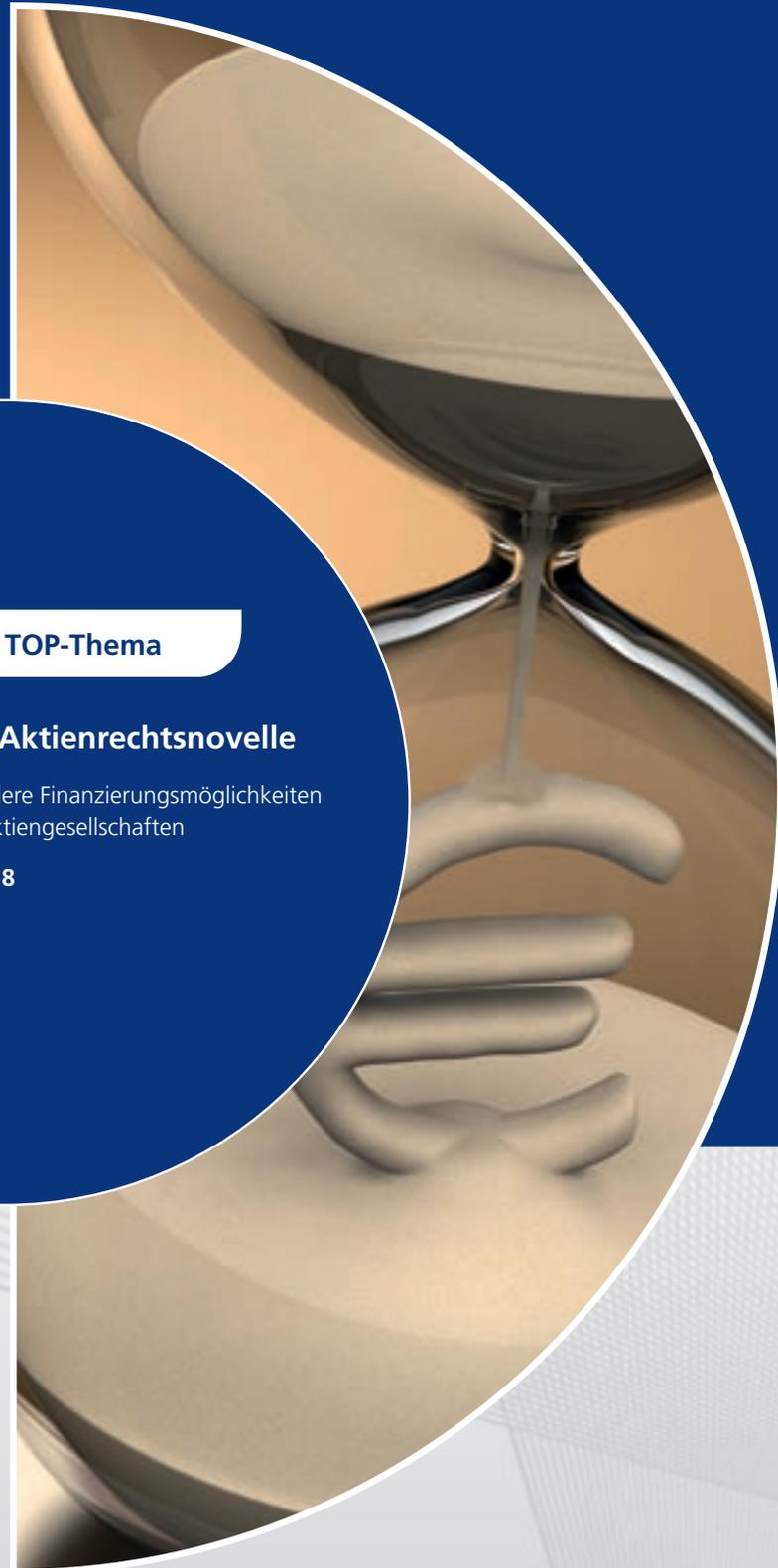


inPuncto.

Kapitalmarkt. Vertrieb. Recht.



TOP-Thema

Die Aktienrechtsnovelle

Flexiblere Finanzierungsmöglichkeiten
für Aktiengesellschaften

Seite 8

Novellierung des Finanzanlagenvermittlerrechts

Einheitliche Spielregeln für
Banken und Vermittler

Seite 3

Mittelständler entdecken Anleihen

bondm, ENTRY STANDARD & Co.

Seite 7

Neue Anforderungen an das Risikomanagement

Alle wesentlichen
Änderungen im Überblick

Seite 10

Das informative Mandantenmagazin von



GK-law.de
Gündel & Katzorka Rechtsanwälts GmbH

Liebe Leserinnen und Leser,



im Mittelpunkt unserer ersten **inPuncto**.-Ausgabe 2011 stehen wichtige gesetzgeberische Vorstöße, die zum Teil nach langwierigen Vorverhandlungen endlich in konkreter Entwurfsfassung vorgelegt oder sogar verabschiedet werden konnten. So hat die Branche lange auf den nun Mitte Februar vorgelegten Entwurf **zur Novellierung des Finanzanlagenvermittlerrechts** warten müssen, der erhebliche Verschärfungen im Hinblick auf zu erbringende Nachweise und Aufsicht mit sich bringt.

Wenige Tage zuvor war endlich das **Anlegerstärkungsgesetz** verabschiedet worden, von dessen Änderungen rund 300.000 Anlageberater in Finanzdienstleistungsinstituten und Banken betroffen sind.

Im Herbst 2010 konnte auch die **AIFM-Richtlinie** (Richtlinie zu Managern Alternativer Investmentfonds) verabschiedet werden. Seit dem 01. Januar 2011 in Kraft, soll sie nun innerhalb einer Frist von zwei Jahren in nationales Recht umgesetzt werden.

Für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften hält die im November 2010 im Entwurf vorgelegte **Aktienrechtsnovelle 2011** des Bundesjustizministeriums Regelungen bereit, die einschneidende Entwicklungen erwarten lassen – unser TOP-Thema der vorliegenden Ausgabe.

Genauer beleuchten wir ebenso die neuen Mindestanforderungen der BaFin an das Risikomanagement (**MaRisk**) von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, die im Dezember 2010 veröffentlicht wurden.

Daneben stellen wir Ihnen die neuen Möglichkeiten der Börsen vor, Unternehmensanleihen anzubieten. Seit es die Mittelstandssegmente **bondm, m:access, mittelstandsmarkt** und **ENTRY STANDARD** gibt, zeichnet sich ein neuer Trend im Markt ab.

