

15. Dezember 2016

(Teil)Entwarnung für SPV-Finanzierungen – BaFin veröffentlicht Auslegungshilfe zum Abschirmungsgesetz

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat am 14. Dezember 2016 die lang erwartete Auslegungshilfe zum Abschirmungsgesetz veröffentlicht. Der hierzu im Dezember 2015 veröffentlichte Konsultationsentwurf hatte zuvor für große Verunsicherung unter den vom Abschirmungsgesetz betroffenen Banken und deren Kreditnehmern gesorgt.

Am 1. Juli 2016 sind die durch das Abschirmungsgesetz (inoffiziell auch Trennbankengesetz genannt) eingefügten strafrechtlich bewehrten Verbotstatbestände des § 3 Abs. 2 und 3 Kreditwesengesetz (KWG) in Kraft getreten. Sinn und Zweck der Regelungen des Abschirmungsgesetzes ist unter anderem, bestimmte als besonders riskant erachtete Geschäftsaktivitäten von Kreditinstituten, die der Capital Requirements Regulation (CRR) unterfallen und die eine gewissen Größenordnung erreichen, vom Kredit- und Einlagengeschäft dieser CRR-Kreditinstitute zu trennen.

So ist es solchen CRR-Kreditinstituten nach § 3 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 b) KWG z.B. verboten, Kredit- und Garantieschäfte mit Hedgefonds zu betreiben. Weiter ist es ihnen verboten, solche Geschäfte mit EU-Alternativen Investment Fonds (AIF) oder ausländischen AIF im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) zu tätigen, wenn die betroffenen Fonds Leverage „in beträchtlichem Umfang“ einsetzen. Ein Leverage „in beträchtlichem Umfang“ ist dabei gegeben, wenn der Leverage Faktor 3 oder mehr beträgt. Die Verbotstatbestände erfassen grundsätzlich sämtliche Kreditgeschäfte mit dem verbotenen Personenkreis, einschließlich Immobilien-, Schiff-, Infrastruktur- und andere Assetfinanzierungen, sowie Leveraged Buyout (LBO)-, Akquisitions- und andere (besicherte oder unbesicherte) Finanzierungen. Betroffen sind damit insbesondere auch Immobilienfonds, Schifffonds und Infrastrukturfonds, soweit sie Leverage in beträchtlichem Umfang einsetzen (solche vom Verbotstatbestand erfassten Hedgefonds und dreifach gehebelten AIF werden nachfolgend als Fonds bezeichnet).

Konsultationsentwurf hat viele Fragen aufgeworfen

Nach dem Konsultationsentwurf der Auslegungshilfe sollte das Verbot nicht nur direktes Kredit- oder Garantieschäfte mit dem verbotenen Personenkreis erfassen, sondern unter bestimmten Umständen auch Kredit- und Garantieschäfte mit von diesen aufgesetzten Zweckgesellschaften (sog. Special Purpose Vehicles oder SPVs). Der Konsultationsentwurf war vor allem im Bereich der SPV-Finanzierungen zum Teil widersprüchlich. Es war insbesondere unklar, unter welchen Umständen Finanzierungen von Zweckgesellschaften als Umgehungstatbestand der Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG anzusehen sind und ob der betreffende Fonds für eine Zurechnung zur Verbotsnorm eine Ausfallhaftung für die finanzierte Zweckgesellschaft übernommen haben musste.

Auf der Grundlage des Wortlautes des Konsultationsentwurfes wurde zum Teil vertreten, dass allein der Erwerb von Vermögensgegenständen durch SPV-Tochtergesellschaften im Rahmen der Anlagestrategie des Fonds eine Umgehung der Verbotsnorm im Sinne der Auslegungshilfe darstellen würde und somit verboten sein sollte. Auf

eine Haftung des Fonds sollte es dabei ebenfalls nicht ankommen, d.h. ein verbotenes Geschäft sollte nach dieser Ansicht auch dann vorliegen, wenn der Fonds keine Ausfallhaftung (etwas durch eine Fondsgarantie) für das Darlehen an die Zweckgesellschaft übernommen hatte.

