







Newsletter Kapitalmarktrecht

GK-law.de - Aktuell - November 2017

Unsere Themen:

 Gesetzgebung	2
▪ Änderungen im Prospektrecht für Vermögensanlagen - Zielmarktbestimmung	2
▪ ESMA ergänzt auch im November FAQ zur Umsetzung von MiFID-II um weitere Antworten	2
▪ Der nächste Schritt in Richtung Kapitalmarktunion - Europäischer Rat schafft Voraussetzungen für Aufbau eines europäischen Verbriefungsmarktes	3
 Rechtsprechung	4
▪ OLG Schleswig-Holstein zur Einlagepflicht von Kommanditisten in der Insolvenz	4
 Beratungspraxis	5
▪ BaFin-Konsultation zu MiFID-II-Anpassung der MaComp	5
 Impressum	6

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung





Gesetzgebung

■ **Änderungen im Prospektrecht für Vermögensanlagen - Zielmarktbestimmung**

Im November wurden im Bundesgesetzblatt die bereits mit dem Kleinanlegerschutzgesetz beschlossenen weiteren Änderungen zum Verkaufsprospektgesetz und der dazugehörigen Verordnung verkündet. Diese betreffen die Anforderungen an Verkaufsprospekt und Vermögensanlagen-Informationen-Blatt zur Darstellung der Anlegergruppe, an die sich das Angebot der Vermögensanlagen richtet. Die Änderungen treten am 03. Januar 2018 in Kraft.

Die neuen Prospektinhalte umfassen die erforderlichen Angaben zu der Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt, vor allem im Hinblick auf den Anlagehorizont des Anlegers und zu möglichen Verlusten, die sich aus der Vermögensanlage ergeben können.

Dadurch soll der Privatanleger zusätzliche Informationen erhalten, an Hand derer er beurteilen kann, ob die Vermögensanlage seinen Anlagezielen entspricht. Diese Regelung ist erforderlich weil die Anbieter von Vermögensanlagen, soweit sie keine Finanzdienstleister mit KWG-Erlaubnis sind, nicht unter die MiFID-II-Bestimmungen fallen. Somit ist eine Zielmarktbestimmung auch für Vermögensanlagen zu erstellen, deren Konzeption nicht den Regelungen des Wertpapierhandelsgesetzes unterfällt.

Über die Einzelheiten der Zielmarktbestimmung informiert ausführlich die im Dezember erscheinende Ausgabe unseres Mandantenmagazins inPuncto.

■ **ESMA ergänzt auch im November FAQ zur Umsetzung von MiFID-II um weitere Antworten**

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat am 10. November 2017 durch die Ergänzung ihrer Fragen und Antworten weitere Detailfragen zur MiFID-II-Umsetzung aus Sicht der Aufsichtsbehörden beantwortet.

Die für Vermögensverwalter einschlägige Mitteilungspflicht bei Verlusten von mehr als 10% gilt nach Auffassung der ESMA nicht nur gegenüber Kleinanlegern (Privatkunden), sondern auch gegenüber professionellen Kunden.

Auch sollen Vermögensverwalter – genauso wie unabhängige Anlageberater (Honoraranlageberater) – nicht ohne weiteres berechtigt sein, bei unabhängigen Anlageberatungen oder im Rahmen der Vermögensverwaltung Zahlungen an Dritte zu leisten (Zuwendungen zu gewähren). Dieses grundsätzliche Zuwendungsverbot stützt ESMA jedoch nicht auf die hier speziell einschlägigen MiFID-II-Regelungen für Vermögensverwalter, sondern auf die für alle Wertpapierfirmen geltenden Zuwendungsregelungen. D.h. Zuwendungen sind verboten, es sei denn, sie sind dazu bestimmt, die

Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern und beeinträchtigen nicht die Pflicht des Dienstleisters, im bestmöglichen Kundeninteresse zu handeln.

In Sachen interner Dokumentationspflichten stellt ESMA klar, dass die MiFID-II Anforderungen für die Aufbewahrung und Dokumentation von Aufträgen auch sog. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte betrifft. Denn diese seien Teil der ausgeführten Dienstleistungen und deshalb dokumentationspflichtig.

■ **Der nächste Schritt in Richtung Kapitalmarktunion - Europäischer Rat schafft Voraussetzungen für Aufbau eines europäischen Verbriefungsmarktes**

Am 20. November 2017 hat der Europäische Rat die endgültigen Vorschläge für zwei Verordnungen angenommen, mit denen der Aufbau eines Verbriefungsmarkts in Europa erleichtert werden soll. Hierauf hatten sich am 30. Mai 2017 der Rat und das Europäische Parlament geeinigt.