Außerdem geben wir Überblick über Aktuelles aus dem Bereich Recht und Steuern, darunter auch über jetzt mögliche Steuerprivilegien für verschenkte oder vererbte Treuhandanteile.

Wir wünschen Ihnen eine informative Lektüre.

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

Themenübersicht	Seite
Geschlossene Fonds	
Entwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittlerrechts – ein zweischneidiges Schwert?	3
AIFM-Richtlinie in Kraft	4
Markterholung für Geschlossene Fonds in 2010 – Branche optimistisch für 2011	5
Steuerprivilegien jetzt auch für verschenkte oder vererbte Treuhandanteile	6
Wertpapiere	
Mittelständler entdecken Anleihen	7
TOP-Thema: Aktienrechtsnovelle 2011	8-9
Beratungspraxis	
BaFin veröffentlicht Neufassung der MaRisk	10-11
Anlegerstärkungsgesetz endlich verabschiedet	12
Recht & Steuern	
OLG Hamm : Genussrechtsbedingungen unterliegen der AGB-Inhaltskontrolle	13
OLG Stuttgart: Aufklärung über Totalverlustrisiko kann durch rechtzeitige Übergabe des Prospekts erfolgen	13
Referenzen	14-15

Entwurf zur Novellierung des Finanzanlagenvermittlerrechts – ein zweischneidiges Schwert?



Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie und das Bundesministerium der Finanzen haben am 17. Februar 2011 den angekündigten Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vorgelegt. Mit dem Gesetz sollen Regelungslücken in bislang wenig regulierten Produktbereichen, wie z.B. Geschlossenen Fonds beseitigt werden, um einen einheitlich hohen Schutz vor allem für private Anleger gewährleisten zu können. Beim Vertrieb von Finanzprodukten gelten damit für Banken und freie Vermittler die gleichen Spielregeln.

Vertrieb

Entsprechend den neuen Regeln des Anlegerstärkungsgesetzes – ist nun auch für sog. »Vermögensanlagen« wie Geschlossene Fonds, Stille Beteiligungen und Genussrechte die Einführung von Produktinformationsblättern vorgesehen, die dem Anleger wesentliche Infos zu Risiken, Kapitalertragsaussichten und Kosten geben. Darüber hinaus werden die bislang nur für Banken geltenden Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes auf die gewerblichen Finanzanlagenvermittler ausgedehnt. Das bedeutet, auch sie müssen künftig Beratungsprotokolle erstellen, »Beipackzettel« aushändigen und ihre Provisionen offen legen.

BaFin-Erlaubnis und Sachkundenachweis

Ebenso wird die Aufsicht über die Finanzanlagenvermittler verschärft. Denn alle Produkte, die zu den Vermögensanlagen zählen, werden künftig – wie bisher Aktien und Anleihen – als Finanzinstrumente eingestuft, so dass für deren Vermittlung künftig eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erforderlich ist. Diese soll entbehrlich sein, wenn ausschließlich Vermögensanlagen vermittelt werden. Dann übernimmt die Gewerbeaufsicht die Überwachung der Vermittler.

Mit dem neuen Gesetz sollen erhöhte Anforderungen an gewerbliche Finanzvermittler eingeführt werden. Künftig wird ein Sachkundenachweis gefordert, der durch eine Sachkundeprüfung zu erbringen ist, und eine Berufshaftpflichtversicherung ist abzuschließen. Ferner muss dem Entwurf zufolge sichergestellt werden, dass an der Vermittlung oder Beratung mitwirkende Personen über die nötige Sachkunde verfügen, wie die Finanzanlagenvermittler selbst.

Die Übergangsfrist für bereits heute tätige Vermittler wird zwölf Monate betragen, wobei der Sachkundenachweis innerhalb von 24 Monaten zu erbringen ist.

Teufel im Detail

Bei den unterschiedlichen Aufsichtsregelungen steckt der Teufel dabei wie immer im Detail. Denn wenn von den Vermittlern – wie bisher – neben Vermögensanlagen auch Investmentfonds vermittelt werden, ist nach den derzeitigen Formulierungen der KWG-Änderungen keine Ausschließlichkeit einer bestimmten Produktgruppe mehr gegeben.

Die Vermittler unterliegen dann nicht mehr der Gewerbeaufsicht, sondern der Bankenaufsicht. In diesem Punkt widersprechen sich die vorgesehenen Regelungen im KWG und der GewO teilweise. Für den Anleger wird dies aber keinen Unterschied machen, da für alle Produkte künftig die Beratungs- und Dokumentationspflichten des Wertpapierhandelsgesetzes gelten. Der Vermittler dagegen müsste sich wohl für die eine oder andere Produktgruppe entscheiden, um den deutlich über die Anforderungen der Gewerbeaufsicht hinausgehenden Pflichten eines der Bankenaufsicht unterstehenden Vermittlers von vornherein aus dem Weg zu gehen.

Die von den Branchenteilnehmern bereits als Sieg gefeierte Ausweitung der Gewerbeaufsicht für Finanzanlagenvermittler könnte sich somit als Boomerang für die Produktanbieter herausstellen, soweit keine Klarstellung durch den Gesetzgeber erfolgt.

AIFM-Richtlinie in Kraft

Am 11. November 2010 war es endlich so weit: Nach monatelangen Verhandlungen im Vorfeld hat das Europäische Parlament die AIFM-Richtlinie (Richtlinie zu Managern Alternativer Investmentfonds) verabschiedet. Seit dem 01. Januar 2011 in Kraft, soll sie nun innerhalb einer Frist von zwei Jahren in nationales Recht umgesetzt werden.

Kernpunkt der Richtlinie ist eine effektivere Kontrolle der Fondsmanager über ein behördliches Zulassungs- und Aufsichtsverfahren sowie umfassende Informationspflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde, wie der Nachweis adäquater Risikomanagement- und Liquiditätsmanagement-Systeme.



1. Anwendungsbereich

Betroffen sind alle Verwalter alternativer Investmentfonds, wie Hedge-, Private-Equity-Fonds und Geschlossener Fonds, die nicht unter die OGAV-Richtlinie («Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren») fallen. Voraussetzung: das von ihnen verwaltete Vermögen übertrifft das Mindestvolumen von 100 Millionen Euro. Bei einem Verzicht auf eine Fremdkapitalfinanzierung liegt die Untergrenze bei EUR 500 Mio., wenn die Kündigung innerhalb der ersten fünf Jahre ausgeschlossen ist.