Umgehung des Verbotstatbestandes durch Zweckgesellschaften

Die nun vorliegende Auslegungshilfe adressiert viele der von zahlreichen Marktteilnehmern geäußerten Bedenken, in dem die Bedingungen, unter denen eine SPV-Finanzierung ein verbotenes Geschäft darstellt, im Vergleich zum Konsultationsentwurf deutlich genauer gefasst werden.

Die Finanzierung einer Zweckgesellschaft soll dann ein verbotenes Geschäft sein, wenn deren vornehmlicher Zweck die Umgehung des verbotenen Geschäfts ist, was dann der Fall ist, wenn das Ausfallrisiko dem Fonds, der die finanzierte Zweckgesellschaft hält und auf den die Kriterien gemäß § 3 Absatz 2 Satz 2 Nr. 2 a) und b) KWG zutreffen, wirtschaftlich zuzurechnen ist. Eine solche Zurechnung ist im Regelfall dann anzunehmen, wenn die Zweckgesellschaft ausschließlich als Vehikel für die Umsetzung der Anlagestrategie des Fonds genutzt wird, so dass die Portfolioverwaltung gemäß der Anlagestrategie mittelbar über die Zweckgesellschaft ausgeführt wird und die Tätigkeiten der Zweckgesellschaft wie Tätigkeiten und Vermögensgegenstände des Fonds anzusehen sind. Eine operative Tätigkeit der Zweckgesellschaft schließt eine ausschließliche Nutzung als Vehikel für die Umsetzung der Anlagestrategie der Portfolioverwaltung im vorgenannten Sinne jedoch aus.

Bedeutsam ist dabei, was die BaFin in diesem Zusammenhang als eine operative Tätigkeit ansieht, die eine Qualifizierung der Zweckgesellschaft als Vehikel der Portfolioverwaltung, und damit die Qualifizierung ihrer Finanzierung als ein verbotenes Geschäft ausschließt.

Merkmale einer operativen Gesellschaft

Eine solche operative Tätigkeit liegt vor, wenn sich die Zweckgesellschaft in einem vereinbarten Regelungskonzept bewegen muss, das auf das einzelne, durch das unmittelbare Kredit- und Garantiegeschäft mit der Zweckgesellschaft finanzierte Projekt ausgerichtet ist. Neben der Rückführung der Finanzierung aus dem „Cashflow“ bzw. den Einnahmen der Zweckgesellschaft sollten nach Meinung der BaFin weitere Hinweise für ein derartiges Regelungskonzept vorliegen, wie zum Beispiel

- Verwendung der Fremdfinanzierungsmittel ausschließlich für das finanzierte Projekt (z.B. bestimmter Windpark, bestimmtes Flugzeug oder bestimmtes Schiff),
- Beschränkung von Akquisitionen,
- Beschränkung von Veräußerungen,
- Beschränkung für die Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten,
- Beschränkung zur Gewährung von Sicherheiten oder Beschränkung von Ausschüttungen

Liegen diese Merkmale vor (anscheinend nicht notwendigerweise alle, aber jedenfalls überwiegend), so ist die betreffende Zweckgesellschaft daher gerade nicht in der Lage, „ausschließlich die Anlagestrategie der Portfolioverwaltung“ umzusetzen.

Anscheinend soll es demnach nicht darauf ankommen, ob die Tätigkeit der Zweckgesellschaft Teil der Anlagestrategie ist, sondern ob die Zweckgesellschaft die Anlagestrategie selbst auch (insgesamt) umsetzen könnte, also insbesondere auch andere Anlageobjekte erwerben könnte.

