v. § 46f Absatz 6 KWG sind nach Satz 2 zudem Schuldtitel, die in den Anwendungsbereich des § 91 Absatz 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 (§ 91 Absatz 2 Nummer 2 SAG). Der unbesicherte Teil solcher Schuldtitel ist von dieser Ausnahmeregelung allerdings nicht erfasst und unterfällt somit dem Anwendungsbereich des § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F.

Schuldtitel, die von Anstalten des öffentlichen Rechts begeben wurden, die nicht insolvenzfähig sind, zählen ebenfalls nicht zu den Schuldtiteln im Sinne des § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. Die Insolvenzfähigkeit einer juristischen Person des öffentlichen Rechts ergibt sich aus dem jeweils anwendbaren Bundesrecht oder nach § 12 Absatz 1 Nummer 2 InsO aus dem anwendbaren Landesrecht.

Nach § 46f Absatz 6 Satz 2 KWG in der bis zum 21. Juli 2018 geltenden Fassung waren zudem Geldmarktinstrumente vom Begriff der Schuldtitel im Sinne des § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG a.F. ausdrücklich ausgenommen. Da § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. nur Schuldtitel mit einer ursprünglichen vertraglichen Laufzeit von mindestens einem Jahr erfasst, fallen Forderungen, die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden, bereits aufgrund des Erfordernisses einer Mindestlaufzeit von einem Jahr typischerweise nicht unter den Begriff der Schuldtitel im Sinne des § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F.<sup>3</sup> Auf einen ausdrücklichen gesetzlichen Ausschluss wurde daher verzichtet (BT-Drs. 19/2435, S. 56).

## 3. Hinweis auf insolvenzrechtlichen Rang

### a) Hinweis in den vertraglichen Bedingungen

Entsprechend den Vorgaben der BRRD-Änderungsrichtlinie (vgl. Artikel 108 Absatz 2 Buchstabe c) erfordert § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. einen ausdrücklichen Hinweis auf den durch § 46f Absatz 5 KWG bestimmten niedrigeren Rang im Insolvenzverfahren in den vertraglichen Bedingungen der Schuldtitel. Damit soll zum einen für Transparenz bei den Investoren gesorgt sowie ausreichende Rechtssicherheit hergestellt werden. Zum anderen ermöglicht die Regelung den Instituten, bevorrechtigte oder nicht bevorrechtigte Instrumente zu emittieren (vgl. BT-Drs. 19/2435, S. 56).

### b) Form des Hinweises im Prospekt

Sofern nach den einschlägigen Vorschriften eine Prospektspflicht besteht, hat zudem ein entsprechender Hinweis im Prospekt zu erfolgen. Im Prospekt werden die vertraglichen Bedingungen von Schuldtiteln regelmäßig im Wortlaut wiedergegeben. Enthalten die vertraglichen Bedingungen einen Hinweis auf den durch § 46f Absatz 5 KWG bestimmten niedrigeren insolvenzrechtlichen Rang, so ist dieser damit auch im Prospekt enthalten. Sofern die vertraglichen Bedingungen mit dem Hinweis auf den durch § 46f Absatz 5 KWG bestimmten niedrigeren insolvenzrechtlichen Rang demgegenüber nicht in den Prospekt aufgenommen werden, hat der Prospekt einen gesonderten, entsprechend gekennzeichneten Hinweis zum insolvenzrechtlichen Rang zu enthalten. Des Weiteren wird auf Artikel

---

<sup>3</sup> Zu näheren Einzelheiten bzgl. Geldmarktinstrumenten siehe sogleich unter Ziffer V.

16 Absatz 2 der VO (EU) 2017/1129 hingewiesen, wonach zu den Risikofaktoren auch die Risiken gehören, die sich u.a. aus dem Grad der Nachrangigkeit eines Wertpapiers gemäß der BRRD ergeben.

c) Hinweis im Prospekt bei Emissionsprogrammen

Die prospektrechtlichen Regelungen erlauben mittels sog. Basisprospekte die Erstellung von Prospekten für Emissionsprogramme. Diese Basisprospekte können auch die Emission verschiedener Kategorien von Schuldverschreibungen unter demselben Prospekt vorsehen.