Liegt die Verwaltung bei einem Unternehmens-Externen, so werden die Regelungen auf die Person des Managers angewendet. Bei internen Verwaltern betrifft die Richtlinie das Leitungsorgan oder die Fondsgesellschaft selbst.

Das Management laufender Geschlossener Fonds, die ausschließlich bis zum Zeitpunkt der Umsetzungsfrist (Anfang 2013) Investitionen tätigen, ist von der Richtlinie ausgenommen. Die mit Ablauf der Umsetzungsfrist neu aufgelegten bzw. dann investierenden Fonds müssen die Richtlinienanforderungen voll erfüllen.

2. Organisationsanforderungen

- In Zukunft müssen alle Fondsverwalter eine **unabhängige Verwahrstelle** beauftragen. Diese übernimmt die treuhänderische Verwahrung und Überwachung der Zahlströme, daneben die Überwachung der Einhaltung der Vorschriften zur Kündigung, etc. sowie einer ordnungsgemäßen Bewertung. Bei sonstigen Vermögenswerten, die nicht Finanzinstrumente sind, erfolgt statt der Verwahrung eine unabhängige Prüfung der Rechtsinhaberschaft.

Neu ist, dass die Aufgaben der Verwahrstelle bei Geschlossenen Fonds, die in Sachwerte investieren, nun auch durch berufsständisch beaufsichtigte Unternehmen, wie Rechtsanwälte und Notare, wahrgenommen werden können. Ursprünglich waren dafür lediglich EU-Kreditinstitute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne der MiFID vorgesehen.

- Fonds und deren Verwalter sind grundsätzlich verpflichtet, mindestens jährlich die Werte der Assets und der Fondsanteile zu ermitteln; bei Geschlossenen Fonds bereits bei jeder Kapitalveränderung. Die Bewertung kann nun auch intern durch den AIFM erfolgen, wenn die Unabhängigkeit zum Portfoliomanagement gewahrt ist und keine Interessenskonflikte hervorgerufen werden. Ferner muss der Anteilswert nun eindeutig als Nettoinventarwert (net asset value) ausgewiesen werden.
- Die Aufsichtsbehörde muss über **Auslagerungen von Aufgaben auf Dritte** (Investmentmanager) informiert werden. Eine Übertragung von Portfoliomanagement und Risikomanagement darf nur auf Personen mit Zulassung zur Vermögensverwaltung erfolgen.

Markterholung für Geschlossene Fonds in 2010 – Branche optimistisch für 2011



Ausblick für 2011

Stimmung und Platzierungszahlen befinden sich im Aufwärtstrend. Mit ursächlich hierfür ist sicherlich, dass viele Emittenten sich auf die krisenbedingt stark reduzierte Risikoneigung der Anleger eingestellt haben. Sicherheitsorientierte Konzepte, die stetige Einnahmen versprechen, werden nach Einschätzung der meisten Marktteilnehmer auch 2011 begehrt sein. Gerade Geschlossene Fonds als zielgerichtete Sachwertinvestitionen bieten Investoren in der durch Dollarschwäche, Euro-Krise und Inflationsangst geprägten Zeit eine gute Alternative zu anderen Kapitalanlagen. Für die Bereiche Immobilien, Flugzeuge und erneuerbare Energien sieht der Verband für 2011 daher eine besonders positive, deutlich steigende Entwicklung in den Platzierungszahlen.

Für Vertriebe ist eine schnelle Verabschiedung und Umsetzung des von der Bundesregierung vorgelegten Entwurfs für ein Gesetz für Vermögensanlagen wünschenswert, um für die Branche endlich Rechtssicherheit im Hinblick auf die regulatorischen Anforderungen zu erreichen.

Im Februar haben zum einen der Verband Geschlossene Fonds (VGF) die Branchenzahlen für 2010 sowie zum anderen die auf die Bewertung von Fonds/Kapitalanlagen und deren Anbietern spezialisierte deutsche Ratingagentur Scope Analysis ihren Report zum Geschäftsklima 2010 - 2011 vorgelegt. Die Ergebnisse machen deutlich, dass die Talsohle nach der Finanzkrise durchschritten ist und auch die Stimmung unter den Vertrieben und Initiatoren offenbar wieder das Vorkrisen-Niveau erreicht hat.

VGF-Ergebnisse

Das platzierte Eigenkapital betrug im vergangenen Jahr 5,84 Milliarden Euro. Damit konnten Fondsemitenten in 2010 das erste Mal seit Beginn der Finanzkrise mehr Eigenkapital einsammeln als im Vorjahr. Der Zuwachs lag bei 13 Prozent. Das vierte Quartal des Jahres 2010 war das stärkste mit einem Platzierungsvolumen von 1,6 Mrd. EUR. Das entspricht einem Anteil von 27 Prozent am gesamten platzierten Eigenkapital in 2010.

Besonders erfolgreich waren im vergangenen Jahr Immobilienfonds mit deutschen Objekten. Hier wurden mit 1,62 Milliarden Euro gleich 46 Prozent mehr an Eigenkapital eingesammelt als in 2009. Ähnlich hohe Anstiege konnten Energie- und Flugzeugfonds verzeichnen. Bei Energiefonds wurden 832,2 Mio. EUR platziert - gegenüber 547,2 Mio. EUR in 2009. Das entspricht einem prozentualen Zuwachs von 52 Prozent. Auch Flugzeugfonds konnten 42 Prozent zulegen: In diesem Segment stieg das platzierte Eigenkapital von 428,4 Mio. EUR (2009) auf 607,1 Mio. EUR.

Die größten Zuwachsraten gab es bei Leasingfonds, die gegenüber 2009 (41,9 Mio. EUR) um 87 Prozent auf 78,4 Mio. EUR zulegen und auch Private Equity Fonds konnten mit 403,0 Mio. EUR 73 Prozent mehr Eigenkapital als 2009 (233,2 Mio. EUR) einwerben.

Eindeutige Verlierer waren Immobilienfonds, die im Ausland investieren. Ihr Platzierungsergebnis lag nur bei etwa der Hälfte des Vorjahresvolumens. Dagegen gab es auch bei Schiffsfonds einen Aufwärtstrend. Mit knapp einer Milliarde Euro lag das Ergebnis allerdings noch deutlich unter den Platzierungsständen früherer Jahre.

