

inPuncto.

Kapitalmarkt. Vertrieb. Recht.



TOP-Thema

Kleinanlegerschutzgesetz

Bundesregierung legt Gesetzentwurf vor

Seite 6-9

MiFID II

Die neuen Vorgaben für Vertriebe

Seite 10-13

BaFin-Musterbausteine für Kostenklauseln

bei geschlossenen Publikums-
investmentvermögen

Seite 4-5

BaFin-Aufsichtspraxis

- Geändertes Auslegungsschreiben zum Begriff des Investmentvermögens
- Rundschreiben zu den Aufzeichnungspflichten gemäß Geldwäschegesetz

Seite 3

Das informative Mandantenmagazin von



GK-law.de

Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

Liebe Leserinnen und Leser,



lange haben wir gewartet – nun ist er da: der Entwurf zum **Kleinanlegerschutzgesetz** – TOP-Thema unserer inPuncto.-Ausgabe 02/2014. Künftig gelten für Vermögensanlagen umfangreiche Vorgaben. Sie betreffen **Laufzeiten, Mitteilungspflichten** bei Beendigung des Angebotes und Tilgung, Mitteilungspflichten nach Beendigung des Angebotes sowie

Inhalt und Gültigkeitsdauer der Prospekte und die **Werbung**. Einschlägig sind die Neuregelungen **auch für partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen**. Diese wurden in den Geltungsbereich des VermAnlG einbezogen. Ausnahmen gibt es dagegen unter bestimmten Voraussetzungen für **Crowdfinanzierungen**.

Außerdem unser Thema: Die neuen Änderungen zum Anlegerschutz durch **MiFID II**. Wir geben Überblick über die Anforderungen für eine unabhängige Anlageberatung, das **Zuwendungsverbot** für unabhängige Berater und Verwalter sowie die Vorgaben zur **Gestaltung von Finanzprodukten, Produktinterventionsmöglichkeiten** der Finanzaufsicht und die neuen **Aufzeichnungspflichten** der Marktteilnehmer.

Daneben berichten wir über **aktuelle Veröffentlichungen der BaFin**, so das geänderte **Auslegungsschreiben zum Investmentvermögen**, das Rundschreiben zur **Aufzeichnungspflicht** gemäß Geldwäschegesetz und die **Musterbausteine für Kostenklauseln** geschlossener Publikumsinvestmentvermögen.

Ihre **Christina Gündel**
Rechtsanwältin und PR-Referentin
GK-law.de

in Puncto

Themenübersicht

KGVs und Institute

Geändertes Auslegungsschreiben zum Investmentvermögen

Einscannen erfüllt Aufzeichnungspflicht gem. GwG

Musterbausteine für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen

Emittenten

TOP-Thema: Kleinanlegerschutzgesetz

Vertriebe

MiFID II – Die neuen Regeln der Finanzmarktrichtlinie

Referenzen

Seite

3

3

4-5

6-9

10-13

14-15

BaFin ändert Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des Investmentvermögens

Mit Datum vom 27. August 2014 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Anforderungen für operativ tätige Unternehmen geändert.

So wird in den Ausführungen zum Tatbestandsmerkmal „Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ nunmehr für Unternehmen, die sich im Rahmen ihrer operativen Tätigkeit fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften bedienen, die **ausdrückliche und damit vertragliche Vereinbarung von Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechten** gegenüber dem jeweiligen Dienstleister vorausgesetzt.

Die BaFin wird bei konkreten Anhaltspunkten überprüfen, ob diese Voraussetzungen tatsächlich dauerhaft eingehalten werden. Wie und mittels welcher Instrumente - z.B.

die Vorlage von Verträgen oder Vor-Ort-Einsichtnahmen in Geschäftsunterlagen - Prüfungen erfolgen können, wird in der Neufassung des Anwendungsschreibens nicht konkretisiert.

Für Operativ tätige Unternehmen ist empfehlenswert, ihre Beteiligungsverträge sowie etwaige Begleitverträge und gegebenenfalls Satzungen von Tochterunternehmen zu überprüfen und den neuen Anforderungen entsprechend zu ändern.



BaFin: Einscannen erfüllt Aufzeichnungspflicht gemäß Geldwäschegesetz

Die BaFin hat am 26. September 2014 ein neues Rundschreiben (7/2014 GW) veröffentlicht.

Danach erfüllt das Einscannen eines zur Überprüfung der Identität vorgelegten Dokuments oder von zur Überprüfung der Identität vorgelegten oder herangezogenen Unterlagen die Pflicht zur Aufzeichnung der darin enthaltenen Angaben gemäß § 8 Absatz 1 Satz 3 GwG. Das **Einscannen eines Dokuments** kann demnach der Erstellung **einer Kopie gleichgestellt** werden.



Hintergrund der Klarstellung im Rundschreiben ist die Zunahme des Einsatzes neuer technischer Verfahren.

Bei der **Aufbewahrung** der auf diesem Wege gespeicherten Daten haben die Verpflichteten nach § 8 GwG angemessene technische und organisatorische Maßnahmen

zu treffen. Das heißt, die Aufzeichnungen können als Wiedergaben auf einem Bildträger oder auf anderen Datenträgern gespeichert werden. Die **gespeicherten Daten** müssen mit den festgestellten Angaben übereinstimmen und während der Dauer der Aufbewahrungsfrist verfügbar sein und jederzeit innerhalb angemessener Frist lesbar gemacht werden können. Die Aufzeichnungen und sonstige Belege über Geschäftsbeziehungen und Transaktionen sind unbeschadet anderer gesetzlicher Bestimmungen mindestens **fünf Jahre aufzubewahren**.

Betroffen sind u.a. Finanzdienstleistungsinstitute, Zahlungsinstitute, i.S.d. ZAG, Kreditinstitute, Unternehmen und Personen i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 2c GwG, Kapitalverwaltungsgesellschaften sowie Finanzholding-Gesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland.