Sofern unter einem solchen Basisprospekt Schuldtitel mit unterschiedlichem insolvenzrechtlichen Rang begeben werden sollen, d.h. sowohl insolvenzrechtlich bevorrechtigte als auch nicht bevorrechtigte Schuldtitel, gelten die allgemeinen Grundsätze für die Gestaltung von Basisprospekten. Die einzelnen Angaben im Prospekt zu den unterschiedlichen Kategorien müssen diesen eindeutig und klar zuzuordnen sein. Im Fall des nach § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. erforderlichen Hinweises auf den insolvenzrechtlichen Rang muss somit eindeutig erkennbar sein, auf welche Kategorie von Schuldtiteln sich dieser bezieht.

#### 4. Strukturierte Finanzprodukte i.S.v. § 46f Absatz 7 KWG n.F.

Gemäß § 46f Absatz 7 KWG n.F. werden Forderungen aus Schuldtiteln im Sinne des § 46f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. von der Sonderinsolvenzregel ausgenommen, bei denen die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängt. Damit sollen bestimmte strukturierte Finanzprodukte ausgenommen und den Vorgaben des neuen Artikels 108 Absatz 2 Buchstabe b) der BRRD Rechnung getragen werden. Danach dürfen die Schuldtitel selbst keine Derivate sein sowie keine eingebetteten Derivate beinhalten. Der Ausschluss solcher Finanzprodukte von der Sonderinsolvenzregel erklärt sich aus potenziellen Schwierigkeiten bei der Bewertung der Produkte und der unzureichenden Sicherheit über den zur Verfügung stehenden Betrag im Rahmen der Anwendung des Instrumentes der Gläubigerbeteiligung.

Sofern die Höhe des zur Verfügung stehenden Betrages ausreichend sicher ist und die Bewertung ohne größeren Aufwand erfolgen kann, sind die Instrumente jedoch nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Insbesondere sind Schuldtitel gemäß § 46f Absatz 7 Nummer 2 KWG n.F. nicht ausgeschlossen, bei denen die Höhe des Zinszahlungsbetrages ausschließlich von einem marktüblichen variablen Referenzzins abhängig ist. Sofern der Referenzzins eine angemessene Verzinsung für die jeweiligen Kuponperioden darstellt (d.h. eine fristenkongruente Zinsbestimmung vorliegt, bei der Zinsberechnungsperioden des Kupons und des Referenzzins übereinstimmen), erfordert die Bewertung keinen größeren Aufwand und es besteht Sicherheit bezüglich des zur Verfügung stehenden Betrages (vgl. BT-Drs. 19/2435, S. 56 f.).

Die Fristenkongruenz ist nicht gewährleistet, falls Kuponzahlungen auf Basis längerfristiger Zinssätze bestimmt werden, z.B. jährliche Kuponzahlungen auf Basis eines zu den Kuponterminen beobachteten zehnjährigen Swapsatzes. Die Verzinsung mit einem zehnjährigen Zinssatz ist für ein einzelnes Jahr nicht angemessen und zur Bewertung werden üblicherweise entsprechende Finanzmarktmodelle benötigt. Sofern die Verzinsung auf Basis eines marktüblichen Referenzzinses jedoch fristenkongruent erfolgt, wird die Komplexität der Bewertung als vertretbar erachtet. Als marktübliche Referenzzinssätze kommen derzeit insbesondere Euribor, EONIA und LIBOR in Frage. Darüber hinaus können für andere Währungen weitere Referenzzinssätze in Frage kommen, sofern sie eine angemessene Verzinsung in der jeweiligen Währung widerspiegeln.

Vor dem Hintergrund der derzeitigen Reform der Referenzzinssätze werden auch Alternativen wie Ester, Sonia oder SOFR zukünftig als marktüblich eingeschätzt.

Gemäß § 46f Absatz 7 Satz 2 KWG n.F. ist die Höhe des Rückzahlungs- oder Zinszahlungsbetrages nicht bereits deshalb als vom Eintritt eines unsicheren Ereignisses anzusehen, weil der Schuldtitel auf eine andere als die Landeswährung des Emittenten lautet. So genannte Fremdwährungsanleihen lassen sich ohne größeren Aufwand bewerten, sofern mögliche Zinszahlungen in der gleichen Währung erfolgen wie der investierte Kapitalbetrag und der Rückzahlungsbetrag und somit nur dem Währungsrisiko zwischen Euro und der jeweiligen Fremdwährung unterliegen. Auch diese Regelung folgt den Vorgaben der BRRD-Änderungsrichtlinie (vgl. Artikel 108 Absatz 6). Auch in der bis zum 20. Juli 2018 geltenden Fassung des § 46f Absatz 7 KWG führte allein die Emission eines Schuldtitels in einer Fremdwährung nicht zur Einstufung eines strukturierten Finanzprodukts.

