







Newsletter Kapitalmarktrecht

GK-law.de - Aktuell - März 2017

Unsere Themen:

 Gesetzgebung	2
▪ Reform der Aktionärsrechterichtlinie verabschiedet	2
▪ Neues in Sachen PRIIPs	3
 Rechtsprechung	3
▪ BVerwG bestätigt Rechtmäßigkeit der Sonderzahlungen für Institute zur Entschädigung der Anleger der Phoenix Kapitaldienst GmbH	4
 Beratungspraxis	5
▪ MaComp: BaFin veröffentlicht angepasstes Rundschreiben zur Compliance von Wertpapierfirmen	6
 Impressum	6

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung





Gesetzgebung

■ Reform der Aktionärsrechterichtlinie verabschiedet

Das EU-Parlament hat am 14. März 2017 die Reform der aus 2007 stammenden Aktionärsrechterichtlinie angenommen.

Regelungen der Richtlinie betreffen die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in **börsennotierten Gesellschaften** und verfolgen das Ziel, der Verbesserung der Corporate Governance in der EU. Die Neufassung beruht auf dem finalen Kompromisstext des Rats der Europäischen Union vom Dezember 2016.

Ziel der Neufassung ist, das Engagement von Aktionären zu stärken und zu erleichtern sowie Anreize für langfristige Investitionen von bestimmten institutionellen Investoren (Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds) und Vermögensverwaltern (Finanzportfolioverwaltern im Sinne der MiFID und Kapitalverwaltungsgesellschaften) zu schaffen. Insbesondere werden folgende weiteren Offenlegungs- und Berichtspflichten eingeführt:

- Vermögensverwalter sollen institutionellen Investoren jährlich zur Mittel- und Langfristigkeit der Anlagen informieren (z.B. ob und wie Anlageentscheidungen auf der mittel- und langfristigen Wertentwicklung der Portfoliounternehmen beruhen, auch im Hinblick auf nicht-finanzielle Informationen).
- Institutionelle Investoren sollen jährlich die langfristige Ausrichtung ihrer Anlagestrategie und Details von Vereinbarungen mit Vermögensverwaltern (z.B. Laufzeit der Vereinbarung) offen legen. Hierbei gilt ein „comply or explain“-Ansatz.
- Institutionelle Investoren und Vermögensverwalter sollen Grundsätze zum Aktionärsengagement aufstellen (z.B. Dialog mit Emittenten, Stimmrechtsausübung bei Aktien). Dies kann zusammen mit der Strategie für die Ausübung von Stimmrechten nach den Regeln der OGAW- und AIFM-Richtlinie gefasst werden. Auch sind u.a. das Abstimmungsverhalten in der Hauptversammlung jährlich offenzulegen.
- Damit die Emittenten besser mit ihren Aktionären kommunizieren können, sollen sie von den Finanzmarkt-Intermediären Name und Kontaktdaten der Aktionäre erhalten.
- Die Intermediäre sollen den Aktionären die Informationen übermitteln, die zur Ausübung von Aktionärsrechten erforderlich oder für alle Aktionäre der jeweiligen Aktiengattung bestimmt sind.
- Aktionäre sollen mindestens alle vier Jahre einer Vergütungspolitik zustimmen (z.B. Leistungskriterien für variable Vergütung, Kriterien für Rückforderungsrechte).

Die Mitgliedstaaten haben 24 Monate Zeit, die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen.



■ Neues in Sachen PRIIPs

Die Europäische Kommission hat am 08. März 2017 neue Level-2-Maßnahmen zur Verordnung über verpackte Anlage- und Versicherungsprodukte (Packaged Retail Investment and Insurance-based Products - PRIIPs) vorgelegt.

Nachdem im vergangenen Jahr das EU-Parlament die von der Kommission erlassenen Regulativen Technischen Standards (RTS) mit großer Mehrheit abgelehnt hatte, konnten sich die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) Ende 2016 auch nicht auf einen EU-Kommissions-Vorschlag zur Verbesserung der RTS einigen (wir berichteten – GK-law.de- Aktuell, Ausgabe November 2016). Der nun vorgelegte Vorschlag für Level-2- Maßnahmen soll an die Stelle der RTS treten.