BaFin veröffentlicht Musterbausteine für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen

4

KVGs / Institute

Anfang Oktober 2014 veröffentlichte die BaFin „Musterbausteine für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen“. Eingeflossen sind Erfahrungen der BaFin-Verwaltungspraxis hinsichtlich der Genehmigung von Anlagebedingungen für alternative Investmentfonds (AIF) seit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuchs im Juli 2013. Das Dokument enthält Musterformulierungen und Hinweise, die die Verwaltungspraxis bei der Genehmigung von Kostenklauseln erläutern. Zielsetzung ist es, die Formulierung von genehmigungsfähigen Kostenklauseln für Gesellschaften zu erleichtern und gleichzeitig die Genehmigungsverfahren der BaFin dadurch zu beschleunigen.

Im Vorfeld hatte die Aufsicht den Ende Juli 2014 veröffentlichten Entwurf ausführlich mit Vertretern von Branchenverbänden, Wirtschaftsprüfern und Verbraucherschützern diskutiert.

Zentrale Fragen waren einerseits, welche Bemessungsgrundlage für die Berechnung einer angemessenen laufenden Vergütung für eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) geeignet ist und andererseits Fragen zu den in geschlossenen Fonds üblichen Initialkosten, der erfolgsabhängigen Vergütung, Kosten auf Ebene von Objektgesellschaften sowie zum Katalog separat abrechenbarer Aufwendungen.

Kostenstrukturen

Wesentlicher Unterschied bei der Strukturierung von Finanzierungen unter dem Regime des KAGB im Verhältnis zu bisherigen geschlossenen Fonds sind die Kostenstrukturen.

» Vermeiden unangemessener Kosten «

Prägendes Merkmal eines alternativen Investmentfonds (AIF) ist, dass für dessen Verwaltung ausschließlich die verwaltende KVG zuständig ist und der AIF – insbesondere bei externer Verwaltung – **von jeglichen operativen Risiken, die nicht mit der Anlagetätigkeit verbunden sind, frei gehalten werden soll**. Die Erfordernisse für die Kostenstrukturen hat die BaFin in ihrem Schreiben „Musterformulierungen für Kostenklauseln von geschlossenen Publikums-AIF“ konkretisiert.

Danach ist die AIF-KVG verpflichtet, mittels geeigneter Verfahren - unter Berücksichtigung von Wert und Anlegerstruktur des AIF - eine Beeinträchtigung von Anlegerinteressen durch unangemessene Kosten, Gebühren und Praktiken zu vermeiden. Deshalb sind für alle Kosten, die vom AIF getragen werden, vorab **verbindliche Obergrenzen** festzulegen. Diese dürfen nicht unter dem Vorbehalt etwa eines bestimmten Zeichnungsumfangs, einer Prognoserechnung oder bestimmter Rahmenverträge stehen. Ebenso sind pauschale Öffnungsklauseln für unvorhergesehene Ereignisse unzulässig.

Die BaFin überprüft vor jeder Genehmigung von Anlagebedingungen (die zwingende Voraussetzung für die Auflage eines geschlossenen Publikums-AIF sind), ob diese nachvollziehbare Angaben **zur Methode, Höhe sowie Berechnung von Vergütungen und Aufwendungsleistungen** enthalten.

» Erfolgsbeteiligung «

Besonderheiten gelten für die **Beteiligung von Initiatoren und KVG am Erfolg des AIF**. Eine Beteiligung der AIF-KVG, einzelner Gesellschafter, wie bspw. der Komplementärin, der geschäftsführenden Kommanditistin oder gesellschaftsfremder Dritter an Ausschüttungen über die Kosten-Regelung hinaus, sind grundsätzlich nur im Verhältnis einer entsprechenden finanziellen Einlage zulässig. **Ausschüttungen auf die Einlagen und Kostenregelungen sind strikt zu trennen**.



5

KVGs / Institute

Einziges **Ausnahme: „Carried Interest“**, d.h. die überproportionale Gewinnbeteiligung der Fondsmanager, darf in Form von Ausschüttungen an die AIF-KVG ausgekehrt werden. (Einzelheiten und Voraussetzungen hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA konkretisiert). Der Carried Interest kann entweder **am Ende eines Wirtschaftsjahres oder am Ende der Fondslaufzeit** nach Veräußerung der Vermögensgegenstände gewährt werden. In jedem Fall muss der wirtschaftliche Erfolg des AIF über einer individuell vereinbarten Mindestverzinsung liegen, nur dann ist ein Anspruch des Fondsmanagers auf den Carried Interest begründet.

Soweit diese Mindestverzinsung und das eingesetzte Kapital nicht an den Anleger gezahlt wird, sind gleichwohl zwischenzeitlich gewährte erfolgsabhängige Vergütungen dem AIF zurückzuerstatten. Deshalb müssen die Carried Interest-Regelungen auch eine Rückforderungsvereinbarung enthalten.

» Bemessungsgrundlage «

Als **Bemessungsgrundlage** für Vergütungskomponenten favorisiert die BaFin den **Nettoinventarwert (NAV)** des AIF, also den Wert des Vermögens des AIF abzüglich der Schulden. Hierbei gelten für dessen Ermittlung ausschließlich die gesetzlichen Grundlagen. Sonderverein-

barungen zu dessen Berechnung sind - unbeschadet der Möglichkeit, die Bemessungsgrundlage aus Nettoinventarwert und Auszahlungen an die Anleger zusammenzusetzen - entsprechend den aktuellen Vorgaben **nicht** zulässig.

Abweichung von NAV: Anstelle des NAV kann als Bemessungsgrundlage ausschließlich die Summe aus Nettoinventarwert und Auszahlungen an die Anleger gewährt werden. Dies wäre dann bei dem Antrag auf die Genehmigung der Anlagebedingungen und im Verkaufsprospekt zu begründen. Um Fehlanreize zu vermeiden, kann z.B. nicht auf eingezahltes Kommanditkapital abgestellt werden.