Weiterhin hat allein die vertragliche Einräumung und Gestaltung von Kündigungsrechten nicht zur Folge, dass die Schuldtitel unter die Regelungen des § 46f Absatz 7 KWG n.F. fallen. Vertragliche Kündigungsrechte betreffen nur den Zeitpunkt der Rückzahlung jedoch nicht die Höhe des Rückzahlungsbetrages. Kündigungsrechte sowohl des Gläubigers als auch des Emittenten sind somit für die Einordnung als strukturiertes Finanzprodukt grundsätzlich ohne Relevanz. Dies gilt auch im Fall, dass der Emittent ein Recht auf vorzeitige Rückzahlung hat. Grund hierfür ist, dass allein der Zeitpunkt der Fälligkeit der Schuldtitel nicht zu einer signifikanten Schwierigkeit bei ihrer Bewertung in einem Abwicklungsverfahren führt. Auch insoweit ergibt sich mit der Neuregelung des § 46f Absatz 7 KWG zum 21. Juli 2018 KWG keine Änderung gegenüber der bis zu diesem Zeitpunkt bestehenden Rechtslage.

Beispiele für die Einordnung von Finanzprodukten im Anwendungsbereich von § 46f Absatz 7 KWG n.F. finden sich im Anhang dieses Merkblatts.

## V. Übergangsregelung gemäß § 46f Absatz 9 KWG n.F.

Aufgrund der Übergangsregelung in § 46f Absatz 9 KWG n.F. finden für Schuldtitel, die vor Inkrafttreten der Neuregelung des § 46f KWG zum 21. Juli 2018 begeben worden sind, weiterhin § 46f Absatz 5 bis 7 KWG in der bis zum 20. Juli 2018 geltenden Fassung Anwendung. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden der in § 46f Absatz 6 Satz 2 KWG a.F. enthaltene Ausnahmetatbestand für Geldmarktinstrumente näher erläutert.

Als Geldmarktinstrumente werden nach § 1 Absatz 11 Satz 3 KWG<sup>4</sup> Instrumente im Sinne des Artikels 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten angesehen. Nach Artikel 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 wiederum werden - unter Bezugnahme auf Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 17 der Richtlinie 2014/65/EU - zu den Geldmarktinstrumenten Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate, Commercial Papers und sonstige Instrumente mit im Wesentlichen den gleichen Merkmalen gezählt, soweit ihr Wert jederzeit bestimmt werden kann und es sich nicht um Derivate handelt. Dieses Verständnis des Begriffs der Geldmarktinstrumente lag auch der Vorgängernorm des § 1 Absatz 11 Satz 2 KWG zugrunde. Danach wurden unter Geldmarktinstrumente alle Gattungen von Forderungen definiert, die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten. Hierzu gehören u.a. die zuvor genannten Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers.<sup>5</sup> Weiteres Abgrenzungsmerkmal zwischen Geld- und Kapitalmarkt ist die Dauer der Kapitalbereitstellung. Herkömmlich lag dem KWG das Verständnis zugrunde, dass die Grenze zwischen Kapital- und Geldmarkt grundsätzlich bei einer Laufzeit von 12 Monaten bzw. 365 Tagen/366 Tagen im Falle eines Schaltjahres liegt<sup>6</sup>. An diesem Verständnis für die Abgrenzung von Geld- und Kapitalmarkt ist bei der Anwendung von § 46f KWG a.F. auch in Anbetracht der seit dem 3. Januar 2018 geltenden Regelung des Artikels 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 festzuhalten. Artikel 11 sieht für die allgemeine Definition von Geldmarktinstrumenten in § 1 Abs. 11 Satz 3 KWG sowie § 2 Abs. 2 WpHG eine Laufzeit von bis zu 397 Tagen vor. Die genannte Delegierte Verordnung bezieht sich ausschließlich auf die Definition der Erlaubnis- bzw. Ausnahmetatbestände, den Begriff des Finanzunternehmens sowie die Definition der Finanzsicherheiten. Damit steht diese Regelung in keinerlei Kontext zu Gegenstand und Zweck von § 46f KWG, so dass der Gestaltungsspielraum des nationalen Gesetzgebers bei § 46f KWG durch diese Regelung unberührt bleibt. Die Reichweite der Begriffsbestimmung ist daher allein anhand des nationalen Rechts unter Berücksichtigung der Regelungsziele zu ermitteln. Bei der Änderung der allgemeinen Definition in § 11 Abs. 3 KWG bzw. § 2 Abs. 2 WpHG hatte der Gesetzgeber nur die Anpassung an die genannte Delegierte Verordnung im Blick; nicht jedoch Fragen der Vermeidung systemischer Risiken und Gewährleistung der Abwicklungsfähigkeit von Banken<sup>7</sup>. Daraus folgt, dass mit der Änderung der allgemeinen Begriffsdefinition in § 1 Abs. 11 Satz 3 KWG der Gesetzgeber keine inhaltliche Änderung im Rahmen des § 46f KWG vornehmen wollte. Dieses Verständnis hat der Gesetzgeber auch der Neuregelung des § 46f KWG zugrunde gelegt. Dies zeigt sich darin, dass der Gesetzgeber die Sonderregelung zu Geldmarktinstrumenten als überflüssig gestrichen hat und dies damit begründet, dass nach der Neuregelung Schuldtitel, deren Laufzeit ein Jahr nicht überschreiten, grundsätzlich ohnehin nicht erfasst würden (vgl. BT-Drs. 19/2435, S. 56).