Platziertes Eigenkapital 2010

	Platziertes Eigenkapital 2010	Platziertes Eigenkapital 2009	Veränderung zum Vorjahr	
Immobilienfonds	1.624,2	1.113,1	46%	↗
Schiffsbeteiligungen	996,3	724,7	34%	↗
davon EK-Erhöhung	285,6	k.A.		↘
Energiefonds	832,2	547,2	52%	↗
Immobilienfonds Ausland	723,1	1.352,9	-47%	↘
Flugzeugfonds	607,1	428,4	42%	↗
Private Equity Fonds	403,0	233,2	73%	↗
Spezialitätenfonds	347,9	417,1	-17%	↘
Portfoliofonds	115,5	87,7	32%	↗
Leasingfonds	78,4	41,9	87%	↗
EK-Erhöhung sonstige	58,1	k.A.		
Infrastrukturfonds	49,5	74,6	-34%	↘
Lebensversicherungsfonds	0,1	103,0	-100%	↘
Gesamtmarkt	5.835,1	5.141,7	13%	↗

Quelle: VGF VERBAND GESCHLOSSENE FONDS e.V.

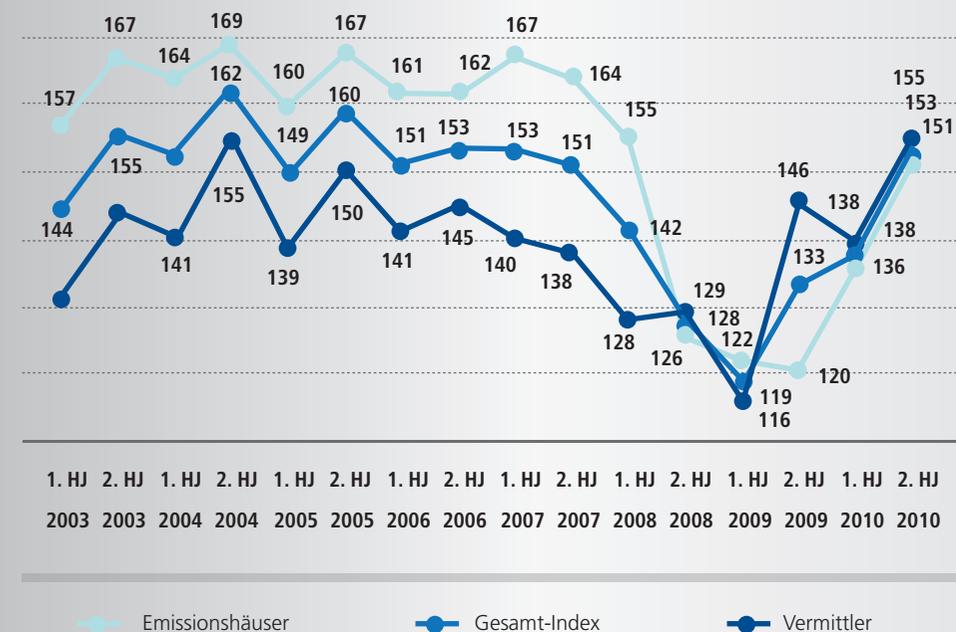
Freier Vertrieb

31 Prozent aller Beteiligungen an Geschlossenen Fonds wurden in 2010 über freie Vertriebe platziert – das sind 4 Prozent mehr als im vergangenen Jahr (2009: 27 Prozent). Stärkster Vertriebskanal sind immer noch die Banken – allerdings rückläufig von 53 Prozent in 2009 auf 44 Prozent in 2010. Die übrigen 25 Prozent wurden über institutionelle und direkte Vertriebe platziert.

Stimmung auf Vorkrisen-Niveau

Die aktuellen Platzierungszahlen des VGF bestätigen die positive Stimmungslage. Gerade die Vertriebe hatten 2010 ein deutlich erfolgreicheres Jahr als 2009. Auch der Scope Geschäftsklima-Index Geschlossene Fonds (GKI) konnte zum Jahresende 2010 kräftig zulegen – im Vergleich zum ersten Halbjahr 2010 ein Anstieg um 15 auf 153 Punkte. Damit erreichte der Index Ende 2010 den Stand des Jahresbeginns 2008, also Vorkrisen-Niveau. Mit 57 Prozent gaben mehr als die Hälfte der Initiatoren, die sich an der Scope-Umfrage beteiligten, die Geschäftslage ihres Unternehmens im vergangenen Jahr mit »gut« oder »sehr gut« an.

Scope-Geschäftsklima-Index Geschlossene Fonds



Quelle: Scope Analysis

Steuerprivilegien jetzt auch für verschenkte oder vererbte Treuhandanteile

Für verschenkte und vererbte Fondsanteile gibt es jetzt Steuervergünstigungen unabhängig davon, ob sie direkt oder treuhänderisch gehalten werden. Dies folgt aus einer aktuellen Verfügung des Bayerischen Staatsministeriums der Finanzen (Az. 34 – S 3811 – 035 – 38 476/10) und betrifft sowohl künftige als auch bereits vollzogene Eigentümerwechsel.

Von diesem ermittelten Ergebnis stellt das Finanzamt 85 Prozent nicht in Rechnung. Hierdurch können an die direkten Erben bis zu 2,7 Millionen Euro steuerfrei übertragen werden, bei entfernteren Verwandten sind es immerhin gut eine Million Euro.

Nach alter Rechtslage kam das bei treuhänderisch gehaltenen Anteilen nicht in Frage, denn hier gab es für den Fall der Übertragung durch Erbschaft und Schenkung bislang folgende Finanzverwaltungspraxis:



Betroffen sind insbesondere gewerblich tätige Gesellschaften, also insbesondere Schiffs-, Solar-, Windkraft-, Biogas- und viele Lebensversicherungsfonds sowie gezielt gewerblich geprägte Leasing- und Private Equity Fonds. Diese können bei Erbschaften und Schenkungen ab 01.01.2009 nun neue Privilegien nutzen. Dies gilt nicht nur für Gesellschaften mit Sitz im Inland sondern EU-weit.

Für die Berechnung des Ausgangswertes erlaubt der Fiskus neben dem Verkehrswert ein vereinfachtes Ertragswertverfahren, d.h. etwa dessen Ableitung aus Verkäufen über die Zweitmarktbörse, die im Zeitraum von weniger als einem Jahr vor der Erbschaft oder Schenkung erfolgt sind.

Als Gegenstand der Übertragung wurde nicht die Beteiligung an der Personengesellschaft angesehen, sondern der Herausgabeanspruch des treugeberisch beteiligten Gesellschafters gegenüber dem Treuhandkommanditisten auf Übereignung des Treuguts. Dadurch kam die Steuerentlastung nach § 13a ErbStG nicht zum Tragen.

