



Newsletter Kapitalmarktrecht

GK-law.de - Aktuell - September 2018

Unsere Themen:

 Gesetzgebung	2
▪ Bundesrat-Stellungnahme zu geplanten Änderungen der OGAW- und AIFM-Richtlinien	2
 Rechtsprechung	3
▪ BGH zur Zulässigkeit gewinnunabhängiger Vergütungen bei stillen Beteiligungen	3
 Beratungspraxis	4
▪ BaFin prüft Werbeverstöße auf Crowdfunding-Plattformen	5
▪ IDW ES 14: Neuer Standard für Vermögensanlagenangebote	6
 Impressum	6

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung





Gesetzgebung

■ **Bundesrat-Stellungnahme zu geplanten Änderungen der OGAW- und AIFM-Richtlinien**

Der Bundesrat hat seine Stellungnahme zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie im Hinblick auf den **grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds** beschlossen.

Zielsetzung ist die Abschaffung der bisher vorgeschriebenen **physischen Präsenz für den Vertrieb** von OGAW und AIFM in einem anderen Mitgliedstaat und dadurch eine Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Fonds sowie ein breiteres Anlageangebot in Investmentfonds. Der Informationsbedarf soll über digitale Lösungen umfassend abgedeckt werden können.

Der Richtlinienvorschlag enthält erstmals eine Definition des und Bedingungen für das „Pre-Marketing“, also die Phase vor dem eigentlichen Vertrieb. „Pre-Marketing“-Tätigkeiten waren bisher in den verschiedenen Mitgliedstaaten unterschiedlich reguliert. Die Frage, wann ein anzeigepflichtiger Vertrieb vorliegt beziehungsweise welche vorvertrieblichen Maßnahmen im Rahmen des „Pre-Marketings“ erlaubt sind, ohne unter die Anzeigepflicht zu fallen, konnte bis dato rein national festgelegt werden.

Der Bundesrat begrüßt die Einführung einer **einheitlichen Definition des „Pre-Marketings** und regt an, die Definition so zu fassen, dass zwischen bloßen Entwürfen und tatsächlich für den Vertrieb bestimmten Endfassungen von Dokumenten (Subskriptionsmaterial) unterschieden wird. Lediglich auf Letzteres sollte sich die Pre-Marketing-Lösung erstrecken.

Ebenfalls sei es für die deutsche Wirtschaft wichtig, dass die im Richtlinienvorschlag genannten Anforderungen zum „Pre-Marketing“ nicht über die bereits geltenden strikten Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hinausgehen. Die Grenze zwischen vorvertrieblichen Maßnahmen und einer Anzeigepflicht für den Vertrieb in Deutschland wurde bislang durch das Auslegungsschreiben der BaFin „Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB“ (Geschäftszeichen WA 41-Wp 2137-2013/0293) festgelegt. Da die Kriterien nun anders formuliert sind als in dem Auslegungsschreiben der BaFin, ist unklar, ob damit künftig strengere Anforderungen vorgesehen sind.

Außerdem sei unklar, ob die Richtlinie künftig eine **Vertriebsanzeigepflicht** für sog. "1-Anleger-Spezialfonds" vorsieht, auch wenn nur eine abstrakte, aber keine konkrete Vertriebsabsicht für den Spezialfonds besteht. Nach dem oben genannten Auslegungsschreiben der BaFin ist in diesen Fällen derzeit keine Vertriebsanzeige erforderlich.

Schwellenwerte für Einstellung des Vertriebs: Der Richtlinienvorschlag legt auch Schwellenwerte fest, die bestimmen, wann der Vertrieb eines Investmentfonds in einem Mitgliedstaat eingestellt werden darf. Vor der Einstellung erhalten Anleger ein Rückkaufangebot. Der Entwurf sieht vor, dass auch nach einem Rückzug aus dem Vertrieb in einem Mitgliedstaat Informationspflichten für die verbleibenden Anleger weiterbestehen, und zwar in der eigenen Amtssprache dieses Mitgliedstaates. Der Bundesrat plädiert hier dafür, zwischen Kleinanlegern und professionellen Anlegern zu differenzieren. Für AIFs mit wenigen, ausschließlich professionellen Anlegern, zum Beispiel „Private-Equity“-Fonds, sollten die Schwellenwerte nicht gelten. Professionelle Anleger seien hinreichend in der Lage, auf einen Marktrückzug zu reagieren.

