

Fallen des Nachrangdarlehens

Daniel Blazek, BEMK Rechtsanwälte
Mai 2014

Wer heute ein Nachrangdarlehen als Kapitalanlage anbietet oder vertreibt, meint in der Regel, dass Vieles einfacher sei: Denn das Produkt gehört grundsätzlich noch nicht in den Bereich der staatlichen Aufsicht, es besteht keine Prospektpflicht, man muss sich nicht die Frage der Erlaubnis nach § 34f GewO stellen, dem Anleger ist ein Darlehen an sich leichter zu erklären als z.B. ein Genussrecht oder eine mittelbare Kommanditbeteiligung und einige Hauptmerkmale der Anlage erscheinen auf den ersten Blick recht attraktiv (feste Verzinsung, relativ kurze Laufzeit). Und während die Staatsgewalt weiterhin mit der Orientierung am und der Regulierung des Kapitalmarkts kämpft sowie ein großes Graumarktprodukt nach dem anderen platzt, hat das Nachrangdarlehen – wie auch das partiarische Darlehen – unheimlich(e) Konjunktur. Denn das Leben geht weiter, Anleger wollen Rendite, Emittenten wollen frisches Kapital und Anlagevermittler wollen Umsatz.

Auf der anderen Seite lauern die berufenen und selbsternannten Kapitalmarktwächter (Letztere haben als Rechtsanwälte zumeist auch nichts gegen Umsatz). Und so dämmert manchem Anbieter und Vermittler, dass eine Risikodiskussion geführt werden sollte, wenn man Inanspruchnahmen von Anlegeranwälten im Zusammenhang mit einem Nachrangdarlehen vermeiden will. Es erreichen uns derzeit im steten Wochenrhythmus Anfragen diverser Beteiligter mit der Bitte um Stellungnahme zu – teilweise bereits von Rechtsanwälten konzipierten – Bedingungen, Zeichnungsscheinen und Informationsmaterial, dem Haftungspotenzial für den Vertrieb, Anhörungsschreiben der BaFin und zur Frage der individuellen Versicherbarkeit. Vielleicht kann dieser Beitrag etwas dazu beitragen, im Vorfeld für bestimmte Fragen zu sensibilisieren oder sie gar abzufangen.

Denn es ist beileibe nicht alles Gold, was glänzt.

I. Politisches und aufsichtsrechtliches Fahrwasser

Wer in den Komplex der Nachrangdarlehen oder partiarischen Darlehen eintauchen will, muss wissen, womit er es neben den Anlegeranwälten zu tun hat, nämlich mit der staatlichen Aufsicht bei gewissen Grenzüberschreitungen sowie mit einem Gesetzgeber, dem Nachrangdarlehen mittlerweile ein Dorn im Auge sind.

Die grundsätzlichen Fokusse der BaFin sind hierbei mögliche Konflikte mit dem KWG (Einlagenbegriff, Erlaubnispflicht, Maßnahmen, Strafen), weitere Konsequenzen der rechtlichen Einordnung (künftige Prospektpflicht oder nicht, entsprechende Gestattung bzw. Verhinderung des öffentlichen Angebots, Anwendung

weiterer Gesetze und Vorschriften des Aufsichtsrechts) sowie inhaltliche und rechtliche Transparenz aus Sicht des Verbrauchers.

Dem Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD zur 18. Legislaturperiode vom November 2013 kann man aus Kapitel 1.5, S. 62 f. entnehmen, was sich die Regierungsparteien u.a. auf die Fahne geschrieben haben:

„Kein Finanzmarktakteur, kein Finanzprodukt und kein Markt darf in Zukunft ohne angemessene Regulierung bleiben. [...] Die BaFin erhält die Möglichkeit, entsprechend den europäischen Regeln den Vertrieb komplexer und intransparenter Finanzprodukte zu beschränken oder zu verbieten, sofern diese die Finanzmarktstabilität gefährden oder unverhältnismäßige Risiken für Anleger bergen.“

Ein Blick in das Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern des Bundesjustizministeriums und des Bundesfinanzministeriums (Mai 2014, hin und wieder auch als „Panikplan“ betitelt) verrät zudem, wie man künftig Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen gesetzlich erfasst sehen will. Es soll nämlich „infolge jüngerer Ereignisse bei Anbietern von Finanzprodukten (siehe insbesondere Prokon)“ nach Überprüfung durch die Bundesregierung nun die Beseitigung aufgedeckter Regelungslücken und Umgehungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit „risikoreichen“ Finanzmarktprodukten erfolgen:

„Die umfassendsten Vorgaben zum Anlegerschutz laufen leer, wenn es dem Anbieter eines Finanzprodukts gelingt, diese zu umgehen. Aus diesem Grund soll der Katalog der nach dem Vermögensanlagegesetz geregelten Anlageformen erweitert werden und auch solche Angebote erfassen, die sich bei wirtschaftlicher Betrachtung als gleichwertig zu den bereits erfassten Anlagen darstellen, wie partiarische Darlehen oder Nachrangdarlehen.“

Der entsprechende Gesetzentwurf soll nach der Sommerpause vom Kabinett verabschiedet werden. Sicher dauert es noch eine Zeit bis zur Anwendung einer entsprechenden Änderung des VermAnlG bzw. werden noch Diskussionen folgen, aber die Tendenz der Regulierung auch der Nachrangdarlehen dürfte deutlich geworden sein, auch ohne die politische Motivation hinterfragen zu müssen.

Es ist also wahrscheinlich, dass Nachrangdarlehen bald Vermögensanlagen im Sinne des Gesetzes sind, damit eine Prospektspflicht und ein Gestattungserfordernis für den Vertrieb bedeuten sowie materiell eine Einordnung in § 34f GewO erfolgt. Dies wiederum bewirkt die Anwendung weiterer Gesetze und Verordnungen, an welche sich Anbieter und Vertriebe zu halten haben (z.B. die VermVerkProspV, soweit die Prospektspflicht nach dem VermAnlG greift, oder die FinVermV, soweit die Vermittler von Nachrangdarlehen Gewerbetreibende im Sinne von § 34f GewO sind).

Faktisch gehören Nachrangdarlehen dann in den weißen Kapitalmarkt, falls die begriffliche Differenzierung künftig nicht ohnehin überflüssig ist, weil es keinen Graumarkt mehr gibt. Es handelt sich dabei um eine begrüßenswerte Entwicklung, die allseits zur Rechtssicherheit und Produktsicherheit beiträgt, ferner um eine Entwicklung, die Anbieter, Vertriebe und Berater unbedingt im Auge haben sollten. Denn lohnt sich der aktuelle Aufwand? Wieviel Zeit bleibt für welchen Vertriebs Erfolg? Wie zukunftsfähig ist das Produkt? Wie geschützt ist der Vertrieb von heute angesichts des rechtlichen Leitbildes von morgen?

II. Anlegerperspektive, Aufklärung und Grundbegriffe

Die BaFin nimmt bei der Beurteilung der Verständlichkeit von Produktinformationen und Vertragsbedingungen bei Nachrangdarlehen die Perspektive des durchschnittlichen Anlegers ein. Sie formuliert dies in einem entsprechenden Textblock in Anhörungsverfahren so:

„Dem Kunden muss die Übernahme einer Finanzierungsverantwortung möglichst mühelos und ohne weitere Erläuterung verständlich werden, ohne dass dem in Frage kommenden Kundenkreis – beliebige Bürger, Arbeitnehmer und Selbständige in einer bestimmten Kommune bzw. Bürger der Bundesrepublik Deutschland – besondere Finanzierungserfahrung zu unterstellen ist (vgl. BGH, Urt. V. 10. Juli 1990 – XI ZR 275/89, juris-Rn. 15-18).“

Entscheidend ist, dass der Interessent weiß, welche Rechte und Pflichten aus seiner Anlageentscheidung resultieren und welche Risiken er eingeht. Für die Aufklärung über diese objektiven Kriterien ist hingegen nicht maßgeblich, wie der Anbieter diese gerne werblich verpacken möchte. Manche freiwilligen Broschüren wirken insbesondere in den Risikoerläuterungen so, als hätte sich der Verantwortliche angestrengt Gedanken darüber gemacht, wie man die Darstellung der größten Risiken gerade so verwässern kann, dass der Interessent nicht allzu sehr ins Stolpern gerät. Doch das ist im Haftungsprozess kontraproduktiv. Wahrheit und Klarheit helfen dem Anbieter, dem (freiwillig) Prospektverantwortlichen und dem Vertrieb.