Für Initiatoren eröffnet die neue Rechtslage nun die Möglichkeit, für begüterte Anleger Fondsprodukte anzubieten, die speziell für eine steuerfreie Vermögensübergabe konzipiert und konstruiert sind.

Mittelständler entdecken Anleihen

Immer mehr Mittelständler interessieren sich für eine Finanzierung über Anleihen. Vorteil: Für den Unternehmer sind die Zinsen, die er jährlich an seine Anleihegläubiger zahlen muss, in der Regel niedriger als diejenigen, die er bei einer Kreditaufnahme an die Bank zahlen müsste.

Waren es bislang hauptsächlich große Konzerne, die von dieser Finanzierungsmöglichkeit Gebrauch machten, werden Unternehmensanleihen nun offenbar beim Mittelstand „trendy“. Vorzeigebispiele: der Müslihersteller Schneekoppe, der in 17 Tagen 10 Millionen Euro einsammelte oder der Schulbuchverlag Klett, dem es sogar mitten in der Finanzkrise gelang, 50 Millionen Euro zu platzieren.

Angebot von Unternehmensanleihen über die Börse

Mit ursächlich dafür: Die neuen Börseninitiativen für mittelständische Emittenten, nämlich unterhalb der kritischen Größe von 200 Millionen Euro Unternehmensanleihen über die Börse anzubieten.

So bietet die Börse Stuttgart mit **bondm** seit Mai 2010 ein Freiverkehrs-Segment für Mittelstands-Anleihen an. Im

November 2010 zog die Börse München nach und öffnete das Marktsegment **m:access** für kleinere Unternehmensanleihen. Bei der Börse Düsseldorf gibt es seit November 2010 den **mittelstandsmarkt**. Und seit dem 14. Februar 2011 können Unternehmen auch Anleihen im **ENTRY STANDARD** an der Frankfurter Wertpapierbörse platzieren.

Für alle gilt: Die Segmente sind privatrechtlich organisiert und bieten Mittelständlern die Möglichkeit breitere Anlegerschichten zu erschließen. Dafür sorgen erhöhte Transparenz-anforderungen an die gelisteten Unternehmen und die mit der Notierung der Anleihe verbundenen Leistungen der jeweiligen Wertpapierbörse, wie z.B. einfache, direkte Zeichnungsmöglichkeiten für Anleger, umfassende Anlegerinformation und eine breitere Präsenz über die Listung.



Wesentliche Börsen-Anforderungen für die Anleihen-Emission im Überblick

	bondm	m:access	mittelstandsmarkt	ENTRY STANDARD
Mindestemissionsvolumen	30-50 Mio.	25 Mio.	10 Mio.	–
Mindeststückelung	max. 1.000,-	max. 1.000,-	max. 1.000,-	max. 1.000,-
Wesentliche Zulassungsvoraussetzungen	Wertpapierprospekt Unternehmensrating Betreuer	Wertpapierprospekt Unternehmensrating 3 Jahre Bestehen des Unternehmens Betreuer	Wertpapierprospekt Unternehmensrating Rating min. »BB« bei Kapitalmarktneulingen Betreuer	Wertpapierprospekt Unternehmensrating Listing Partner
Veröffentlichungen	Jahresabschluss Zwischenabschluss	Jahresabschluss Zwischenabschluss	Jahresabschluss Zwischenabschluss	Jahresabschluss Zwischenabschluss
Wesentliche Folgepflichten der Zulassung	Quasi-Ad-hoc-Pflicht Folgerating	Quasi-Ad-hoc-Pflicht Folgerating	Quasi-Ad-hoc-Pflicht Folgerating	Quasi-Ad-hoc-Pflicht Folgerating

Quelle: Angaben der Börsen

Aktienrechtsnovelle 2011

Wesentliche Änderungen für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften geplant

Mit der Aktienrechtsnovelle 2011 soll eine Flexibilisierung der Finanzierung von Aktiengesellschaften, eine Weiterentwicklung des Beschlussmängelrechts sowie mehr Transparenz im Hinblick auf die Beteiligungsverhältnisse nicht börsennotierter Gesellschaften erreicht werden.

Flexiblere Finanzierungsmöglichkeiten für Aktiengesellschaften



Einführung von Vorzugsaktien ohne Nachzahlung

Bei der Vorzugsaktie wird dem Inhaber im Gegensatz zur Stammaktie – mit Ausnahme von Grundlagenentscheidungen – kein Stimmrecht, dafür aber ein Recht auf bevorzugte Dividendenausschüttung gewährt. Im Falle verspäteter oder Nichtausschüttung ist die Dividende zwingend nachzuzahlen (§139 AktG).



Besonderheiten für Finanzdienstleistungsinstitute

Dieser Nachzahlungsanspruch des Aktieninhabers hat jedoch gem. § 10 Abs. 2a Nr. 2 KWG für Finanzdienstleistungsinstitute zur Folge, dass Vorzugsaktien nicht dem Kernkapital des emittierenden Unternehmens zugeordnet werden. Dieser Umstand und die im Zuge der Finanzmarktkrise verschärften aufsichtsrechtlichen Vorgaben in Bezug auf das Vorhalten angemessener Eigenmittel haben dafür gesorgt, dass Institute i.S.d. KWG mit der Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien zurückhaltend umgegangen sind.



Vorteil einer Vorzugsaktie

ohne Nachzahlungsanspruch: die Anrechnung als Kernkapital und damit eine Erleichterung der Finanzierungsmöglichkeiten insbesondere auch für Finanzdienstleistungsinstitute. Weiter gelten sollen aber die Vorgaben des § 140 Abs. 2 AktG, was bedeutet: Ab dem Folgejahr ohne Nachzahlungsanspruch erhalten die bisher stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre das volle Stimmrecht solange, bis die Rückstände nachgezahlt sind.



Möglicher Nachteil: Das Fehlen eines Nachzahlungsanspruchs schmälert auch die Anreize der Vorzugsaktie für den Anleger. Bleibt abzuwarten, inwieweit der Referentenentwurf in der vorgelegten Fassung angenommen wird.





Umgekehrte Wandelschuldverschreibungen

Als weiteres Mittel einer Finanzierungsflexibilisierung ist die Einführung sog. umgekehrter Wandelschuldverschreibungen vorgesehen. Dadurch erhalte auch die Gesellschaft ein »Umtauschrecht«, d.h. die Möglichkeit, die Rückzahlung an den Anleihegläubiger durch die Ausgabe von Aktien zu ersetzen. Bislang stand ein solches Umwandlungsrecht nur dem Anleihegläubiger zu. Durch Änderungen der §§ 192, 194 und 221 AktG soll nun ein beiderseitiges Umtauschrecht gesetzlich fixiert werden.