Das ist eine wichtige Weichenstellung bei der Auslegung des Trennbankengesetzes und der Bestimmung etwaiger Umgehungen, die von erheblicher praktischer Bedeutung ist, denn in der Praxis werden viele Zweckgesellschaften die von der BaFin geforderten Merkmale einer Beschränkung des Geschäftsbetriebes auf einen einzigen Anlagegegenstand schon heute erfüllen, und soweit dies nicht ausdrücklich der Fall ist, ließen

sich jedenfalls entsprechende Beschränkungen nachträglich in vielen Fällen vereinbaren.

Das Erfordernis, dass die Rückführung der Finanzierung der Zweckgesellschaft aus dem „Cash Flow“ bzw. deren Einnahmen erfolgen muss, ist in Bezug auf die Einnahmen sicherlich so zu verstehen, dass nicht nur die laufenden Einnahmen, sondern auch die außerordentlichen Erträge z.B. bei Verkauf oder Refinanzierung des finanzierten Objekts gemeint sind.

Merkmal des Ansteckungsrisikos durch Vermögenszugriff oder Haftungsübernahme

Eine Zurechnung der Finanzierung einer Zweckgesellschaft an einen Fonds und damit eine Qualifizierung als ein verbotenes Geschäft scheidet zum Beispiel auch dann aus, wenn ein „Ansteckungsrisiko“ (der finanzierenden Bank an den Risiken des Fonds) nicht besteht, was u.a. dann nicht der Fall sein soll, wenn aufgrund der insolvenzrechtlichen gesetzlichen Bestimmungen oder der ergänzenden vertraglichen Vereinbarungen ein Rückgriff des Fonds auf die Vermögenswerte der Zweckgesellschaft ausgeschlossen ist und der Fonds keine Ausfallhaftung für die Verbindlichkeiten der Zweckgesellschaft übernommen hat.

Eine ähnliches Kriterium gab es schon im Konsultationsentwurf, jedoch blieb dort unklar, ob sich dieses etwa nur auf Leveraged Buy-Outs betreibende Private Equity-Fonds bezog. In der finalen Fassung der Auslegungshilfe wird nun klargestellt, dass dieses Ausschlussmerkmal für alle Zweckgesellschaften und alle Fonds gilt.

Das Merkmal gilt als erfüllt, wenn

- der Fonds keine Ausfallhaftung für die Finanzierung der Zweckgesellschaft übernommen hat (z.B. in Form von Nachschusspflichten, Garantien, Bürgschaften)
- die Rückführung der Finanzierung allein aus den Erträgen (Cashflow) der Zweckgesellschaft erfolgt
- die vertraglichen Regelungen keine oder nur beschränkte Ausschüttungen an den Fonds sowie Nachrangvereinbarungen für die Darlehen des Fonds zugunsten der finanzierenden Banken vor sehen, so dass ein Rückgriff des Fonds auf die Vermögenswerte der Zweckgesellschaft nicht zulässig ist.

Auch diese Kriterium des Nichtbestehens von Ansteckungsrisiken ist sehr klar umrissen und gibt der Kautelarpraxis Rechtssicherheit beim Erstellen von Dokumenten.

Kumulatives oder alternatives Vorliegen der Ausschlussmerkmale

Die Frage ist, ob die beiden vorgenannten Merkmale, die das Vorliegen eines verbotenen Geschäftes ausschließen, nämlich a) die Beschränkung der Geschäftstätigkeit der finanzierten Zweckgesellschaft auf ein einziges Anlageobjekt und b) Ausschluss von Ansteckungsrisiken durch Ausschluss bzw. Beschränkung des Rückgriffes des Fonds auf die Vermögenswerte der Zweckgesellschaft und Ausschluss der Haftung des Fonds für ihre Finanzverbindlichkeiten, kumulativ oder alternativ nebeneinander stehen sollen.