Bei Nachrangdarlehen, die dem Publikum angeboten werden, handelt es sich grundsätzlich um Kapitalanlagen; schließlich wird eine Rendite in Form von Zinsen vertraglich versprochen, die der Schuldner (Darlehensnehmer) gemäß einer mehr oder minder deutlich beschriebenen Strategie oder durch die behauptete Rentabilität eines oder mehrerer Zielinvestments erwirtschaften können soll. An diesem Umstand ändern auch die Fragen nichts, ob eine Prospektspflicht besteht oder nicht, ob ein Einlagengeschäft gegeben sein mag oder das KAGB vielleicht Anwendung findet. Fakt ist, dass der Anlageinteressent zutreffend über die wesentlichen Merkmale und Risiken, mithin anlagegerecht über eine Kapitalanlage aufgeklärt werden muss. Es ist unerheblich, ob es sich dabei um eine vom KAGB oder dem VermAnlG erfasste oder um eine sonstige

Anlage handelt. Auch ein Autohändler oder Immobilienmakler muss über die Schwachstellen des Objekts richtig aufklären, wenn man sich seiner Kompetenz bedient.

Besonders riskant bei der Vermittlung von Nachrangdarlehen ist, dass ein förmlicher, von der BaFin gestatteter Verkaufsprospekt bislang nicht vorliegen muss, in der Regel kein hinreichendes Beratungsprotokoll verwendet wird und eine Haftpflichtversicherung selten vorhanden ist, da der jeweilige Vermittler (noch) keiner Erlaubnis nach § 34f GewO bedarf und es doch sehr fraglich ist, ob der Gesetzgeber bei der Darlehensvermittlung i.S.v. § 34c Abs. 1 Nr. 2 GewO wirklich Anleger als Darlehensgeber im Auge hatte. Fehler bzw. Pflichtverletzungen bei der anlagegerechten Aufklärung treffen Anbieter und Vertriebe besonders hart, wenn und soweit kein entlastendes Aufklärungsmaterial oder eine Versicherung zur Verfügung stehen. Beide sind dann rechtlich und wirtschaftlich voll in der Verantwortung – ohne Backup.

Und anders als bei Publikumpersonengesellschaften, deren Anleger als Mitgliedergemeinschaft mit der Situation des Einwerbens der Gelder nichts zu tun haben, sind bei Nachrangdarlehen etwaige Pflichtverletzungen im Rahmen der Vermittlung – z.B. auf Grundlage unzureichender Produktinformationen – in Anbetracht der schuldrechtlichen (und eben nicht gesellschaftsrechtlichen) Individualbeziehung zwischen Anleger und Darlehensnehmer grundsätzlich an den Darlehensnehmer zurechenbar. Daraus wiederum können ein Kündigungsrecht und das Recht auf Rückabwicklung resultieren. Letzteres kommt übrigens auch bei fehlerhaften Widerrufsbelehrungen in Betracht. Die Folgen können ein existenzvernichtender Eingriff in die Liquidität des ggf. insolventen Emittenten sein sowie eine wütende Klagewelle gegen die Vermittler.

Die richtige Aufklärung der Anleger wiederum fängt mit den richtigen Grundbegriffen an. In vielen Darstellungen werden Nachrangdarlehen mit weiteren Begriffen wie „Darlehen“, „Anleihen“, „XY-Zins“, „grundschuldbesicherten“, „partiarischen“ oder „Schuldscheindarlehen“ vermischt. Manchmal begegnet man „partiarischen Nachrangdarlehen“, die noch „mündelsicher“ besichert werden sollen ab einer bestimmten Anlagehöhe. Nachrangdarlehen indes gewähren per se eine Festverzinsung, partiarische Darlehen eine gewinnabhängige Verzinsung, wobei bei Mischkonstrukten der Schwerpunkt die rechtliche Charakteristik formt und bei allen Zinsen und Tilgung unsicher sind und nur in Abhängigkeit vom Unternehmensergebnis des Darlehensgebers erfüllt werden können bzw. qualifiziert nachrangig sind. Anleihen wiederum sind Forderungspapiere, Darlehen als solche grundsätzlich nicht nachrangig und ein „XY-Zins“ juristisch nahezu inhaltsleer. Eine sorgfältige Konzeption und begriffliche Klarheit sind hier unabdingbar.

Nennen Sie – im Einklang mit der Favorisierung der Aufsicht – das Kind am besten beim Namen und schaffen Sie größtmögliche Transparenz beim Interessenten: Ein Nachrangdarlehen ist ein Nachrangdarlehen, und zwar nicht erst im Vertragstext, sondern bereits in der Überschrift und in den ergänzenden Unterlagen sowie durchgängig. Die Erläuterungen des Nachrangdarlehens müssen richtig und für einen durchschnitt-

lichen Anleger aus sich heraus verständlich sein. Die Risiken dürfen nicht verschleiert werden. Die qualifizierte Nachrangklausel muss sitzen.