In der Finanzierungspraxis bereits bekannt ist ein ähnliches Vorgehen beim sog. Debt-Equity-Swap – der Umwandlung von Schulden in Vollgesellschaftsanteile zur Verbesserung der Bilanzstruktur und der Liquiditätssituation.

Bislang ist das zur Bedienung von Wandlern vorgesehene sog. bedingte Kapital gesetzlich auf 50 Prozent des Grundkapitals beschränkt. Diese Beschränkung will der Gesetzgeber durch Einführung eines neuen §192 Abs. 3 Satz 3 AktG aufheben.

Allerdings ist zweifelhaft, ob künftig tatsächlich – unabhängig von der Höhe des bisherigen Grundkapitals - das gesamte Anleihekaptal wandelbar sein soll – die Einbußen für Aktionärsrechte und Transparenz wären zu groß.

Die Gesetzesbegründung nimmt explizit Bezug auf Not-situationen, wie Überschuldung, drohende Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit, wenn es um die Einräumung eines Umtauschrechts der Gesellschaft geht. Lediglich beschränkt auf diese Fallkonstellationen würde die Schaffung eines der Höhe nach unbegrenzt wandelbaren Kapitals Sinn machen.

Weiterentwicklung des Beschlussmängelrechts

Neuerungen im Beschlussmängelrecht sollen missbräuchliche Nichtigkeitsklagen erschweren. Ist der Hauptversammlungsbeschluss bereits Gegenstand einer Klage, so soll mit Bekanntmachung der Klage in den Gesellschaftsblättern gemäß § 246 Abs. 4 Satz 1 AktG für weitere »nachgeschobene« Nichtigkeitsklagen eine einmonatige Klagefrist in Gang gesetzt werden, um weitere Eintragungsverzögerungen zu vermeiden.

Ausgabe von Namensaktien bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften

Um die Beteiligungsverhältnisse nicht börsennotierter Aktiengesellschaften transparenter zu gestalten, sollen die Gesellschaften auf die Ausgabe von Namensaktien beschränkt werden. Eine entsprechende Änderung des § 10 AktG ist vorgesehen. Für börsenferne Aktiengesellschaften mit Inhaberaktien soll eine Umstellungspflicht bis spätestens Ende 2014 gelten.

Besonderheit der Namensaktien ist die vorgeschriebene Eintragung jedes Aktionärs ins Aktienregister gemäß § 67 II Satz 1 AktG. Eine Erhöhung der Transparenz nach außen ist hiermit allerdings nicht verbunden – das Aktienregister ist nicht öffentlich einsehbar.

Für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften bedeutet die Führung eines Aktienregisters deutlich mehr Verwaltungsaufwand. Betroffen davon sind insbesondere auch Freiverkehrsunternehmen. Denn der Freiverkehr ist keine Börse im Sinne des Aktienrechts.

BaFin veröffentlicht Neufassung der MaRisk

10

Beratungspraxis



Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 15. Dezember 2010 neu gefasste Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten veröffentlicht. Darin enthalten: Ergänzungen in Bezug auf Strategien und Anforderungen an das Risikotragfähigkeitskonzept sowie neue Richtlinien zu Liquiditätspuffern, Risikokonzentrationen und Stresstests.

Die Neufassung basiert auf internationalen regulatorischen Initiativen, den Empfehlungen des Ausschusses der Europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS), sowie Erfahrungen aus der Aufsichts- und Prüfungspraxis. Seit ihrer Veröffentlichung sind die MaRisk in Kraft. Ausgerichtet am Proportionalitätsgrundsatz gelten die Vorgaben in Relation zu Institutsgröße, Geschäftsmodell und dem damit jeweils einhergehenden Risikogehalt der Geschäftstätigkeit. Die Umsetzung muss bis zum 31. Dezember 2011 erfolgen. Bis dahin haben die Institute diesbezüglich nicht mit aufsichtsrechtlichen Sanktionen zu rechnen.

Die MaRisk konkretisieren § 25a des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG).

Wesentliche Änderungen konkret

■ Einrichtung eines Strategieprozesses

Zwingend gefordert wird jetzt die Einrichtung eines Strategieprozesses, d.h. strategische Ziele müssen zunächst hinreichend konkret formuliert und die Schritte zur Zielerreichung entsprechend festgelegt werden. Im Anschluss hat eine Beurteilung des Umsetzungsgrades zu erfolgen, Zielabweichungen und deren Ursachen sind zu identifizieren und anschließend eine Anpassung des unternehmerischen Handelns vorzunehmen.

■ Risikotragfähigkeit und Risikoinventur

Wie bisher haben Institute ein Gesamtrisikoprofil zu erstellen, um sich einen Überblick über die Risiken zu verschaffen. Geplante oder zu erwartende Veränderungen der Geschäftssituation (Diversifikation) müssen in ihren Auswirkungen im Hinblick auf die **Risikotragfähigkeit** analysiert werden. Die Analysedaten sind zum Nachweis über einen vollständigen Konjunkturzyklus zu sammeln und zu speichern.

Progressiv getroffene Annahmen, die in konjunkturellen Abschwungphasen oder in für das Institut sehr ungünstigen Marktphasen keinen Bestand mehr haben, dürfen im Risikotragfähigkeitskonzept keine Berücksichtigung mehr finden.

Um herauszufinden, ob es nicht weitere Risiken gibt, die als wesentlich einzustufen sind, wurde nun das Erfordernis einer sog. **Risikoinventur** eingeführt. Das bedeutet, Institute sind verpflichtet, alle Risiken, die die Vermögens-, Ertrags- oder Liquiditätslage wesentlich beeinträchtigen können, zu identifizieren. Dabei sind auch – in Abhängigkeit vom konkreten Gesamtrisikoprofil – sonstige Risiken, wie z.B. Reputationsrisiken und Risiken aus außerbilanziellen Gesellschaftskonstruktionen, zu berücksichtigen.



■ Gemeinsame Ertrags- und Risikosteuerung

Die Risikosteuerungs- und -controllingprozesse sind zukünftig in eine gemeinsame Ertrags- und Risikosteuerung zu integrieren. Bei der Gesamtinstitutssteuerung sollen somit in Abhängigkeit von Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftsaktivitäten Interaktionen zwischen Erträgen und Risiken stärker als bisher berücksichtigt werden.