Außerdem bittet der Bundesrat um **Klarstellung der Definition des „semi-professionellen Anlegers“**. Denn im KAGB wird dieser dem professionellen Anleger gleichgestellt; im EU-Recht dagegen fällt er unter den Begriff des Kleinanlegers.

Rechtsprechung

■ **BGH zur Zulässigkeit gewinnunabhängiger Vergütungen bei stillen Beteiligungen**

Zahlungen des Inhabers eines Handelsgewerbes an einen stillen Gesellschafter, denen ein gewinnunabhängiges Zahlungsverprechen im Gesellschaftsvertrag zugrunde liegt, sind entgeltliche Leistungen, wenn sie die Gegenleistung für die erbrachte Einlage darstellen.

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

Sachverhalt: Die E. Gesellschaft mbH (Schuldnerin) gab eine kostenlose Zeitung heraus. Zur Deckung ihres Kapitalbedarfs bot sie privaten Anlegern seit Ende der 90er Jahre die Möglichkeit, sich mit einer Einlage als stille Gesellschafter zu beteiligen. Die jeweiligen Vereinbarungen bezeichnete die Schuldnerin als „Gesellschaftsvertrag zum Medienbrief Nr. [...]“ und versprach Anlegern die Zahlung eines als „Vorabvergütung“ bezeichneten jährlichen Zinses auf die Einlage. Seit 2001 machte die Schuldnerin Verluste. Die Einlagen neu beitretender Gesellschafter verwendete die Schuldnerin in einer Art "Schneeballsystem" für Auszahlungen an die stillen Gesellschafter sowie zur Finanzierung ihres Geschäftsbetriebs. Die Beklagte erwarb in der Zeit zwischen 2008 und 2013 insgesamt 28 Medienbriefe zu je 5.000 Euro. Die Schuldnerin zahlte insgesamt Vorabvergütungen in Höhe von 20.265,10 Euro an die Beklagte und führte Abgeltungssteuer i.H.v. 4.878,91 Euro an das Finanzamt ab. 2014 wurde das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Schuldnerin eröffnet. Der Insolvenzverwalter klagt auf Erstattungen der Vorabvergütungen einschließlich der abgeführten Abgeltungssteuer.

Das Landgericht hatte die Beklagte antragsgemäß verurteilt; die Berufung der Beklagten hatte keinen Erfolg. Die Beklagte legte Revision ein.

Urteil: Die Revision hat Erfolg. Sie führt zur Klageabweisung. Dem Kläger steht kein insolvenzrechtlicher Rückgewähranspruch zu, weil die gewinnunabhängigen Zahlungen zulässig waren.

Auch wenn die Gesellschaft keine Gewinne erzielte, sind Zahlungen an die stillen Gesellschafter zulässig, wenn der Gesellschaftsvertrag dies vorsieht. Solche Zahlungen können - abweichend von der gesetzlichen Regel für stille Beteiligte - in der Weise vereinbart werden, dass dem stillen Gesellschafter eine feste Verzinsung seiner Einlage versprochen wird, die unabhängig davon ist, ob der jährliche Gewinn zur Deckung des garantierten Betrages ausreicht oder ob überhaupt Gewinn erzielt wird. Sie gehen damit letztlich zu Lasten des Kapitals. Sie sind im insolvenzrechtlichen Sinne entgeltlich, weil sie die Gegenleistung für die erbrachte Einlage darstellen.

Im vorliegenden Fall war der Gesellschaftsvertrag über die Stille Beteiligung Rechtsgrund für die Zahlung der Vorabvergütungen an die Beklagte. Diese Leistung erfolgte an die Beklagte auch nicht unentgeltlich, weil sie Gegenleistung für die seitens der Beklagten erbrachten Einlagen war.

