






Newsletter Kapitalmarktrecht

GK-law.de - Aktuell - April 2019

Unsere Themen:

 Gesetzgebung	2
▪ Anhörung des Finanzausschusses zum Crowdfunding	2
▪ Eckpunkte für Regulierung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token	3
 Beratungspraxis	4
▪ BaFin Fachbeitrag zur Tokenisierung	4
▪ BaFin aktualisiert FAQ zu MiFID II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG	5
 Impressum	6

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung





Gesetzgebung

■ Anhörung des Finanzausschusses zum Crowdfunding

Der Finanzausschuss des Bundestags hat am 08. April 2019 eine öffentliche Anhörung zum Thema Crowdfunding durchgeführt. Hintergrund der Anhörung ist der von der Bundesregierung vorgelegte Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen (19/8005). Der Gesetzentwurf sieht Änderungen an den in 2018 beschlossenen Ausnahmen bei der Prospektpflicht für die Herausgabe von Wertpapieren vor.

Bisheriger Status quo: Wertpapier-Angebote sind bei einem Volumen bis acht Millionen Euro von der Prospektpflicht befreit, für Banken gilt ein niedrigerer Schwellenwert von fünf Millionen Euro. Diese Schwellenwerte für die Ausnahme von der Prospektpflicht sollen auf acht Millionen Euro vereinheitlicht werden. Die BaFin hält dies aufgrund der ohnehin stärkeren Regulierung und umfassenden Informationspflichten für Kreditinstitute sowie börsennotierter Unternehmen für sachgerecht.

Der Bundesverband Crowdfunding begrüßte eine Anhebung der Prospektpflichtschwelle, dadurch werde eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von jungen und mittelständischen Unternehmen erreicht. Außerdem sprach er sich für eine Ausweitung prospektfreier Emissionen auf GmbH-Geschäftsanteile aus.

Kritiker der Anhebung des Schwellenwerts auf acht Millionen Euro forderten eine generelle Pflicht zur Erstellung von Vermögensanlagen-Informationsblättern, da andernfalls weniger oder gar keine Informationen zur Emission zur Verfügung stehen würden.

Kritisiert wurden auch die Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger bei Wertpapieremissionen ab 1 Mio. Euro, so die Anhebung der Prospektpflicht-Schwelle für kleine Projekte, die Anhebung der Obergrenze für die Investition eines privaten Anlegers über ein Crowdfunding-Portal pro Emittent auf 10. 000 Euro oder die Ausweitung des Angebotes auf GmbH-Anteile.

Andere Sachverständige warnten vor einer zu lockeren Handhabung der Prospektpflicht bei Wertpapieren und forderten eine Prospektpflicht für den Vertrieb von Nichtdividendenwerten, wie z.B. Genussscheinen, Optionsscheinen und Zertifikaten an nicht qualifizierte Anleger.

Bankenverbände sprachen von einer unangemessenen Sonderbehandlung von Crowdfunding für Immobilienprojekte. Der Anteil von Immobilienfinanzierungen am gesamten Crowdfunding habe zwischen 2011 und 2018 rund 60 % (220 von 364 Mio. Euro) betragen. Dies sei mit Blick auf den funktionierenden Markt für Immobilienfinanzierungen in Deutschland kontraproduktiv.

Die Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz verlangte, den Begriff Genussrechte nicht mehr zu verwenden. Dieser suggeriere eine nicht existierende Sicherheit.

Außerdem solle die sog. Sprachregelung bei Finanzinvestitionen geändert werden, wonach ein Emittent selbst entscheiden kann, ob ein Prospekt in deutscher Sprache oder auch in einer anderen Sprache verfasst werden soll. Zu vermeiden sei, dass der Anleger im Falle eines Rechtsstreits den Prospekt auf seine Kosten übersetzen lassen muss.

■ **Eckpunkte für Regulierung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token**

Bundesministerium der Finanzen und Bundesministerium der Justiz haben Anfang März gemeinsam ein Eckpunktepapier zur Einführung von elektronischen Wertpapieren und zur Regulierung des öffentlichen Angebots bestimmter Krypto-Token veröffentlicht. Ziel ist es, Deutschland als einen der führenden Digitalisierungs- und FinTech-Standorte zu stärken sowie eine Blockchain-Strategie zu entwickeln. Hierzu wird die Einführung von elektronischen Wertpapieren und die Regulierung der Emission von Krypto-Token zur Diskussion gestellt.

Einführung elektronischer Schuldverschreibungen

Um deutsches Recht für elektronische Wertpapiere zu öffnen, soll die derzeit zwingende urkundliche Verkörperung von Wertpapieren in Papierform nicht mehr uneingeschränkt gelten. Die Öffnung soll zunächst auf elektronische Schuldverschreibungen beschränkt sein, da der Regelungsaufwand für die Einführung einer elektronischen Aktie einer zeitnahen Einführung des elektronischen Wertpapiers entgegenstehe.

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

Angestrebt wird eine technologieneutrale Regulierung elektronischer Wertpapiere, d.h. die Begebung elektronischer Wertpapiere soll auch auf einer Blockchain/ Distributed Ledger Technologie (DLT) möglich sein.

Regulierung des öffentlichen Angebotes von Krypto-Token

In den vergangenen Jahren wurden in erheblichem Umfang Krypto-Token angeboten, die in der Regel keine Wertpapiere, Vermögensanlagen oder andere Finanzinstrumente im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes darstellten und damit nicht den bestehenden kapitalmarktrechtlichen Vorschriften unterfielen. Bei zukünftigen Emissionen von elektronischen Schuldverschreibungen soll sich dies nun ändern und damit die Risiken für Anleger bei Investitionen in Krypto-Token gesenkt werden.