■ Stresstests zur verbesserten Einsicht in mögliche Risikotreiber

Neu sind »inverse Stresstests«. Hier wird im Gegensatz zu normalen Stresstests das Ergebnis, nämlich die Nichtfortführbarkeit des Geschäftsmodells unterstellt und anschließend untersucht, welche Szenarien zu diesem Ergebnis führen können. Ziel ist es, sich ein besseres Bild über maßgebliche Risikotreiber zu verschaffen, die – auch in Verkettung miteinander – die Geschäftsaktivitäten besonders beeinflussen können.

Die konkrete Ausgestaltung und der Umfang der Stresstests sind von jedem Institut mit Blick auf Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäftsaktivitäten festzulegen. Mindestumfang: Einmal pro Jahr.

■ Risikokonzentrationen

Institute sollen künftig analysieren, ob bestimmte Risikofaktoren sich gleichermaßen auf verschiedene Risikoarten auswirken bzw. verschiedene Risikofaktoren unterschiedlicher Risikoarten in die gleiche Richtung wirken können. Diesbezüglich wird eine angemessene Abbildung von Risikokonzentrationen in den Risikosteuerungs- und Controllingprozessen sowie die Berücksichtigung bei der Beurteilung der Risikotragfähigkeit gefordert.

■ Risikoanalyse bei Fusionen und Übernahmen

Institute sind vor Fusionen und Übernahmen dazu angehalten, ein Konzept zur Darstellung der strategischen Ziele und Implikationen für das Gesamtrisikoprofil zu erarbeiten. Dabei ist die geplante Entwicklung von Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Risikopositionen darzustellen und die Handlungsbedarfe für Risikomanagement und IT sowie anderer rechtlicher Konsequenzen zu dokumentieren.

■ Liquiditätsrisikomanagement

Neben allgemeingültigen Anforderungen an das Liquiditätsmanagement, die auch das Vorhalten von Reserven sowie die Durchführung von Stresstests vorsehen, formulieren die neuen MaRisk zusätzliche Anforderungen, die ausschließlich von kapitalmarkt-orientierten Instituten zu berücksichtigen sind. Insbesondere ist sicherzustellen, dass ausreichende Liquiditätsreserven für Refinanzierungen eingerichtet sind und auf Basis von Stresstests ermittelt werden.

Institute haben unmittelbar nach Veröffentlichung mit dem Aufbau ausreichender Liquiditätspuffer zu beginnen, die den MaRisk-Anforderungen entsprechen. Hinsichtlich des notwendigen Zeitrahmens, der hierfür erforderlich sein wird, bietet es sich für die betroffenen Institute an, den Aufbau der Liquiditätspuffer in Abstimmung mit den zuständigen Aufsehern zu vollziehen.

Fazit

Die Dritte Novellierung der MaRisk wird sowohl für die Gesamtinstitutssteuerung als auch methodisch und prozessual im Risikomanagement eine Herausforderung für die Institute darstellen.

Anlegerstärkungsgesetz endlich verabschiedet



Nach monatelangen Auseinandersetzungen zwischen Wirtschafts- und Finanzministerium um die Regulierung des Finanzvertriebs Geschlossener Fonds hat der Bundestag am 11. Februar das vom Wirtschaftsministerium erarbeitete »Gesetz zur Stärkung des Anleger-schutzes« verabschiedet. Betroffen sind rund 300.000 Anlageberater in Finanzdienstleistungsinstituten und Banken.

Registrierungspflicht und Sachkundenachweis

Künftig gibt es eine Registrierungspflicht mit dem Erfordernis der Erbringung eines Sachkundenachweises bei der BaFin für alle Mitarbeiter in der Anlageberatung. In Fällen von Falschberatung und fehlenden Informationen über Provisionen drohen Bußgelder. Beschwerden muss die Behörde nachgehen, bei schwerwiegenden Verstößen eines Beraters kann ein bis zu zwei Jahre dauerndes Beratungs- verbot verhängt werden.

Produktinformationsblätter

Auch die Information der Anleger über Finanzprodukte soll über Produktinformationsblätter, die wie ein Beipackzettel zu jedem Anlageprodukt mitzugeben sind, verbessert werden. Erläutert werden muss die Art des Anlageprodukts, seine Funktionsweise, die damit verbundenen Risiken, die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen sowie die Kosten. Eine Kontrolle durch die BaFin soll die Einhaltung der Vorgaben und die Vergleichbarkeit der Beipackzettel sicherstellen.



OLG Hamm

Genusrechtsbedingungen unterliegen der AGB-Inhaltskontrolle

Was für Anleihebedingungen mittlerweile gefestigte Rechtsprechung ist, hat das OLG Hamm für Genusrechtsbedingungen bestätigt – auch sie sind Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB).

In seinem Urteil führte das Gericht aus, dass Genusrechtsbedingungen einer sog. Inhaltskontrolle nach den Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) unterliegen. Diese Grundsätze gelten auch für die Bedingungen von Genussscheinen.

Demnach ist bei der Formulierung von Genusrechts- und Genussscheinbedingungen das sog. Transparenzgebot zu beachten. Daraus folgt, dass die wesentlichen Regelungen in den Bedingungen, wie etwa Dividendenberechtigung und Verlustbeteiligung, klar und für den Anleger verständlich formuliert werden müssen.

Genügen die Formulierungen in den Bedingungen nicht den Anforderungen des Transparenzgebotes, werden sie nicht Vertragsinhalt.

Konsequenz ist, dass der Genussrechtsemittent sich nicht auf die Wirksamkeit der Regelung berufen kann, was je nach Inhalt und Komplexität zu erheblich nachteiligen Auswirkungen für ihn führen kann. Denn die unwirksamen Bedingungsbestandteile können auch nicht in eine wirksame Klausel umgedeutet werden.

Fazit:

Eine fehlende Klarheit der Bedingungen geht immer zu Lasten des Verwenders, also des Emittenten. Denn grundsätzlich gilt: Unklare Regelungen werden zu Gunsten des Anlegers ausgelegt.