Angabe aller Kosten: Sämtliche Kosten sind - einschließlich der ggf. seitens des AIF darauf zu entrichtenden Umsatzsteuern - anzugeben. Entscheidend ist, dass die Tätigkeit für geschlossene AIF keine umsatzsteuerbefreite Tätigkeit ist.

Übertragung auf Spezial-AIF: Diese Kostenstrukturen für geschlossene Publikums-AIF können dem Grunde nach auf Spezial-AIF übertragen werden. Denn die allgemeinen Verhaltens- und Organisationspflichten für KVGs gelten unabhängig von der Art des Investmentvermögens und den angesprochenen Anlegerkreisen.



Bundesregierung legt Entwurf für das Kleinanlegerschutzgesetz vor

Am 10. November 2014 hat die Bundesregierung den lange angekündigten Gesetzentwurf zum Kleinanlegerschutzgesetz vorgelegt. Seitdem am 28. Juli 2014 der Referentenentwurf vorgestellt worden war, der an den im Mai diesen Jahres veröffentlichten Aktionsplan zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern anknüpfte, hatte es ein umfangreiches Konsultationsverfahren gegeben. Wesentlicher Bestandteil des Gesetzentwurfs ist eine Novellierung des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) mit der Zielsetzung die Transparenz von Vermögensanlagen zu erhöhen, um Anlegern eine bessere Einschätzung der Erfolgsaussichten von Finanzanlagen zu ermöglichen. Mit einem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes wird zum Ende des 1. Quartals 2015 gerechnet.



Risiko

Rendite

Aufgrund der vorgesehenen Übergangsfrist für bisherige Vermögensanlagenangebote, sind die neuen Bestimmungen betreffend die Prospektinhalte durch Altemitenten von Vermögensanlagen erst 12 Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes zu beachten. Solange sind auch bisher erteilte Prospektgenehmigungen gültig. Unabhängig von der Prospektgültigkeit sind ab Inkrafttreten des Gesetzes unterschiedliche Regelungen während der Dauer des öffentlichen Angebotes bis zur endgültigen Rückzahlung der Vermögensanlage zu beachten.

Wir geben Überblick über wesentliche Änderungen:

1. Künftig erfasste Anlageformen

Die vom VermAnlG erfassten Anlageformen werden erweitert. In den Anwendungsbereich einbezogen sind künftig auch:

- **partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen.**

Ebenfalls als Vermögensanlagen eingestuft werden künftig:

■ **Direktinvestments in Sachgüter.**

Laut Gesetzesbegründung: z.B. Beteiligungen an dem Erwerb einzelner Container oder Rohstoffen mit einer zugesagten jährlichen Verzinsung und einem Rückerwerb der Anlage nach einem gewissen Zeitraum.

Die Voraussetzungen sind:

- » Ansprache eines unbegrenzten Kreises von Anlegern durch ein öffentliches Angebot und
- » die angebotene Anlage vermittelt im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten auf Barausgleich gerichteten Anspruch (z.B. durch Einräumung eines Anspruchs auf Rückerwerb und/oder laufende Pachtzahlungen).

Ebenso von dem neuen Auffangtatbestand erfasst:

die Veräußerung/der Weiterverkauf von bestehenden Darlehensforderungen (reiner Forderungsverkauf). Soweit der „Weiterverkauf“ durch ein Kreditinstitut erfolgt, gelten jedoch weitgehende Ausnahmen von den Regelungen des VermAnlG.

■ Ausgenommen vom Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes sind:

- » **Kapitalanlagen, mit denen das Einlagegeschäft i.S. des Kreditwesengesetzes (KWG) betrieben wird.**
- » Wie bisher findet das VermAnlG keine Anwendung auf **nicht öffentlich angebotene Kapitalanlagen.**

2. Laufzeiten

Für alle prospektpflichtigen Vermögensanlagen gilt künftig:

- **Mindestlaufzeit von 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des Erwerbs und**
- **ordentliche Kündigungsfrist von 12 Monaten.**

Bei nicht prospektpflichtigen Angeboten gelten dieselben Vorgaben zur Laufzeit, wenn:

- **nicht mehr als 20 Anteile** angeboten werden oder
- der **max. Verkaufspreis insgesamt Euro 100.000,-** nicht übersteigt.

3. Gültigkeitsdauer Prospekte

Eingeführt wird eine Begrenzung der Gültigkeitsdauer von Prospekten für alle Vermögensanlagen, wie sie bei Wertpapieren bereits vorgeschrieben ist. Diese sollen künftig 12 Monate gültig sein. Mit Ablauf der Gültigkeitsdauer des Prospektes gilt das Angebot von Gesetzes wegen als beendet. Der Zeitpunkt der Beendigung des Angebotes ist der BaFin mitzuteilen (neu eingeführte Mitteilungspflicht).

4. Nachtrags- und Transparenzpflichten

Erstmals findet eine gesetzliche Konkretisierung von nachtragspflichtigen Veränderungen durch die Nennung von Regelbeispielen statt.

■ **Geschäftsvorfälle mit möglichen erheblichen Auswirkungen**

- » **auf die Geschäftsaussichten** zumindest für das laufende Geschäftsjahr und
- » **auf die Fähigkeit des Anbieters zur Erfüllung der Verpflichtungen gegenüber Anlegern** (z.B. drohende Insolvenz).

■ **Offenlegung von Jahresabschluss und Lagebericht.**

Erstmals werden auch Vorgaben normiert, wie der Nachtrag in den Prospekt einzuarbeiten ist:

- » Erforderlich ist ein **durchgängig um den Nachtrag ergänzter, lesbarer Text.**
- » Der Nachtrag ist wie bisher **von der BaFin zu billigen.**

■ **Einführung der Internet-Transparenz:**

Prospekt, ergänzende Dokumente und ad-hoc-Mitteilungen sind gesammelt zentral auf derselben Internetseite des Anbieters der Vermögensanlage bereitzuhalten.