Aus dem Vorstehenden folgt, dass vor dem 21. Juli 2018 begebene Geldmarktinstrumente nur dann privilegiert sind, wenn sie eine Laufzeit von höchstens 365/366 Tagen aufweisen. Geldmarktinstrumente mit einer

---

<sup>4</sup> In der ab 03.01.2018 geltenden Fassung

<sup>5</sup> Vgl. Schäfer in Boos/Fischer/Schulte-Mattler in Kommentar zum KWG, 5. Aufl. § 1 Rz. 286.

<sup>6</sup> Vgl. BaFin Merkblatt „Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Absatz 11 Satz 1 Nummern 1 bis 7 KWG“ vom 20.12.2011, unter 2b) gg) „Geldmarktinstrumente“.

<sup>7</sup> Siehe BT-Drs 18/10939, S. 220 (Änderung § 2 WpH), S. 257 (Änderung § 1 KWG)

längeren Laufzeit können im Einzelfall unter § 46f Abs. 6 KWG a.F. fallen, wenn die dort genannten inhaltlichen Voraussetzungen gegeben sind<sup>8</sup>. Für die Institute bedeutet dies Rechtssicherheit bei der Erfüllung ihrer Meldverpflichtungen nach Artikel 11 Absatz 1 BRRD in Verbindung mit Abschnitt B des Anhangs der Richtlinie (sog. Liability Data Report). Abzustellen ist bei der Berechnung der Frist auf die Ursprungslaufzeit und nicht auf die Restlaufzeit der Emission.

---

<sup>8</sup> Zur Rechtslage vor dem 03.01.2018 wird insoweit auf die vorherige Auslegungshilfe zu § 46f KWG verwiesen

## Anhang

### Einordnung von Finanzprodukten im Anwendungsbereich des § 46f Absatz 7 KWG n.F. (beispielhaft)

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

I. Merkmale, die nicht zu einer Einordnung des Schuldtitels nach § 46f Absatz 7 KWG n.F. führen

Folgende Merkmale eines Schuldtitels führen nicht dazu, dass der Schuldtitel dem Anwendungsbereich des § 46f Absatz 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 basierend auf fristenkongruentem, marktüblichen Referenzzinssatz

Beispiel: „Vierteljährliche Zahlungen von „3-Monats-Euribor +/- 150 Basispunkte“

Der Kupon bestimmt sich in einem solchen Fall durch Referenzzinssatz plus/minus den Aufschlag (Spread bzw. Marge). Hierbei ist der Zinsbetrag ausschließlich von einem festen Zuschlag und einem variablen Referenzzins abhängig, der für die jeweilige Kuponperiode angemessen ist.

(3) Nullkupon

Beispiel: „Ausgabepreis € 50, Rückzahlung € 100, zehn Jahre Laufzeit, keine Kupons“. Bei einem Instrument mit Nullkupon ist der Aufzinsungspfad des Nominalbetrags gemäß den vertraglichen Abreden vorab festgelegt und nicht veränderlich. Die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrages hängt nicht von einem bei Begebung unsicheren Ereignis ab.