Mit den beiden Verordnungen werden gemeinsame Vorschriften für alle Verbriefungen durch Kreditinstitute festgelegt. Sie bilden den Rahmen für sichere, einfache, transparente, standardisierte und angemessen beaufsichtigte Verbriefungsprodukte und erleichtern deren Unterscheidung von komplexeren und riskanteren Finanzinstrumenten. Die neuen Vorschriften gehören zum Plan der Europäischen Union, bis Ende 2019 eine voll funktionsfähige Kapitalmarktunion zu schaffen. So sollen durch den Aufbau des Verbriefungsmarktes neue Investitionsmöglichkeiten und Finanzierungsquellen entstehen, insbesondere für kleine- und mittelständische Unternehmen (KMU) und Start-ups.

Die sog. Verbriefungs-Verordnung gilt für institutionelle Anleger, die Verbriefungspositionen eingehen, sowie für Originatoren, ursprüngliche Kreditgeber, Sponsoren und Verbriefungszweckgesellschaften. Mit ihr wird ein allgemeiner Rahmen für Verbriefungen geschaffen. Sie definiert den Begriff Verbriefung und legt Sorgfaltspflichten („Due Diligence“), Vorschriften für den Risikselbstbehalt sowie

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung

Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789 669-0
Fax: +49 551 789 669-20
E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de



GK-law.de
Gündel & Katzorke Rechtsanwalts GmbH

Transparenzanforderungen für die an Verbriefungen beteiligte Parteien wie institutionelle Anleger, Originatoren, Sponsoren, ursprüngliche Kreditgeber und Verbriefungszweckgesellschaften fest. Zudem schafft sie einen Rahmen für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (sog. „STS-Verbriefungen“).

Rechtsprechung

■ OLG Schleswig-Holstein zur Einlagepflicht von Kommanditisten in der Insolvenz

Laut einem rechtskräftigen Urteil des Oberlandesgerichtes Schleswig-Holstein ist der Insolvenzverwalter einer Publikums-Kommanditgesellschaft nicht verpflichtet, von allen Anlegern einen anteiligen Betrag zur Befriedigung der KG-Gläubiger einzufordern. Vielmehr kann er entscheiden, ob und in welchem Umfang er einzelne Anleger zur Rückzahlung unrechtmäßiger Ausschüttungen auffordert. Dann sind aber weitere Rückforderungen von unberechtigten Ausschüttungen ausgeschlossen.

Sachverhalt: Der Insolvenzverwalter einer Publikums-Kommanditgesellschaft hatte bereits mehrfach erfolgreich einzelne Anleger auf Rückzahlung gewinnunabhängiger Ausschüttungen verklagt -zum Ausgleich für Gläubigerforderungen, Verwaltervergütungen und sog. Masseverbindlichkeiten. Die Rückzahlungen der anderen Kommanditisten führten dazu, dass ein Betrag zur Insolvenzmasse eingezogen werden konnte, der den Forderungen aller Gläubiger der Kommanditgesellschaft entsprach, so dass diese befriedigt werden konnten. Der Insolvenzverwalter nahm dann auch den Anleger gerichtlich auf Rückzahlung zu Unrecht erhaltener Ausschüttungen in Anspruch, damit die Verwaltervergütung und noch bestehende andere Verbindlichkeiten ausgeglichen werden konnten.

Rechtslage: Grundsätzlich gilt, dass die Haftung von Kommanditisten gegenüber Gläubigern der Gesellschaft auf die im Handelsregister eingetragene Hafteinlage beschränkt ist, sofern diese tatsächlich in voller Höhe eingezahlt worden ist. Wenn der Anleger nicht durch Gewinne gedeckte Ausschüttungen erhält, kann diese Haftung wieder aufleben. Denn die gewinnunabhängige Ausschüttung gilt als Rückzahlung der Einlage. Der Insolvenzverwalter kann deren Rückzahlung eigentlich nur dann verlangen, wenn die Rückzahlung zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger erforderlich ist. Fraglich war im vorliegenden Fall, ob der Insolvenzverwalter Anleger auch dann auf Rückzahlung getätigter Ausschüttungen in Anspruch nehmen kann, wenn die Gläubiger der Gesellschaft befriedigt werden können, aber nicht alle Anleger die Einlagepflicht erfüllt haben. Das Landgericht hat die Klage des Insolvenzverwalters abgewiesen.

Urteil: Das Schleswig-Holsteinische Oberlandesgericht hat auch die Berufung zurückgewiesen. Denn Kommanditisten haften mit der geleisteten Einlage nur zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger und nicht für Masseschulden und Massekosten. Entgegen der Auffassung des Insolvenzverwalters urteilte das Gericht, dass die von anderen Kommanditisten geleisteten Rückzahlungen auf Ausschüttungen

bei der Prüfung, ob es zur Befriedigung der Forderung der Insolvenzgläubiger der Inanspruchnahme der Kommanditisten bedarf, zu berücksichtigen sind. Es kann nach Ansicht des Gerichts nicht darauf ankommen, ob alle Gesellschafter ihre Einlagen vollständig geleistet haben. Denn es gibt keine insolvenzrechtliche Pflicht, dass der Insolvenzverwalter stets alle zur Rückerstattung verpflichteten Kommanditisten in voller Höhe ihrer Haftsumme in Anspruch zu nehmen hätte. Stelle sich nach Inanspruchnahme einzelner Anleger heraus, dass nicht alle ausstehenden Haftsummen zur Befriedigung der Insolvenzgläubiger benötigt werden, sei der Insolvenzverwalter nicht gehalten, den benötigten Betrag anteilig von allen rückständigen Kommanditisten einzufordern. Denn er hat unnötige Prozesskosten zu Lasten der Masse zu vermeiden. Diese würden insbesondere dann anfallen, wenn mehr eingefordert wird, als zur gemeinschaftlichen Befriedigung der Gläubiger erforderlich ist.