■ **Ende der Nachtragspflicht**

mit Ablauf der Gültigkeit des Prospektes (also spätestens nach 12 Monaten nach Billigung).



5. Werbevorgaben und Untersagungsmöglichkeit

Werbung = jede Äußerung, die mit dem Ziel erfolgt, den Absatz der Vermögensanlagen zu fördern.

Erstmals gibt es Regelungen zur Bewerbung der Angebote im Vermögensanlagenrecht. Laut Gesetzesbegründung ist Zielsetzung, dass ausschließlich diejenigen potenziellen Anleger angesprochen werden, die eine gewisse Bereitschaft zur Aufnahme entsprechender wirtschaftsbezogener Sachinformationen mitbringen und von denen erwartet werden kann, dass sie auch die weiteren gesetzlich vorgeschriebenen Produktinformationen (Verkaufsprospekt, Vermögensanlagen-Informationsblatt) zu Rate ziehen.

Die Bewerbung darf nur erfolgen, wenn:

- die **Werbung in der Presse** erfolgt,
- die **Werbung in sonstigen Medien** erfolgt, deren Schwerpunkt zumindest gelegentlich auch auf der Darstellung von wirtschaftlichen Sachverhalten liegt, und sie im Zusammenhang mit einer solchen Darstellung platziert wird,
- der Empfänger seine **ausdrückliche Zustimmung zur Übersendung von Werbung zu Vermögensanlagen** erklärt hat,
- sich die Werbung **an Personen oder Unternehmen** richtet, die jeweils eine **Erlaubnis nach dem KWG, dem KAGB oder § 34f oder § 34h der GewO** besitzen oder **vertraglich gebundene Vermittler i.S. des KWG** sind, oder
- sich die **Werbung an Personen** richtet, die **bei der Vorbereitung, Herstellung oder Verbreitung von Druckwerken, Rundfunksendungen, Filmberichten oder der Unterrichtung oder Meinungsbildung dienenden Informations- und Kommunikationsdiensten berufsmäßig mitwirken.**

Aufgenommen werden muss ein **deutlich hervorgehobener Risikohinweis**, dass der Erwerb der Vermögensanlage mit nicht unerheblichen Risiken verbunden ist und zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen kann.

Die **BaFin kann bestimmte Arten von Werbung untersagen**, sofern ein Missstand vorliegt, d.h. etwa wenn

- » Eine Werbung wegen Nichtbeachtung der o.g. Erfordernisse unzulässig ist,
- » Eine Werbung nicht den vorgeschriebenen Risikohinweis enthält,
- » Eine Werbung den unzulässigen Begriff „Fonds“ verwendet,
- » mit der Sicherheit der Vermögensanlage geworben wird, obwohl die Rückzahlung der Vermögensanlage nicht oder nicht vollständig gesichert ist,
- » die Werbung mit Angaben insbesondere zu Kosten und Ertrag sowie zur Abhängigkeit vom Verhalten Dritter erfolgt und dadurch irreführend der Anschein eines besonders günstigen Angebots entsteht,
- » die Werbung mit Angaben erfolgt, die geeignet sind, über den Umfang der Prüfung des Verkaufsprospekts durch die BaFin irrezuführen.

6. Mitteilungspflicht bei Angebotsbeendigung und Tilgung der Vermögensanlage

Der Anbieter von Vermögensanlagen ist künftig verpflichtet, die Beendigung des öffentlichen Angebots sowie die vollständige Tilgung der Vermögensanlage der BaFin unverzüglich anzuzeigen:

- **schriftlich oder elektronisch**
- **Vollständige Tilgung** der Vermögensanlage , wenn die Hauptforderung sowie alle Nebenleistungen gezahlt sind.
- Bei **Unterlassen der Beendigungsmitteilung** gilt das öffentliche Angebot im Hinblick auf die Nachtrags- und Veröffentlichungspflichten **mit dem Ablauf der Gültigkeit des Verkaufsprospekts als beendet.**



Die wesentlichen Änderungen des Vermögensanlagengesetzes im Überblick

7. Mitteilungspflichten nach Beendigung des Angebotes (ad-hoc-Publizität)

Künftig müssen Emittenten jegliche Tatsachen veröffentlichen, die ihre Fähigkeit zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber Anlegern, insbesondere zur Rückzahlung oder zur Zinszahlung beeinträchtigen können (§ 11a VermAnlG), und zwar:

- ab dem Zeitpunkt der Beendigung des öffentlichen Angebots bis zur vollständigen Tilgung der Vermögensanlage.

Zielsetzung: **Informationen über Vermögens-, Finanz- und Ertragslage** des Emittenten **über die gesamte Laufzeit** der Vermögensanlage – für bestehende Anleger sowie potenzielle Zweiterwerber.

Die veröffentlichungspflichtigen Tatsachen sind Medien zuzuleiten, bei denen davon ausgegangen werden

kann, dass sie die Information im Inland verbreiten und jederzeit zugänglich sind. Diese Vorgaben entsprechen den Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz nebst der dazugehörigen Verordnung.

Der BaFin ist die Veröffentlichung mitzuteilen, unter Angabe folgender Punkte:

- des Textes der Veröffentlichung,
- der Medien, an die die Information gesandt wurde sowie
- des genauen Zeitpunkts der Versendung an die Medien.

8. Prospektinhalte

Der Verkaufsprospekt muss künftig auch Informationen über folgende Punkte enthalten:

- den **Zielmarkt**, der mit der Vermögensanlage erreicht werden soll,
- **erweiterte Pflichtangaben zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage** einschließlich der Angaben, wie die Emittentin den Pflichten zur Zins- und Rückzahlung nachkommen will sowie
- erforderliche Angaben zu der **Anlegergruppe, auf die die Vermögensanlage abzielt**, vor allem in Hinblick auf den **Anlagehorizont des Anlegers** und zu **möglichen Verlusten**, die sich aus der Anlage ergeben können.