OLG Hamm, Urteil vom 19.10.2010 - I-7 U 21/10 (LG Münster)

OLG Stuttgart

Aufklärung über Totalverlustrisiko kann durch rechtzeitige Übergabe des Prospekts erfolgen

Zur Aufklärung über das Totalverlustrisiko einer Unternehmensbeteiligung (Medienfonds) kann es genügen, dem Anleger rechtzeitig vor Vertragsabschluss einen Prospekt zu überlassen, wenn darin die nötigen Informationen wahrheitsgemäß und verständlich enthalten sind. Dabei ist unter einer rechtzeitigen Übergabe zu verstehen, dass der Anleger vor Vertragsabschluss ausreichend Zeit hat, den Prospektinhalt zu lesen. In dem der Entscheidung zugrunde liegenden Fall wurde der Prospekt etwa einen Monat vor Zeichnung übergeben. Dies erachtete das Gericht als rechtzeitig.

Außerdem stellte das OLG Stuttgart folgendes fest: Bei der Frage der Aufklärungspflicht eines Anlageberaters ist über die ihm in Folge der Vermittlung zustehenden Vergütungen zwischen normalen Vertriebsprovisionen (Innenprovisionen) und Rückvergütungen zu unterscheiden. Nur letztere sind auch unterhalb der vom BGH festgesetzten Schwelle (Innenprovision mehr als 15% der Beteiligungssumme) aufklärungspflichtig.

Und aufklärungspflichtige Rückvergütungen liegen nur dann vor, wenn Teile der – offen ausgewiesenen – Ausgabeaufschläge und Verwaltungskosten, die der Kunde über die Bank oder eine sonstige Vertriebsgesellschaft an die Fondsgesellschaft zahlt, hinter seinem Rücken an den Anlageberater umsatzabhängig zurückfließen, so dass dieser ein für den Kunden nicht erkennbares besonderes Interesse hat, gerade diese Beteiligung zu empfehlen, die Zahlungen also schmiergeldähnliche Funktion haben.

Jedenfalls dann, wenn die Kosten für die Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung sowie für eine etwaige Platzierungs-garantie im rechtzeitig übergebenen Verkaufsprospekt offen ausgewiesen sind und die vom Anlageberater erhaltene Provision die angegebenen Kapitalbeschaffungskosten nicht übersteigt, besteht ohne hinzutretende weitere Umstände keine Pflicht zur Aufklärung über die Höhe der Provisionszahlung.

OLG Stuttgart, Urteil vom 12.05.2010 – 3 U 200/09

Referenzen

Mezzanine Fonds	Notiz im Entry Standard	Notiz im Open Market
 <p>Bank für Sozialwirtschaft</p> <p>BFS Mezzanine Fonds GmbH & Co. KG, Köln</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung KG-Fonds ✔ Prospekterstellung ✔ Strukturierung Finanzierung der Zielgesellschaften 	 <p>Bob Mobile AG, Düsseldorf</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Prospektprüfung (Aktien) ✔ Billigungsverfahren / BaFin 	 <p>CytoTools AG, Darmstadt</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Prospekterstellung (Aktien) ✔ Billigungsverfahren / BaFin
Expansionsfinanzierung	Projektfinanzierung	Hauptversammlungsbetreuung
 <p>ECO Schulte GmbH & Co. KG, Menden</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussschein ✔ Prospekterstellung ✔ Billigungsverfahren / BaFin 	 <p>ENERTRAG EnergieZins GmbH, Gut Dauerthal</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Prospekterstellung Inhaberschuldverschreibungen EnergieZins 2008 (2004), EnergieZins 2010, 2012, 2017 (2005) ✔ Prospekterstellung Genussrechte 2008 ✔ Prospektgenehmigung / BaFin 	 <p>Fasson AG, Hildesheim</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Hauptversammlungsvorbereitung ✔ Hauptversammlungsbegleitung
Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht	Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht	Kapitalerhöhung M&A
 <p>fin@nzooptimierung.de Der innovative Discountbroker.</p> <p>fin@nzooptimierung.de Discountbroker AG, Northeim</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussschein ✔ Mitarbeiterbeteiligung ✔ Erlaubnisantrag § 32 KWG 	 <p>HAC VermögensManagement AG, Halstenbek</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung stille Beteiligung als Kernkapital ✔ M & A ✔ Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin lfd. bankaufsichtsrechtliche Betreuung 	 <p>NEK Energy Consult AG, Braunschweig</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Prospekterstellung (Aktien) ✔ Transaktionsbegleitung bei Übernahme durch Kofler Energies AG

Expansionsfinanzierung	Windenergiefonds	Expansions- und Projektfinanzierung
 <p>NOVATEC BIOSOL AG, Karlsruhe</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Inhaberschuldverschreibung Serie 2010/2015 ✔ Prospekterstellung ✔ Billigungsverfahren / BaFin 	 <p>RBI-Raiffeisen Bauträger- und Immobilien GmbH, Lorup</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Begleitung BaFin-Verfahren 	 <p>Ranf Unternehmensgruppe, Bad Mergentheim</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Beteiligungen ✔ Emissionsbetreuung Ranft Solar I bis Ranft Solar VI
Bank- und Finanzrecht	Expansionsfinanzierung	Bank- und Finanzrecht
 <p>Swiss Private Broker (Deutschland) GmbH, Düsseldorf</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Erlaubnisnachtrag § 32 KWG ✔ lfd. bankaufsichtsrechtliche Betreuung 	 <p>TECE GmbH, Emsdetten</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussrechte ✔ Prospekterstellung ✔ Prospektgenehmigung / BaFin 	 <p>Timberland Gruppe, Krefeld</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussrecht ✔ Prospekterstellung ✔ lfd. bankaufsichtsrechtliche Betreuung
Expansionsfinanzierung Bank- und Finanzrecht	Projektfinanzierung	Weitere Informationen unter: www.GK-law.de
 <p>TOP Vermögensverwaltung AG, Itzehoe</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung Genussrechte als Ergänzungskapital (KWG) ✔ Prospekterstellung Prospektgenehmigung / BaFin MiFID - Umsetzung 	 <p>KiriFonds Deutschland GmbH & Co. KG, Bonn</p> <ul style="list-style-type: none"> ✔ Strukturierung KG-Fonds ✔ Prospekterstellung ✔ Prospektgenehmigung / BaFin ✔ lfd. kapitalmarktrechtliche Betreuung 	 <p>GK-law.de Gündel & Katzorke Rechtsanwälte GmbH</p>



GK-law.de

Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

Impressum:

Herausgeber

**Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH**

Theaterplatz 9
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 443-43

Fax: +49 551 443-30

E-Mail: info@gk-law.de

Internet: www.gk-law.de

Geschäftsführung

**Dr. Matthias Gündel
Björn Katzorke**

Konzeption & Redaktion

Christina Gündel

Design

K1 Werbeagentur

Wilhelm-Weber-Straße 33
37073 Göttingen