Die Systematik der Darstellung scheint ein alternatives Eingreifen beider Merkmale nahezulegen, denn wenn mangels Umsetzung der Anlagestrategie des Fonds durch eine Zweckgesellschaft schon keine Umgehung des Verbotstatbestandes vorliegt, kann es auf irgendwelche Ansteckungsrisiken nicht mehr ankommen. Da der Verbotstatbestand des Gesetzes nur das direkte Finanzierungs- und Garantiegeschäft mit den Fonds selbst erfasst und die Finanzierung von von Fonds gehaltenen Zweckgesellschaften überhaupt nur durch die Auslegung der BaFin als eine Umgehung der Verbotsnorm verbotsrelevant wird, muss bei Wegfall des Umgehungstatbestandes wegen Vorliegens einer operativen Gesellschaft auch das Verbot insgesamt entfallen, ohne dass es hierfür noch weiterer Voraussetzungen (wie das Fehlen einer allgemeinen Ansteckungsgefahr) bedarf.

Dadurch müsste eigentlich das Vorliegen eines dieser beiden Merkmale allein ausreichen, um die Qualifikation der Finanzierung einer Zweckgesellschaft als verbotenes Geschäft im Sinne des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG auszuschließen. Dies würde z.B. bedeuten, dass Baufinanzierungen an eine Zweckgesellschaft auch dann nicht

als verbotenes Geschäft anzusehen wären, wenn eine mit der Zweckgesellschaft verbundene Gesellschaft, die dem verbotenen Personenkreis angehört, eine Baufertigstellungs-, Zins- oder (teilweise) Zahlungsgarantie für die Zweckgesellschaft übernommen hat. Dies jedenfalls dann nicht, wenn die Zweckgesellschaft nach den Kriterien der Auslegungshilfe als operative Gesellschaft anzusehen ist.

Hierfür spricht auch, dass die Auslegungshilfe in Bezug auf Zweckgesellschaften auf solche Finanz- und Rechtsstrukturen abstellt, deren vornehmlicher Zweck die Umgehung des Verbotstatbestandes ist. Davon kann z.B. bei Baufinanzierungen nicht die Rede sein: Hier hat sich die SPV-Struktur, die auf der ganzen Welt bei gewerblichen Immobilien- und Immobilienentwicklungen als üblich angesehen werden kann, im Gegenteil deshalb durch gesetzt, weil es gerade darum geht, nur die Immobilie und deren Entwicklung an sich zu finanzieren und die Finanzierung von den sonstigen operativen Risiken (und insbesondere vom Risiko der Insolvenz) der SPV-Mutter zu isolieren. Deshalb spricht man hier von „insolvenzfernen“ (bankruptcy remote) Strukturen oder Abschirmung („ring fencing“).

Der Zweck derartiger gängiger Finanzierungsstrukturen sollte auch dann nicht als Umgehung des Verbotstatbestandes einzuordnen sein, wenn die SPV-Mutter (oder eine andere mit dem SPV-Darlehensnehmer verbundene Gesellschaft) bestimmte Risiken der Finanzierung garantiert, wie z.B. das Baufertigstellungsrisiko. Dasselbe muss auch für die Übernahme des Ausfallrisikos für bestimmte andere typische objektbezogene Risiken gelten, wie z.B. eine Zinsgarantie während der Bauphase oder eine Zahlungsgarantie für sukzessiv notwendiges Eigenkapital im Zuge der Objektentwicklung. Bei Objektfinanzierungen kommt es darüber hinaus auch außerhalb des eigentlichen Objektentwicklungsdarlehens häufig dazu, dass bestimmte Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen oder andere kapitalintensive Tätigkeiten während der Darlehenslaufzeit notwendig werden. Im Bereich der Immobilienfinanzierung insbesondere bei Ausbauten von Mieterflächen oder Neuvermietung von Mietflächen, für die Maklerkommissionen fällig werden. Um das darin liegende Ausbau- bzw. Neuvermietungsrisiko abzufedern, wird das finanzierende Kreditinstitut häufig zusätzlich zu den bestehenden Sachsicherheiten versuchen, eine Garantie der SPV-Mutter für das hierzu benötigte Kapital zu erhalten. Derartige Garantien können letztlich auch als „Ausfallhaftung“ verstanden werden, da hier die SPV-Mutter notfalls einspringen muss, um eine Kapitallücke der Zweckgesellschaft zu schließen und damit indirekt für das hierdurch entstehende Risiko für die Finanzierung (in dem durch die Garantie beschriebenen Umfang) haftet. Derartige Garantien der SPV-Mutter als Umgehung des Verbotstatbestandes begreifen zu wollen würde angesichts des strafrechtlichen Analogieverbots und insbesondere vor dem Hintergrund, dass vornehmlicher Zweck gerade nicht die Umgehung ist, zu weit gehen.