Erweiterte Prüfungspflicht der BaFin:

Geprüft wird auch auf die **Widerspruchsfreiheit** der Informationen zur geplanten Entwicklung der Emittentin für den vorgeschriebenen Prognosezeitraum. Kommt es hier zu Widersprüchen, soll die BaFin deswegen künftig die Veröffentlichung des Verkaufsprospekts untersagen können.

Daneben werden für eine Vielzahl von Prospektpflichtangaben besondere Hervorhebungspflichten begründet.

	Prospekt ab 01. Juli 2005 bis 31. Mai 2012	Prospekt ab 01. Juni 2012 bis Inkrafttreten	prospektpflichtig angebotene Darlehen, Sachwerte, die vor Inkrafttreten öffentlich angeboten wurden	prospektpflichtig angebotene Darlehen, Sachwerte, die <u>erstmalig</u> nach Inkrafttreten öffentlich angeboten werden	nicht prospektpflichtige Angebote (Beginn vor und nach Inkrafttreten)
Anwendbarkeit der neuen Regelungen	ja, teilweise ab Inkrafttreten	ja, teilweise ab Inkrafttreten	ja, aber vollständig erst ab 01. Januar 2016	ja, aber vollständig erst ab 01. Juli 2015	teilweise ja
Gültigkeitsdauer alter Verkaufsprospekt	bis 12 Monate nach Inkrafttreten, danach gilt Angebot als beendet	bis 12 Monate nach Inkrafttreten, danach gilt Angebot als beendet	Angebot gilt für Nachtragspflicht am 01. Januar 2016 als beendet, danach Prospekt erforderlich	bis 30. Juni 2015 kein Prospekt erforderlich	kein Prospekt erforderlich
Mindestlaufzeit	nein	nein	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	ja, soweit Preis nicht mindestens Euro 200.000,-
Mitteilung Beendigung Angebot an BaFin	ja	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Mitteilung Beendigung der Vermögensanlagen an BaFin	ja	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Ad-hoc Publizität nach Angebotsende	ja	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Beachtung Werbevorschriften	ja	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Untersagungsmöglichkeit Werbung	ja	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Bestätigung VIB-Übergabe	nein	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Haftung für fehlerhaftes VIB	nein	ja	nein, bis 01. Januar 2016	nein, bis 01. Juli 2015	nein
Hinweispflicht auf Nichtgeltung VermAnlG	nein	nein	ja, bis 01. Januar 2016	nein	nein
Hinweis auf fehlende Prospektpflicht	nein	nein	nein	nein	ja, bei Darlehen, Sachwerten und bei Ausnahmen wg. Anzahl der Anteile, Mindest- und Höchstpreis

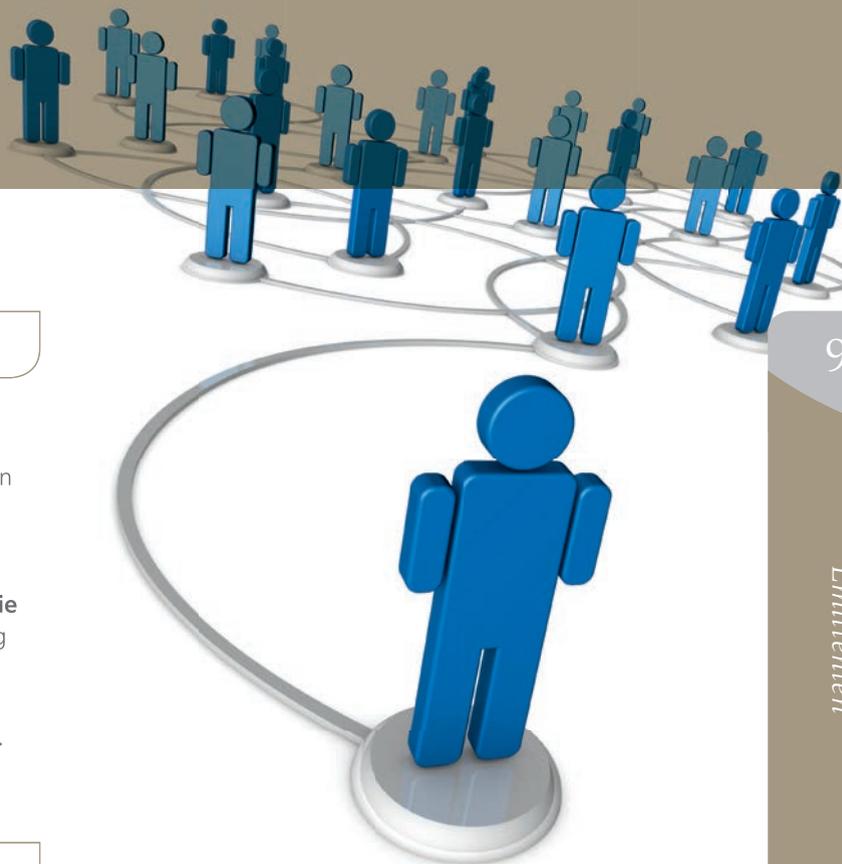


ÜBERSICHT

Übergangsvorschriften Kleinanlegerschutzgesetz

Mit Ausnahme von:

- Crowdfinanzierungen
- Genossenschaftsanteile und
- soziale/gemeinnützige Projekte



9. Bezeichnungsschutz

Um künftig eine Verwechslung von Vermögensanlagen mit alternativen Investmentfonds nach dem KAGB zu vermeiden, gilt Folgendes:

- Der Begriff „**Fonds**“ oder eine **Formulierung, die diesen Begriff enthält**, darf für die Bezeichnung der Vermögensanlage nicht verwendet werden.
- Dies gilt sowohl für den **Verkaufsprospekt**, wie auch für **Werbeunterlagen** und **Vermögensanlagen-Informationenblatt**.