BGH (IX. Zivilsenat), Urteil vom 05.07.2018 - BGH Aktenzeichen IX ZR 139/17

Beratungspraxis

■ **BaFin prüft Werbeverstöße auf Crowdfunding-Plattformen**

Im Vermögensanlagenrecht gelten für Crowdfunding-Angebote Ausnahmen von der Prospektpflicht. Folgende Pflichten gelten jedoch auch hier: Es muss ein Vermögensanlagen-informationsblatt (VIB) bei der BaFin zur Billigung hinterlegt und veröffentlicht werden. Und: Es sind die Werbevorgaben für Vermögensanlagen zu beachten. Genau mit diesem Schwerpunkt hat die BaFin nun Projekte auf 50 aktiven Crowdfunding-Internetseiten überprüft. Das Ergebnis: Bei circa 70 Prozent der untersuchten Crowdfunding-Plattformen stellte die BaFin Auffälligkeiten fest – und zwar in drei verschiedenen Kategorien: 94 Prozent der Verstöße wiesen Missstände bezüglich des „Risiko-Warnhinweises“ auf. 26 Prozent der Fälle verstießen gegen die Vorgabe, einen „Rendite-Warnhinweis“ einzufügen. Bei 17 Prozent war das VIB nicht ohne Zugriffsbeschränkungen für jedermann zugänglich, sondern lediglich in einem passwortgeschützten Bereich einsehbar. Tatsächlich wurden auf einigen Crowdfunding-Plattformen gleich mehrere Arten von Verstößen festgestellt - damit liegt der Gesamtwert der Verstöße sogar bei über 100 Prozent.

„Risiko-Warnhinweis“ nach § 12 Absatz 2 VermAnlG

Die BaFin Prüfung ergab: Auf 62 Prozent der Internetseiten war der Risiko-Warnhinweis nicht deutlich hervorgehoben. 50 Prozent der Crowdfunding-Plattformen hatten gar keinen Warnhinweis auf der Start- bzw. den Übersichtsseiten. In jedem fünften Fall war der Warnhinweis nicht geeignet positioniert.

In zusätzlich verwendeten Werbevideos für die jeweiligen Projekte war der Warnhinweis in 37 Prozent nur eingeschränkt erkennbar. Bei 9 Prozent der Crowdfunding-Plattformen war der Warnhinweis nicht durchgängig in die Videos eingebettet, in 6 Prozent der dokumentierten Verstöße fehlte er ganz.

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

„Rendite-Warnhinweis“ gemäß § 12 Absatz 3 VermAnlG

In 33 Prozent der Fälle war der Rendite-Hinweis auf der Webseite nicht ausreichend hervorgehoben. Bei 11 Prozent entsprach die Formulierung des Hinweises nicht dem Wortlaut des Gesetzes. Auch bei 44 Prozent der Werbevideos fehlte der Warnhinweis – bei 11 Prozent war er entweder nicht deutlich oder nicht durchgängig erkennbar.

Die BaFin hat die Betreiber der Crowdfunding-Plattformen in einem nichtförmlichen Verfahren über die Feststellungen informiert und hat ihnen die Möglichkeit eingeräumt, die Verstöße zu beseitigen und Rechtskonformität herzustellen. Nicht korrigierte Verstöße werden weiter verfolgt. Die BaFin kann gemäß § 16 Absatz 1 VermAnlG bestimmte Arten von Werbung untersagen.

■ IDW ES 14: Neuer Standard für Vermögensanlagenangebote

Der Investmentfachausschuss (IVFA) hat den Entwurf eines neuen Standards für Vermögensanlagenangebote verabschiedet.

Der IDW Standard regelt die Begutachtung der gesetzlichen Verkaufsunterlagen über öffentlich angebotene Vermögensanlagen durch Wirtschaftsprüfer. Dazu zählen z.B. der Verkaufsprospekt und das Vermögensanlagen-Informationsblatt/VIB, sofern kein "Basisinformationsblatt für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte, die einem Anlagerisiko unterliegen" (sog. PRIIPs-KID), veröffentlicht werden muss.

Bei der Durchführung und Berichterstattung über diese Begutachtungen orientiert sich der IDW ES 14 an der bereits am Markt eingeführten Methodik des IDW S 4 unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG).

IDW ES 14: Grundsätze ordnungsmäßiger Begutachtung der gesetzlichen Verkaufsunterlagen über öffentlich angebotene Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagengesetz wird im Heft 09/2018 der IDW Life veröffentlicht werden.

Impressum und Datenschutz

Verarbeitende Stelle von personenbezogenen Daten ist die:

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

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

Die Verwendung erfolgt zu Informationszwecken aufgrund einer Vertragsbeziehung zu uns, einer erteilten Einwilligung und/oder aufgrund Ihrer beruflichen Tätigkeit. Die Daten verwenden nur wir.

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.

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

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: www.gk-law.de/Abmelden-1623273446.html.

Unsere Datenschutzhinweise finden Sie unter: www.gk-law.de/Datenschutzhinweis-0103041433.html.

© 2018 - Alle Rechte vorbehalten.