Auch diese Erwägungen sprechen dafür, die Auslegungshilfe so zu verstehen, dass schon das Fehlen eines der oben genannten Kriterien, nämlich Umsetzung der Anlagestrategie (ausgeschlossen durch operative Tätigkeit) oder Ansteckungsrisiko, dazu führt, dass die Finanzierung der Zweckgesellschaft vom Verbotstatbestand nicht erfasst ist.

Hiergegen spricht auch nicht, dass die BaFin im Zusammenhang mit direkten Fondsfinanzierungen in teleologischer Reduktion des Verbotstatbestandes keine Verletzung des Verbotstatbestandes sieht, wenn das Risiko des direkten Kredit- oder Garantiegeschäft in voller Höhe durch ausreichend werthaltige Sicherheiten abgedeckt ist. Es würde zu weit führen, wollte man etwa für eine Ausfallgarantie der SPV-Mutter bei einer Zweckfinanzierung (insbesondere für eine beschränkte Haftung für bestimmte Risiken im Zusammenhang mit der Finanzierung, wie z.B. das Baufertigstellungsrisiko) verlangen wollen, dass diese Garantie selbst wiederum durch ausreichend werthaltige Sicherheiten abgedeckt werden müsste, um die Anwendung des Verbotstatbestandes auszuschließen. Dies würde verkennen, dass bei SPV-Objektfinanzierungen in erster Linie auf die Sachsicherheit abgestellt wird und eine (auf bestimmte Risiken beschränkte) Ausfallhaftung der Mutter nur eine zusätzliche Sicherheit (in Bezug auf bestimmte Risiken) darstellt. Im Gegensatz hierzu steht bei Direktfinanzierungen von Fonds die Bonität des Fonds im Vordergrund, auf die es dann aber bei ausreichend werthaltigen Sicherheiten nicht mehr vornehmlich ankommt, so dass der Verbotstatbestand in teleologischer Reduktion entfällt.

Zusammenfassung

Die Auslegungshilfe zum Trennbankengesetz beseitigt viele Zweifel bei der Beurteilung des Verbotstatbestandes des § 3 Abs. 2 Satz Nr. 2 KWG. Die Finanzierung einer Zweckgesellschaft, die durch einen im Prinzip unter den Verbotstatbestand fallenden Fonds gehalten wird, stellt keine Umgehung dar, wenn die Zweckgesellschaft durch Einschränkung ihres Gesellschaftszweckes nicht in der Lage ist, die Anlagestrategie des Fonds umzusetzen und z.B. weitere Anlagegegenstände zu erwerben.

Die BaFin verneint ein Eingreifen des Verbotstatbestandes auch dann, wenn der betreffende Fonds keinen Zugriff auf die Vermögenswerte der Zweckgesellschaft hat (wobei hierfür eine Nachrangigkeit von Gesellschafterdarlehen und beschränkte Dividendenrechte ausreichen sollen) und der Fonds auch keine Haftung für die Finanzierung der Zweckgesellschaft übernimmt.