10. Ausnahmen von der Prospektpflicht

10.1. für Schwarmfinanzierungen (Crowdfunding/Crowdinvesting)

Crowdfinanzierungen sind unter folgenden Voraussetzungen prospektfrei möglich:

- Wenn es sich um Vermögensanlagen handelt, die ausschließlich über eine **Internet-Dienstleistungsplattform** vermittelt werden, die der **Aufsicht nach § 34f, 34h oder 34c GewO bzw. § 32 KWG oder dem WpHG unterliegen**,
- wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotenen Vermögensanlagen desselben Emittenten **1 Mio. Euro** nicht übersteigt und
- der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, folgende Beträge nicht übersteigt:
 1. 1.000 Euro
 2. 10.000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100.000 Euro verfügt, oder
 3. den **zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens** des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, **höchstens** jedoch **10.000 Euro**.

» Sofern der Gesamtbetrag der erworbenen oder zu erwerbenden Vermögensanlagen **250 Euro** nicht übersteigt, muss dem Anleger oder am Erwerb einer Vermögensanlage Interessierten **kein Vermögensanlagen-Informationenblatt** zur Verfügung gestellt werden. In diesen Fällen muss auch **kein Lagebericht** erstellt werden.

» **Übergangsfrist für § 34c -Inhaber:**
Für bisherige Vermittler und Plattform-Betreiber mit 34c-Erlaubnis gibt es eine „Alte-Hasen-Regelung“ im Hinblick auf den Erwerb der Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 Nr. 3 GewO mit Beschränkung auf **partiarische Darlehen** und **Nachrangdarlehen**. Voraussetzung: Antragstellung 6 Monate nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes nebst Beibringung eines Sachkundenachweises innerhalb von 12 Monaten.

10.2. Weitere Ausnahmen

Soziale und gemeinnützige Kleinunternehmen sowie **genossenschaftliche Projekte**, die besonderen Regeln unterliegen, sind ebenfalls von der Prospektpflicht ausgenommen.

MiFID II: Regelungen der neuen Finanzmarkt richtlinie zum Anlegerschutz



EU-Finanzmarkttrichtlinie (MiFID I) Verbesserung von Anlegerschutz, Regulierung von Finanzintermediären und Liberalisierung des Börsenhandels durch Schaffung alternativer Handelsplattformen (Multilateraler Handelssysteme)

2004

Europäische Kommission legt Vorschlag für MiFID II vor

2011

Inkrafttreten der Neufassung der MiFID II und MiFIR

02. Juli 2014

Umsetzung der Richtlinie und der Verordnung durch EU-Mitgliedstaaten

bis 03. Juli 2016

Anwendung von MiFID und MiFIR

ab 03. Januar 2017

Nach über zweijähriger Diskussion hat das EU-Parlament am 15. April 2014 und der Europäische Rat am 13. Mai 2014 eine neue Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente in Europa (MiFID II) sowie eine begleitende Finanzmarktverordnung (MiFIR) verabschiedet. Die am 02. Juli 2014 in Kraft getretenen Neuregelungen sind bis zum 03. Juli 2016 durch die EU-Mitgliedstaaten umzusetzen. Marktteilnehmer müssen diese ab dem 03. Januar 2017 anwenden.

Die Änderungen von MiFID II betreffen einerseits den Anlegerschutz und andererseits den Finanzmarkt. In diesem Beitrag werden die neuen Vorgaben im Bereich Anlegerschutz beleuchtet. Sie erstrecken sich von Regelungen für eine unabhängige Anlageberatung über ein Zuwendungsverbot für unabhängige Berater und Verwalter sowie Vorgaben für die Gestaltung von Finanzprodukten (Produkt-Governance) bis hin zu Produktinterventionsmöglichkeiten der Finanzaufsicht und Aufzeichnungspflichten der Marktteilnehmer.

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA hat einen Vorschlag zur Konkretisierung der Neufassung der MiFID II und der MiFIR im Hinblick auf Technische Regulierungs- und Durchführungsstandards zur Konsultation vorgelegt. Stellungnahmen wurden bis zum 01. August 2014 entgegengenommen. Derzeit läuft die Auswertung.

Unabhängige Anlageberatung

Eine unabhängige Anlageberatung erbringen Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) nur dann, wenn sie eine ausreichende Palette von Finanzinstrumenten bewerten, die auf dem Markt verfügbar sind. Daher muss die Auswahl eine breite Streuung hinsichtlich Produkttyp und Emittent berücksichtigen.

- » unabhängige Anlageberatung , wenn beschränkt auf Produkte des WpDU selbst oder eines in enger rechtlicher oder wirtschaftlicher Verbindung stehenden Unternehmens.
- » **Auswahl:** Bewertung eines substanziellen Teils der am Markt erhältlichen Instrumente
- » aber: **keine** Vorgabe einer festen Anzahl an Produkten oder Emittenten, die zu vergleichen sind.

Dennoch ist eine **Spezialisierung** des WpDU auf bestimmte Finanzinstrumente **möglich**.

- » , wenn Werbung des WpDU auf Kunden bestimmter Klassen/ Arten von Finanzinstrumenten zugeschnitten und
- » für potenzielle Kunden leicht erkennbar, auf welche Produkte sich die unabhängige Anlageberatung bezieht oder beschränkt.
- » laut ESMA: , wenn **fairer Vergleich** zwischen verschiedenen Instrumenten verschiedener Anbieter erfolgt.

Zuwendungsverbot

bei unabhängiger Anlageberatung oder Portfolioverwaltung

MiFID II verbietet einem WpDU die Annahme von Zuwendungen für die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltung - im Einklang mit den Regelungen des zum 01. August 2014 in Kraft getretenen Honoraranlageberatungsgesetzes (wir berichteten, vgl. Ausgabe inPuncto. 01/2014).