Wichtig in Sachen PRIIPs für geschlossene Alternative Investmentfonds ist die Einführung eines vierten Performance-Szenarios (Stress-Szenario) und die Klarstellung, dass der Warnhinweis bei komplexen Produkten im Sinne der MiFID zur Anwendung kommt. Immer noch ungeklärt ist die Frage Erfassung von Altfonds, deren Anteile noch auf dem Zweitmarkt angeboten werden. Auch existiert noch keine offizielle Verlautbarung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, ob künftig Vermögensanlagen in den Anwendungsbereich fallen.

Erheben Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union binnen drei Monaten keine Einwände gegen die Verordnung, tritt die neue Level-2-Verordnung nach Veröffentlichung im Amtsblatt in Kraft.

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



Rechtsprechung

■ **BVerwG bestätigt Rechtmäßigkeit der Sonderzahlungen für Institute zur Entschädigung der Anleger der Phoenix Kapitaldienst GmbH**

Das Bundesverwaltungsgericht hat mit Beschluss vom 18. Januar 2017 die Beschwerde eines Finanzdienstleisters mit Zulassung nach § 32 KWG wegen eines Sonderzahlungsbescheids der Entschädigungseinrichtung für Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) zurückgewiesen.

Sachverhalt: Die seit 1998 als zugelassenes Finanzdienstleistungsinstitut tätige Phoenix Kapitaldienst GmbH verwaltete bis zu Ihrer Insolvenz in 2005 nach eigenen Angaben Gelder von ca. 28.000 Kunden in Höhe insgesamt ca. Euro 750 Mio. Das Hauptprodukt hieß Phoenix Managed Account (PMA) und wurde mit der Aussicht auf eine konstante Jahresrendite von 10% vorwiegend über Vermittler mit einer Erlaubnis § 34c Absatz 1 Nr. 3 GewO a.F. (heute § 34f Absatz 1 Nr. 1 GewO) vertrieben, obwohl es sich nicht um einen zum Vertrieb im Inland zugelassenen offenen Investmentfonds handelte. Die Kundengelder wurden entgegen der Regelungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) auf Sammelkonten eingezahlt und abgerechnet. Diese Praxis untersagte die BaFin bereits in 2000, jedoch ignorierte das Unternehmen diese Verfügung. Nach dem Tod des Unternehmensgründers in 2004 bei einem Flugzeugunfall stellte sich heraus, dass die Anlagestrategie bereits seit den Anfangsjahren nur zu Verlusten führte, fiktive Konten geführt wurden und die Auszahlungen an Altkunden aus den Einzahlungen von Neukunden bezahlt wurden. Infolge der Insolvenz stellt die BaFin in 2015 den Entschädigungsfall fest, woraufhin die EdW Entschädigungen in Höhe von ca. Euro 238 Mio. an die Anleger zahlen musste. Mangels eines entsprechend hohen Vermögens für die Leistung der Entschädigung bei der EdW, nahm diese einen Kredit beim Bund auf. Die der EdW angeschlossenen Finanzdienstleistungsinstitute müssen durch Sonderzahlungen die Rückführung des Kredits finanziell sicherstellen. Hierzu haben sie neben dem normalen Jahresbeitrag jährlich Sonderzahlungen an die EdW in Höhe von bis zu 50% ihres Jahresüberschusses zu leisten. Fraglich war, ob diese Sonderzahlungen rechtmäßig sind.