Es bleibt eine Restunsicherheit in Bezug auf die Frage, ob bereits das Vorliegen eines der vorgenannten Ausschlussmerkmale (operative Tätigkeit und fehlende Ansteckungsrisiken) ausreicht, um die Anwendung des Verbotstatbestandes auf die Zweckgesellschaft auszuschließen oder ob diese kumulativ erfüllt sein müssen. Nach der Systematik der Aufstellung der Auslegungshilfe und auch sonst aus den oben dargelegten Gründen sollte bereits das Vorliegen eines dieser Ausschlussmerkmale für die Nichtanwendbarkeit des Verbotstatbestandes ausreichen.

Dr. Andreas Böhme
Partner
+49 69 257 811 025
aboehme@kslaw.com

Dr. Sebastian Kaufmann
Partner
+49 69 257 811 026
skaufmann@kslaw.com

Ihre KAGB-Hauptansprechpartner:



Cüneyt Andac
+49 69 257 811 028
candac@kslaw.com



Henning Aufderhaar
+49 69 257 811 024
haufderhaar@kslaw.com



Nicole Bittlingmayer
+49 69 257 811 022
nbittlingmayer@kslaw.com



Dr. Andreas Böhme
+49 69 257 811 025
aboehme@kslaw.com



Michael Debesay
+49 69 257 811 016
mdebesay@kslaw.com



Anna Maria Gabrysch
+49 69 257 811 013
agabrysch@kslaw.com



Mario Leißner
+49 69 257 811 001
mleissner@kslaw.com



Dr. Sebastian Kaufmann
+49 69 257 811 026
skaufmann@kslaw.com



Dr. Axel Schilder
+49 69 257 811 300
aschilder@kslaw.com



Jana Schneider
+49 69 257 811 017
jschneider@kslaw.com



Alexandra Weis
+49 69 257 811 023
aweis@kslaw.com



Dr. Sven Wortberg
+49 69 257 811 014
swortberg@kslaw.com

King & Spalding

Frankfurt

TaunusTurm

Taunustor 1

60310 Frankfurt am Main

Germany

Tel: +49 (69) 257 811 000

Fax: +49 (69) 257 811 100

Über King & Spalding

King & Spalding LLP, vor mehr als 130 Jahren in Atlanta gegründet, ist eine der führenden internationalen Wirtschaftskanzleien mit mehr als 1.100 Rechtsanwälten an 18 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien und im Nahen Osten. Die Rechtsanwälte der Sozietät sind inzwischen 160 Ländern und auf sechs Kontinenten tätig. Zu den Mandanten, die oft seit Jahrzehnten und auf sämtlichen Gebieten des Wirtschaftsrechts beraten werden, zählt die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (*Fortune 100*).

Strategische Schwerpunkte der Kanzlei liegen weltweit in den Bereichen *Financial Institutions, Energy, Healthcare/Life Sciences, Intellectual Property* und *Global Disputes*.

Das deutsche Büro von King & Spalding berät mit kompromisslosem Fokus in den Bereichen Investmentfonds, Immobilienkapitalmarkt, Schiedsverfahren/Streitbeilegung, Pharma/Life Sciences sowie Energie/Infrastruktur – auf sämtlichen in diesen Bereichen relevanten Rechtsgebieten, insbesondere im Aufsichtsrecht, Immobilienwirtschaftsrecht, Finanzierungsrecht, Gesellschaftsrecht, Prozessrecht und Steuerrecht. Weitere Informationen finden sich auf unserer Webseite unter www.kslaw.com.

"King & Spalding" bezeichnet die King & Spalding LLP, eine Partnerschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht des Staates Georgia, USA, und/oder deren verbundene Einheiten mit beschränkter Haftung in den USA, in England und Singapur.

This alert provides a general summary of recent legal developments. It is not intended to be and should not be relied upon as legal advice. In some jurisdictions, this may be considered "Attorney Advertising."