Von dem Verbot betroffen sind Zuwendungen, die dem Unternehmen von einem Dritten, beispielsweise dem Emittenten eines Finanzinstruments, als Vertriebsprovision gezahlt werden. Kunden sind hierüber zu informieren und erhaltene Zuwendungen vollständig auszukehren. Erfasst sind auch nicht-monetäre Vorteile, wenn diese die Schwelle der Geringfügigkeit überschreiten.

geringfügige nicht-monetäre Vorteile laut ESMA:

- » grds. , wenn die Zuwendungen vom Umfang her nicht geeignet sind, die Kundeninteressen zu beeinträchtigen, darunter fallen:
 - Informationen bzgl. eines Finanzinstruments oder Dienstleistungen, die generisch oder personalisiert sein können
 - Teilnahme an Schulungen und Konferenzen
 - Gebräuchliche Bewirtungen, z.B. bei Sitzungen oder Seminaren
- » Erforderlich: Offenlegung vorab gegenüber Kunden

Ausnahme

für Zuwendungen bei anderen Wertpapier(neben)dienstleistungen

Bei anderen Wertpapier(neben)dienstleistungen als der unabhängigen Anlageberatung und Portfolioverwaltung ist die Annahme von Zuwendungen unter bestimmten Voraussetzungen weiterhin erlaubt. Und zwar dann, wenn Zuwendungen geeignet sind, die **Servicequalität für den Kunden** zu **verbessern** und dem Kunden gegenüber unmissverständlich **offen gelegt** werden.

ESMA: Zuwendungen dann nicht qualitätsverbessernd, wenn

- » sie in Güter oder Dienstleistungen investiert werden, die für den gewöhnlichen Geschäftsbetrieb erforderlich sind;
- » durch die Zuwendungen kein qualitativ höherer Service erreicht wird, der über das gesetzlich geforderte Maß hinausgeht.

Faktische Konsequenz dieses strengeren Maßstabes für Zuwendungen wäre allerdings, dass Geschäftsmodelle, bei denen der Geschäftsbetrieb ausschließlich durch Zuwendungen finanziert wird - wie durch Vertriebs- und Bestandsprovisionen der Emittenten - nicht mehr zulässig wären. Insoweit bleibt abzuwarten, welche Änderungen sich aufgrund der Konsultationen in diesem Bereich noch ergeben werden.



Fortsetzung: MiFID II - Regelungen der neuen Finanzmarktrichtlinie

Produkt-Governance

Enthielten die anlegerschützenden Vorschriften der MIFID I ausschließlich Wohlverhaltensregeln für die Vertriebsseite von Finanzprodukten, so wird mit den Produkt-Governance-Regeln von MiFID II der aufsichtsrechtliche Fokus stärker auf die Entwicklung neuer Finanzprodukte gerichtet.

Die Produkt-Governance-Regeln sind Gegenstand der ESMA-Konsultation. Der ESMA-Vorschlag enthält folgende Vorgaben:

- » Emittenten von Finanzinstrumenten müssen künftig einen **Zielmarkt festlegen**.
- » Durchführung einer sog. **Szenario-Analyse**, d.h. Test der Entwicklung des Finanzinstruments unter verschiedenen Marktsituationen,
- » angemessenes **Konfliktmanagement** für Interessenkonflikte, die bei der Konzeption von Investmentprodukten typischerweise bestehen,
- » Verbesserung der **Kostentransparenz**,
- » **Überwachung des Produktvertriebs** durch den Emittenten auch während der Emissionsphase und
- » sog. **Postsale-Obligations**, d.h. Ergreifen von geeigneten Maßnahmen bei erheblichen Veränderungen des Marktumfeldes, z.B.:
 - Neu-Bewertung der Risiken des Finanzinstruments
 - z.B. Beschränkung des Vertriebs auf die **Anlageberatung** und dadurch Sicherstellung, dass der Anleger über sämtliche relevanten Risiken eines Produktes aufgeklärt wird,
 - z.B. Einstellung des Produktvertriebs an eine bestimmte Kundengruppe,
 - z.B. neue Festlegung des Zielmarktes/ Beschränkung des Produktvertriebs auf einen bestimmten Vertriebsweg.

Produktintervention

MiFID II und MiFIR geben den nationalen Aufsichtsbehörden und ESMA Produkt-Interventionsrechte, d.h. sie können **Vermarktung, Vertrieb und Verkauf** von Finanzinstrumenten **untersagen oder beschränken**, wenn folgende Voraussetzungen gegeben sind:



- Bestehen erheblicher Bedenken für den Anlegerschutz oder
- Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- und Warenmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems.

MiFID II und MiFIR geben Aufsichtsbehörden auch die Befugnis **präventiv** tätig zu werden, allerdings müssen die Maßnahmen **verhältnismäßig** sein. Soweit also mildere Mittel ebenso erfolgversprechend sind, um die Gefahr abzuwenden bzw. die Bedenken zu beseitigen, ist eine Untersagung des Vertriebs eines Finanzinstruments nicht statthaft.

Das ESMA-Konsultationspapier enthält auch einen Vorschlag für Voraussetzungen und Kriterien für die Produktintervention.

So soll bei der Bewertung berücksichtigt werden, wie komplex das Finanzinstrument ist, welche Kunden betroffen sind, wie transparent das Produkt ausgestaltet ist, in welchem Verhältnis die Renditechancen und die Verlustrisiken stehen, wie innovativ das Instrument ist und wie das Produkt vertrieben wird.

Aufzeichnungspflicht

MiFID II verpflichtet WpDU, die **elektronische Kommunikation** mit ihren Kunden, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen bezieht, aufzuzeichnen. Die **Aufzeichnung** ist Kunden und nationalen Aufsichtsbehörden auf Verlangen zur Verfügung zu stellen. Das betrifft jede Art der elektronischen Kommunikation – nicht nur Telefongespräche.