OLG Schleswig, Urteil vom 07. September 2017 - 9 U 9/16 rechtskräftig (LG Kiel)

Beratungspraxis

■ **BaFin-Konsultation zu MiFID-II-Anpassung der MaComp**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) möchte anlässlich des Inkrafttretens der MiFID II-Regelungen ihr Rundschreiben zu den „Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp)“ überarbeiten.

Seit dem 02. November 2017 stellt die BaFin daher geplante Änderungen zur Konsultation, die über reine Anpassungen an die neue Gesetzeslage hinausgehen und nicht auf bereits konsultierten Leitlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA beruhen. Die Konsultation

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung

Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789 669-0
Fax: +49 551 789 669-20
E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de



GK-law.de
Gündel & Katzorke Rechtsanwalts GmbH

betrifft neben den allgemeinen Anforderungen an Zweigniederlassungen und die Überwachung der Mitarbeitergeschäfte (künftige Bezeichnung: persönliche Geschäfte) neue Module zu den Themen Geeignetheitserklärung, Zuwendungsverzeichnis und Zuwendungen sowie Beschwerdeabwicklung.

Neue Anforderungen gibt es auch für Mitarbeitergeschäfte: neben genereller Anzeigepflicht und Zustimmungsvorbehalt anstelle von bloßer Kontrollmöglichkeit, Änderungen zum Zeitpunkt der Bereitstellung der „neuen“ Geeignetheitserklärung, spezielle Anforderungen an die Zulässigkeit und Offenlegung von Staffelp Provisionen und Regelungen zum „internen“ Zuwendungsverzeichnis sowie Beschwerdemanagement und Beschwerdebericht.

Die Stellungnahmefrist läuft am 30. November 2017 ab. Die geänderte Fassung soll voraussichtlich im Januar 2018 veröffentlicht werden.

Impressum

Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel. +49 551- 789 669-0
Fax +49 551- 789 669-20

E-Mail: info@gk-law.de
Internet: GK-law.de
Skype-Telefon: gk-law

Geschäftsführung: Dr. Matthias Gündel, Björn Katzorke
Sitz: Göttingen
Registergericht: Amtsgericht Göttingen HRB 200165

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: DE250 434 519

Verantwortlich i.S.d. § 8 Nds. PresseG: Dr. Matthias Gündel, Björn Katzorke

Zuständige Kammern: Die in Deutschland zugelassene Gündel & Katzorke Rechtsanwalts-gesellschaft mbH unterliegt der Aufsicht der Rechtsanwaltskammer Braunschweig, Bruchtorwall 12, 38100 Braunschweig (<http://www.rak-braunschweig.de/>), E-Mail: [info\(at\)rak-braunschweig.de](mailto:info(at)rak-braunschweig.de).

Berufsrechtliche Regelungen der Rechtsanwälte: Berufsbezeichnung: Rechtsanwalt (Bundesrepublik Deutschland) Informationen zu den für Rechtsanwälte geltenden Regelungen finden Sie auf der Internetseite der Bundesrechtsanwaltskammer unter www.brak.de.

Das Newsletter-Abonnement ist für Sie völlig kostenlos und unverbindlich. Alle redaktionellen Informationen in diesem Newsletter sind sorgfältig recherchiert. Dennoch kann keine Haftung für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernommen werden. Weiterhin ist der Herausgeber nicht für



die Inhalte fremder Seiten verantwortlich, die über einen Link erreicht werden. Auch für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden.

Dieser Newsletter ist Freeware und darf - unverändert, ohne Kürzungen und inklusive dieses Impressums - weitergegeben und dupliziert werden. Das Zitieren, auch auszugsweise, ist nur unter der Quellenangabe GK-law.de erlaubt. Wir wissen das Vertrauen, das unsere Leser/innen in uns setzen, zu schätzen. Deshalb behandeln wir alle Daten, die Sie uns anvertrauen, mit äußerster Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf unserer Homepage.

Für Fragen, Anregungen und Kritik wenden Sie sich bitte an die Redaktion dieses Newsletters unter der E-Mail-Adresse: info@gk-law.de

Falls Sie sich wieder abmelden möchten, Ihre E-Mail-Adresse ummelden möchten oder Sie unwissentlich von einem Dritten angemeldet worden sind, können Sie sich hier abmelden.

© 2017 - Alle Rechte vorbehalten.

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de 

Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung

Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH
Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789 669-0
Fax: +49 551 789 669-20
E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de



GK-law.de
Gündel & Katzorke Rechtsanwalts GmbH