III. Grundschuldbesichertes Nachrangdarlehen und KWG

Die wohl wichtigste Frage bei der Konzeption eines Nachrangdarlehens ist diejenige nach dem Einlagengeschäft, denn Darlehen stellen grundsätzlich rückzahlbare Gelder aufgrund des Rückzahlungsanspruchs unmittelbar aus dem Vertrag dar sowie sind die adressierten Anleger „Publikum“ im Sinne von § 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG. Ergänzend sei auf das entsprechende, jüngst etwas aktualisierte BaFin-Merkblatt vom März 2014 verwiesen. Ausnahmsweise kann ein Einlagengeschäft ausgeschlossen sein, wenn Zinsen und Tilgung einem qualifizierten Nachrang unterliegen – der dann allerdings formal und inhaltlich ausreichend gestaltet sein muss – oder wenn eine bankübliche Sicherheit bestellt wird.

Das entscheidende Wort im vorherigen Satz ist „**oder**“. „Oder“ heißt nicht „und“. Gleichwohl existieren einige Kombinationen von Besicherung und qualifiziertem Nachrang am Markt, was unter Umständen kritisch ist. Die BaFin belehrt diesbezüglich in Anhörungsschreiben:

„Die zusätzliche Bestellung von Sicherheiten [...] führt zu einer Unwirksamkeit des Rangrücktritts (vgl. OLG Düsseldorf v. 10. November 2011 – I – 6 275/10, GWR 2012, 61).“

Um das zu verstehen, müssen sich Anbieter und Berater bestimmte Grundüberlegungen vor Augen führen. Auf der einen Seite steht bei qualifizierten Nachrangdarlehen die Übernahme der Finanzierungsverantwortung durch den Anleger. Das heißt im Ergebnis, dass ihm klar sein muss, dass sein Geld verloren sein kann, weil Zinsen und Tilgung vom Unternehmenserfolg des Darlehensnehmers abhängig sind, und dass er solange nicht befriedigt werden kann – auch nicht im Fall der Insolvenz – wie dies anderen, nicht nachrangigen Gläubigern im Weg steht. Trifft dies rechtlich zu, weil eine richtige qualifizierte Nachrangklausel wirksam vereinbart wurde, so entfallen der unbedingte Rückzahlungsanspruch und damit das Einlagengeschäft im Sinne des KWG. Die Aufsicht ist dann in diesem Punkt ungerührt.

Auf der anderen Seite spricht die zusätzliche Bestellung von banküblichen Sicherheiten – hier haben sich Grundpfandsicherheiten an inländischen Immobilien eingebürgert – gerade gegen die Übernahme der Finanzierungsverantwortung, weil das Verlustrisiko erheblich eingeschränkt wird. Daraus wiederum lässt sich folgern, dass die investierten Gelder quasi unbedingt rückzahlbar sind, jedenfalls der Rangrücktritt unwirksam ist, was den Konflikt mit dem Einlagengeschäft im Sinne des KWG wieder aufleben lässt.

In diesem Stadium kommt es dann darauf an, ob die Bestellung der banküblichen Sicherheit so erfolgt, dass allein aus dieser Eigenschaft heraus das Einlagengeschäft ausgeschlossen ist. Jedoch ist das zum einen nur dann der Fall, wenn die Sicherheiten so bestellt werden, dass sich der Anleger im Sicherungsfall aus diesen Sicherheiten unmittelbar, d.h. ohne die rechtsgeschäftliche Mitwirkung Dritter, befriedigen kann – was bei „Sammelgrundschulden“ überwiegend noch im rechtlich und operativ-experimentellen Stadium ist. Zum anderen verlangt die BaFin, dass an die Überschaubarkeit des Risikos umso strengere Maßstäbe anzulegen sind, je weniger „professionell“ der Anleger ist. Dies führt zu folgender Erwartung der Bundesanstalt:

„Die Bestellung von Sicherheiten, soll sie geeignet sein, den Tatbestand des Einlagengeschäfts auszuschließen, setzt voraus, dass die Zahlungspflicht des Geldgebers aus dem zugrunde liegenden Geschäft nur Zug um Zug gegen die Bestellung der Sicherheit besteht (vgl. § 273 Abs. 1 BGB).“