(4) Schemata auf- oder absteigender fester Zinssätze

Beispiel: "2% in Jahr 1, 3% in Jahr 2 oder 5% in Jahr 1, 4% in Jahr 2"

Bei einer solchen Gestaltung sind die Zins- und Rückzahlungen vorab festgelegt. Die Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrags hängt 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 Höhe des Rück- oder Zinszahlungsbetrags hängt 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 nach § 46f Absatz 7 Satz 2 KWG n.F. kein Grund, um die Forderung von der Sonderinsolvenzregel auszunehmen.

(7) Inversfloater

Beispiel: Vierteljährliche Zahlungen von „5% - 3-Monats-Euribor“  
Die Höhe des Zinszahlungsbetrags ist ausschließlich von einem marktüblichen, fristenkongruenten Referenzzins (Entwicklung des 3-Monats-Euribor) abhängig.

(8) Faktorisierung

Beispiel: Zinszahlung ist in einer vierteljährlichen 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 Absatz 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 vierteljährlich 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 Absatz 7 KWG vor.

(11) Kündigungsrecht des Schuldners

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

#### (12) Kündigungsrecht des Gläubigers

Beispiel: „Maximale Laufzeit zehn Jahre, Gläubiger hat nach Ablauf von fünf Jahren jährlich das Recht, vorzeitige Rückzahlung zu fordern; Rückzahlungsbetrag (z.B. 100%) ist im Voraus festgelegt“.

In den Fällen (11) und (12) ist jeweils die Höhe des Rückzahlungsbetrages vorab festgelegt und nicht von einem unsicheren Ereignis abhängig.

#### (13) EONIA-Floater

Beispiel: Zinsen werden täglich auf Basis des EONIA-Satzes bestimmt und zu bestimmten Terminen, z.B. vierteljährlich, kumuliert gezahlt.

EONIA stellt derzeit den Referenzzins für die tägliche angemessene Verzinsung im Euro-Raum dar. Die kumulierte Zahlung der täglich ermittelten Zinsen am Ende einer Periode widerspricht nicht der Fristenkongruenz.

#### (14) Kupon Reset Note

Beispiel: Kupons werden nach jeweils fünf Jahren an einen marktüblichen fünfjährigen Swapsatz angepasst. Da die Laufzeit des Swaps mit der Zinsbindung übereinstimmt, liegt Fristenkongruenz vor und die Bewertung der Kupon Reset Note erfordert keinen größeren Aufwand.

### II. Merkmale, die zu einer Einordnung des Schuldtitels nach § 46f Absatz 7 KWG n.F. führen

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

(1) 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 Absatz 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).

(2) Berechnungsgrundlage für Zinszahlung enthält Derivate

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

Die Höhe der Kuponzahlung hängt zwar ausschließlich von einem Referenzzins ab, da die Kuponzahlung aber ein Derivat auf die Zinszahlung darstellt, greift die Gegen Ausnahme nicht ein.

(3) 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 Absatz 6 KWG ausgenommen sein soll. Es liegt daher ein bei Begebung unsicheres Ereignis gem. § 46f Absatz 7 Nr. 1 KWG vor.

#### (4) 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. Der Index selbst stellt keinen zulässigen Referenzzins im Sinne des § 46f Absatz 7 Nr. 2 KWG n.F. dar.

(5) 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. Die Gegen Ausnahme bei auf anderer Währung lautenden Zahlungen greift nicht ein, da Hauptforderung, Rückzahlung und Zinsforderung nicht auf derselben Währung lauten.

(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 die Höhe des Zinssatzes nicht nur von einem Referenzzinssatz abhängt, führt zur Erfassung des Instruments nach § 46f Absatz 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 längerfristigen Referenzzinssätzen, die aber im Markt regelmäßig und transparent quotiert werden

Beispiel: „CMS-Anleihe mit jährlichen Kupons in Höhe des zehnjährigen Swapsatz“

Bei der Constant Maturity Swap (CMS)-Anleihe wird der Kupon regelmäßig (im Beispiel jährlich) an einen längerfristigen Referenzzinssatz (zehnjähriger Swapsatz) angepasst. Selbst wenn es sich beim längerfristigen Zinssatz um einen marktüblichen Referenzzins handelt, sind die resultierenden Zahlungen jedoch nicht angemessen für ein einzelnes Jahr und nicht marktüblich für die Kuponzahlungen. Es ist nicht sichergestellt, dass die Bewertung im Abwicklungsfall ohne größeren Aufwand erfolgen kann.