Der Kunde ist zu Beginn der Geschäftsbeziehung über die Aufzeichnung der Kommunikation zu informieren. Aufzeichnungen sind mindestens **fünf Jahre aufzubewahren**.

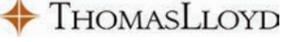


Zielsetzung ist es, einerseits Kunden den Nachweis eines Fehlverhaltens des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und andererseits für Nationale Aufsichtsbehörden die Verfolgung von Marktmissbräuchen zu erleichtern.



Referenzen

KWG-Institut Mezzanine Fonds	Wachstumsfinanzierung	KWG-Institut Immobilien-Fonds / AIF
 <p>Bank für Sozialwirtschaft</p> <p>BFS Mezzanine Fonds GmbH & Co. KG, Köln</p>	 <p>capFlow AG München</p>	 <p>CONSULTING TEAM Vermögensverwaltung AG</p> <p>Consulting Team Vermögensverwaltung AG, Hildesheim</p>
<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung I. + II. KG-Fonds Prospekterstellung Strukturierung Finanzierung der Zielgesellschaften 	<ul style="list-style-type: none"> Erstellung von Finanzierungsverträgen und Sicherungsvereinbarungen 	<ul style="list-style-type: none"> Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin KAGB-Beratung
Crowdfunding Bank- und Finanzrecht	Windenergie Projektfinanzierung	Windenergie Projektfinanzierung
 <p>DEUTSCHE MIKROINVEST Ideen suchen Partner</p> <p>DMI Deutsche Mikroinvest GmbH, Pulheim</p>	 <p>ENERTRAG EnergieZins GmbH, Gut Dauerthal</p>	 <p>ENOVA Zweite Offshore Projektbeteiligungs GmbH Bunderhee</p>
<ul style="list-style-type: none"> Plattform rechtliche Strukturierung Erstellung Verträge und Nutzungsbedingungen Lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung 	<ul style="list-style-type: none"> Prospekterstellungen Anleihen Prospekterstellung Genussrechte 2008 Prospektgenehmigung / BaFin Lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung 	<ul style="list-style-type: none"> Prospektgenehmigung / BaFin
Wind- und Solarenergie Projektfinanzierung	KWG-Institut Bank- und Finanzrecht	Immobilien Expansionsfinanzierung
 <p>GedeA Ingelheim GmbH, Ingelheim</p>	 <p>HAC Vermögensmanagement AG, Halstenbek</p>	 <p>IMMOVATION Immobilien Handels AG, Kassel</p>
<ul style="list-style-type: none"> Fondskonzeption Prospekterstellung Prospektbilligung / BaFin 	<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung stille Beteiligung als Kernkapital Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin Lfd. bankaufsichtsrechtliche Betreuung M & A 	<ul style="list-style-type: none"> Prospekterstellung Genussrecht Prospektbilligung / BaFin

Erneuerbare Energien Projektfinanzierung	Windenergie Projektfinanzierung	Windenergie Projektfinanzierung
 <p>juwi</p> <p>juwi RegioEnergie I GmbH & Co. KG, Wörrstadt</p>	 <p>LACUNA</p> <p>Lacuna AG, Regensburg</p>	 <p>TV</p> <p>RBI-Raiffeisen Bauträger- und Immobilien GmbH, Lorup</p>
<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung Inhaberschuldverschreibungen Regio Energie Erstellung Fondsprospekt „Family&Friends“ Strukturierung Nachrangdarlehen Bauzins Erstellung Exposé Lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung 	<ul style="list-style-type: none"> Erstellung Fonds-Prospekte Windparks Prospektbilligung / BaFin Due Dilligence 	<ul style="list-style-type: none"> Prospektgenehmigung / BaFin
Solarenergie und Wasserkraft Projektfinanzierung	Expansionsfinanzierung	Infrastruktur Projektfinanzierung / AIF
 <p>R</p> <p>Ranft Unternehmensgruppe, Bad Mergentheim</p>	 <p>TECE</p> <p>Intelligente Haustechnik</p> <p>TECE GmbH, Emsdetten</p>	 <p>THOMASLLOYD</p> <p>Cleantech Infrastruktur Fonds, Frankfurt am Main</p>
<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung Beteiligungen Emissionsbetreuung über verschiedene Kapitalanlagen 	<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung Genussrechte Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin 	<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung KG-Fonds I-V Prospekterstellungen Prospektbilligung / BaFin Lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung KAGB-Beratung
KWG-Institut AIF-KVG	KWG-Institut Bank- und Finanzrecht	Kiribaum Projektfinanzierung
 <p>TIMBERLAND</p> <p>Timberland Gruppe, Krefeld</p>	 <p>TOP</p> <p>TOP Vermögensverwaltung AG, Itzehoe</p>	 <p>WeGrow</p> <p>KiriFonds I und II Deutschland, Kirifonds III Spanien</p>
<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung Genussrecht Prospekterstellung Lfd. bank- und investmentaufsichtsrechtliche Betreuung Strukturierung KG-Fonds I-V Erlaubisantrag § 22 KAGB als AIF-KVG KAGB-Beratung 	<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung Genussrechte als Ergänzungskapital (KWG) Prospekterstellung Prospektgenehmigung/BaFin MiFID-Umsetzung Lfd. bankaufsichtsrechtliche Betreuung KAGB-Beratung 	<ul style="list-style-type: none"> Strukturierung KG-Fonds I-III Prospekterstellungen Prospektgenehmigung, -billigung / BaFin Lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung



GK-law.de

Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

Impressum:

Herausgeber

**Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH**

Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789669-0
Fax: +49 551 789669-20

E-Mail: info@gk-law.de
Internet: www.gk-law.de

Geschäftsführung

**Dr. Matthias Gündel
Björn Katzorke**

Konzeption & Redaktion

Christina Gündel

Druck

Goltze Druck GmbH & Co. KG
Hans-Böckler-Straße 7
37079 Göttingen

Stand: 25. November 2014