Auf der Grundlage der Konsultation wollen Justiz- und Finanzministerium einen Referentenentwurf erarbeiten. Der nationale Regulierungsbedarf bei Krypto-Token im Bereich der Geldwäscheprävention wird gesondert im Rahmen eines Umsetzungsgesetzes zur Geldwäscherichtlinie ermittelt.

Beratungspraxis

■ **BaFin Fachbeitrag zur Tokenisierung**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat Mitte April ihre geänderte Auffassung im Hinblick auf die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen Token als Vermögensanlage oder Wertpapier einzustufen sind, in einem Fachbeitrag konkretisiert.

Wird ein Finanzinstrument, das inhaltlich zwar als Vermögensanlage nach § 1 Abs. 2 VermAnlG ausgestaltet bzw. bezeichnet ist, in Form eines frei übertragbaren und handelbaren Tokens digitalisiert, handelt es sich im Ergebnis nicht um eine Vermögensanlage i.S. des VermAnlG, sondern um ein Wertpapier im Sinne des WpPG und des WpHG. Dies gilt zumindest dann, wenn das Instrument aktienähnliche bzw. mitgliedschaftliche Rechts oder ein vermögensmäßiges Recht schuldrechtlicher Natur beinhaltet und frei übertragbar ist.

Die BaFin hatte Anfang 2019 den ersten Wertpapierprospekt zu einem Security Token Offering in Deutschland gebilligt. Das zugrundeliegende Instrument war ursprünglich als Namensschuldverschreibung, also als Vermögensanlage konzipiert und wäre dem VermAnlG unterfallen. Durch die Übertragung auf die Blockchain wurde jedoch die Handelbarkeit am Finanzmarkt erhöht und die auf diese Weise tokenisierte Vermögensanlage war als Wertpapier sui generis einzuordnen und nach WpPG zu beurteilen. Aus diesem Grund musste der Emittent keinen Verkaufsprospekt nach dem VermAnlG erstellen, sondern einen Wertpapierprospekt nach dem WpPG.

■ BaFin aktualisiert FAQ zu MiFID II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat ihre FAQ betreffend der MiFID II-Wohlverhaltensregeln zu den Punkten Quartalsreport, Aufzeichnungspflicht sowie zur Sicherung der Aufzeichnungen gegen nachträgliche Verfälschung und unbefugte Verwendung aktualisiert.

- Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss dem Kunden keinen **Quartalsreport** gemäß Art. 63 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 übermitteln, wenn es in dem betreffenden Quartal keine Finanzinstrumente für den Kunden gehalten hat.

Hält das Wertpapierdienstleistungsunternehmen lediglich am Ende des Quartals keine Finanzinstrumente mehr für den Kunden (z.B. nachdem der Kunde im Laufe des Quartals seinen Bestand vollständig verkauft hat), bleibt es zumindest für dieses Quartal noch bei der Pflicht zur Übermittlung eines Quartalsreports. Erst für das darauffolgende Quartal kann das Wertpapierdienstleistungsunternehmen von der Übermittlung des Quartalsreports absehen.

- Die schützenden Anforderungen des § 83 Abs. 9 WpHG - **Sicherung der Aufzeichnungen gegen nachträgliche Verfälschung und unbefugte Verwendung**; keine Nutzung zur Mitarbeiterüberwachung - gelten auch für die Geeignetheitserklärung, soweit diese mit einer Aufzeichnung einer Auftragserteilung im Rahmen eines persönlichen Gesprächs nach § 83 Abs. 6 WpHG zu einem gemeinsamen Dokument verbunden ist.

Dennoch ist eine Auswertung des Dokuments zu internen Prüfungszwecken möglich. Die Geeignetheitserklärung darf lediglich nicht zu Zwecken der Mitarbeiterüberwachung ausgewertet werden. Keine Mitarbeiterüberwachung liegt vor, wenn die Auswertung sich ausschließlich auf die Überprüfung der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Pflichten erstreckt, etwa auf die Erhebung von Kundenangaben, Geeignetheitsprüfung, Zurverfügungstellung erforderlicher Informationen oder Übereinstimmung von Kundenauftrag und tatsächlich erteilter Order.

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

Sowohl die Aufzeichnung des persönlichen Gesprächs als auch die Geeignetheitserklärung sind grundsätzlich für **fünf Jahre und längstens für sieben Jahre aufzubewahren**, so dass sich durch die Verbindung zu einem Dokument keine Änderungen hinsichtlich der Aufbewahrungsfristen ergeben.

■ Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die ausschließlich Wertpapierdienstleistungen anbieten, besteht die **Aufzeichnungspflicht** gem. § 83 Abs. 3 WpHG von Beginn des Gespräches bis zum Ende des Gespräches auch beim beratungsfreien Geschäft.

Etwas anderes gilt beim beratungsfreien Geschäft nur dann, wenn über den jeweiligen Kommunikationsweg auch noch andere Dienstleistungen als MiFID II-Dienstleistungen erbracht werden. In diesem Fall genügt die Aufzeichnung einer Zusammenfassung des Gesprächs, einschließlich der Angabe, dass die Order ohne Beratung erteilt wird.

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.

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.

© 2019 - 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