Rechtslage: Bei allen Streitigkeiten zwischen EdW und den Finanzdienstleistungsinstituten in Zusammenhang mit der Finanzierung der Anlegerentschädigung steht die Frage im Mittelpunkt, ob die Geschäftspraxis der Phoenix Kapitaldienst GmbH überhaupt zu einem Entschädigungsfall hätte führen dürfen. Gestritten wird dabei um die Frage, ob das Geschäftsmodell einem Investmentfonds gleicht oder ob hier das Finanzkommissionsgeschäft (Handel mit Finanzinstrumenten im Wege der verdeckten Stellvertretung) erbracht worden ist. Wenn es sich um einen Investmentfonds gehandelt hätte, hätte keine Entschädigung durch die EdW stattfinden müssen und den Instituten wäre die Aufbringung der Mittel für die Rückzahlung des Kredites erspart geblieben. Der Widerspruch und die Klage des Instituts

gegen den Sonderzahlungsbescheid blieben erfolglos. Nachdem das Oberverwaltungsgericht die Berufung gegen das abweisende Urteil zurückgewiesen und die Revision nicht zugelassen hat, legte das Institut Nichtzulassungsbeschwerde beim BVerwG ein.

Entscheidung: Das BVerwG wies die Beschwerde vorwiegend aus formalen Gründen zurück. Jedoch führte das Gericht in der Begründung ausführlich aus, warum mit dem PMA das Finanzkommissionsgeschäft und nicht das Investmentgeschäft betrieben worden sei. Das BVerwG stellte dabei ausschließlich auf die vertraglichen Regelungen ab und nicht auf die tatsächlich durchgeführten Geschäfte. Da die Vertragsunterlagen einige wesentliche – wenn auch nicht alle – Merkmale eines Finanzkommissionsgeschäftes aufwiesen, sei das Finanzkommissionsgeschäft und nicht das Investmentgeschäft betrieben worden. Dass die Phoenix Kapitaldienst die Gelder entgegen der Bestimmungen des WpHG vermischt hat und dies auch noch mit Zustimmung der Kunden, ist nach Ansicht des Gerichts unbeachtlich. Ausdrücklich stellt das BVerwG fest, dass die „rechtswidrige faktische Kollektivierung der Anlage kein taugliches Indiz für die Einordnung des Geschäfts darstellen kann.“ Folge dieser Entscheidung ist, dass alle anderen, sich rechtmäßig verhaltenden Institute für die strafbaren und aufsichtswidrigen Praktiken eines anderen Institutes haften. Allerdings weist der Beschluss auch einen Ausweg aus den ansonsten grenzenlosen Haftungsrisiken der Solidargemeinschaft der Mitglieder der Entschädigungseinrichtung für künftige Entschädigungsfälle auf: Die Bestandskraft der Entscheidung der BaFin zum Vorliegen des Entschädigungsfalls muss vermieden werden.

Beschluss des 8. Senats des BVerwG vom 18. Januar 2017 – BVerwG 8 B 16.16

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



Beratungspraxis

■ **MaComp: BaFin veröffentlicht angepasstes Rundschreiben zur Compliance von Wertpapierfirmen**

Das angepasste Rundschreiben zu den Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp) wurde am 08. März 2017 veröffentlicht.

Die BaFin hatte die Änderungen Ende 2016 öffentlich konsultiert.

Ergänzt wurde Abschnitt BT 3.2. Dieser erlegt Wertpapierdienstleistungsunternehmen nun konkrete Kennzeichnungspflichten für Informationen auf, die sie von Dritten erhalten und aufgrund ihrer Verpflichtung in Nr. 16 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte lediglich an die Depotkunden weiterleiten. Zugleich stellt BT 3.2 klar, dass die Wertpapierfirmen in diesen Fällen nicht dafür verantwortlich sind, dass die weitergeleiteten Informationen redlich, eindeutig und nicht irreführend sind (§31 Abs. 2 WpHG und § 4 Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV).

Abschnitt BT 5 wurde teilweise aufgehoben. Hintergrund ist, dass aufgrund des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes die Absätze 1 bis 4 des alten § 34 b WpHG aufgehoben wurden. Deren Regelungsinhalt ergibt sich nun direkt aus Artikel 20 der europäischen Marktmissbrauchsverordnung.

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@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, schicken Sie eine E-Mail an: info@gk-law.de

© 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