In der Praxis stellt dies eine erhebliche Herausforderung für den Darlehensnehmer dar. Er kann sie im Grunde nur meistern, wenn er sich leisten kann, erst gegen Bestellung der Grundschuld (wofür er inländische Grundstücke vorrätig haben muss) die Darlehen zu verwenden. Es darf kein zu großer zeitlicher Abstand zwischen der Bestellung und dem Entstehen der Zahlungspflicht sein. Hier darf man insgesamt getrost davon ausgehen, dass die Einzelfälle und die faktische Abwicklung des Zug um Zug-Geschäfts noch keine verlässliche Aufsichtspraxis umreißen lassen – ganz abgesehen davon, dass das Erfordernis der Zug um Zug-Bestellung einer (immerhin) Grundschuld bereits an sich hinterfragt werden kann. Doch da wiederum sitzt die Aufsicht am längeren Hebel und nicht der Rechtstheoretiker.

IV. Nachrangdarlehen in der Insolvenz

Eine richtige Nachrangklausel und die diesbezügliche Aufklärung machen dem Anleger auch deutlich, was im Fall der Insolvenz des Darlehensnehmers gilt, nämlich auch hier die Stellung des nachrangigen Gläubigers gemäß § 39 InsO (siehe auch den Berichtigungs-Nachrang innerhalb von nachrangigen Forderungen gemäß § 39 Abs. 2 InsO). Aus § 174 Abs. 3 InsO ergibt sich wiederum, dass Forderungen nachrangiger Gläubiger nur dann beim Verwalter anzumelden sind, wenn das Insolvenzgericht besonders zur Anmeldung dieser Forderungen auffordert. Regelmäßig geschieht das erst, wenn abzusehen ist, dass die übrig gebliebene Masse überhaupt für die nachrangigen Forderungen erhalten kann, mithin gegen Ende des Verfahrens.

Für den Gläubiger kann dies zermürend sein, was wiederum die Gefahr der Inanspruchnahme des Vermittlers erhöht, der unter Umständen nicht über die Gepflogenheiten im Insolvenzverfahren aufgeklärt haben soll, obwohl sich dies eigentlich bereits aus der korrekten Nachrangklausel ergibt. Der Gläubiger selbst sollte in dieser Situation die Möglichkeit einer Rangverbesserung überprüfen lassen. Dies kann sich aufgrund einer unwirksamen Klausel ergeben, die nach AGB-Recht überraschend ist, aus einem grundsätzlich auch nach

Insolvenz noch möglichen Widerruf im Falle einer fehlerhaften Widerrufsbelehrung oder aber schlicht durch die Anmeldung anderer als nachrangiger Ansprüche, z.B. auf Schadenersatz.

V. Heiße Nadel oder Professionalität?

In Anbetracht dieser und anderer Widrigkeiten – z.B. der Empfehlung einer wertfreien, zutreffenden Risikoauflärung in der freiwilligen Produktinformation – müssen sich Anbieter und Vertriebe überlegen, was sie angesichts der Aussicht tun wollen, dass Nachrangdarlehen bald Vermögensanlagen sein könnten. Man kann dem Zeitkorridor dadurch begegnen, dass man den Vertrieb auf der Grundlage bestehender, vielleicht optimierungsbedürftiger Unterlagen riskant intensiviert. Oder aber man öffnet sich den bereits in der Verwaltungspraxis bestehenden Anforderungen und arbeitet an einer zukunftsfähigen, dynamischen Lösung – akute Optimierung und Überprüfung, ob nicht künftig auch eine Vermögensanlage in Betracht kommt.

Wer treffsicher formuliert und rechtlich gut gestaltet, wer transparent über Risiken aufklärt und die Vermittlung ordentlich dokumentiert, kann sich durchaus des Nachrangdarlehens als relativ unkomplizierte Kapitalanlage annehmen. Dies gilt erst recht, wenn man mit einem der wenigen Anbieter von Vermögensschadenhaftpflicht-Versicherungen ins Geschäft kommt, die den Vertrieb qualitativ hochwertiger Nachrangdarlehen versichern. Wer hingegen Nachrangdarlehen mit heißer Nadel stricken lässt und so Anleger, Vertriebe und Emittent gleichermaßen gefährdet, mag sich darüber wundern, wie sehr ihn die Aufsicht und Schadenersatzansprüche beschäftigen können. Doch Letzteres ist wiederum ein Thema für sich.



Daniel Blazek
Rechtsanwalt
Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

BEMK Rechtsanwälte
Niederwall 28
33602 Bielefeld

Telefon: 0521 977 940-0
Telefax: 0521 977 940-10

E-Mail: info@rae-bemk.de
Web: www.info@rae-bemk.de