

INVESTMENT MANAGEMENT – UPDATE GERMANY

Date: 5. April 2018

German Investment Management Alert

By: Dr. Hilger von Livonius, Dr. Philipp Riedl, Michael Harris

KONSULTATION DER BAFIN ZU AUSLEGUNGS- UND ANWENDUNGSHINWEISEN NACH DEM GWG

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 15. März 2018 Auslegungs- und Anwendungshinweise zu Fragestellungen im Zusammenhang mit dem Gesetz über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten (GwG) zur Konsultation gestellt. Das GwG war im Jahr 2017 umfangreich geändert worden, um die Vorgaben der Richtlinie (EU) 2015/849 (4. EU-Geldwäscherichtlinie) umzusetzen. Die Änderungen haben in vielerlei Hinsicht zu einer Verschärfung der bisherigen geldwäscherechtlichen Vorgaben geführt; von besonderer Bedeutung waren insbesondere die Stärkung des risikobasierten Ansatzes und die Ergänzung der Vorschriften über die Ermittlung des wirtschaftlich Berechtigten (einschließlich der Einführung eines Transparenzregisters zur Ermittlung des wirtschaftlich Berechtigten bei Unternehmen). Auch der Bußgeldkatalog für Verstöße wurde deutlich verschärft. Die Auslegungshinweise sollen eine zusammenfassende Darstellung zu wichtigen Aspekten der Verwaltungspraxis geben. Eingaben zu der Konsultation sind bis zum 11. Mai 2018 per E-Mail bei der BaFin möglich. Für den 2. Mai 2018 ist darüber hinaus eine Anhörung bei der BaFin in Bonn geplant, für die man sich bis zum 11. April 2018 anmelden kann.

BGH ERKLÄRT AUFRECHNUNGSKLAUSEL IN BANKEN-AGB FÜR UNWIRKSAM

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat in einem Urteil vom 20. März 2018 (AZ: XI ZR 309/16) entschieden, dass die in den allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) einer Sparkasse enthaltene Klausel, wonach der Kunde Forderungen gegen die Sparkasse nur insoweit aufrechnen darf, als seine Forderungen unbestritten oder rechtskräftig festgestellt sind, bei Verwendung gegenüber Verbrauchern unwirksam ist.

Anknüpfungspunkt ist dabei der Umstand, dass die Klausel auch solche Forderungen erfasst, die dem Verbraucher im Rahmen eines Rückabwicklungsverhältnisses nach Ausübung des Widerrufsrechts nach § 355 Abs. 3 Satz 1 BGB erwachsen und die er den Ansprüchen der Bank aus diesem Verhältnis entgegensetzen könnte. Der BGH nahm insoweit eine unzulässige Erschwerung dieses Widerrufsrechts und damit eine unangemessene Benachteiligung des Verbrauchers (im Sinne des § 307 Abs. 1 Satz 1 BGB) an. Da die streitgegenständliche Klausel im Markt weit verbreitet ist, kommt dem Urteil eine erhebliche Bedeutung zu.

BAFIN VERÖFFENTLICHT HINWEISSCHREIBEN ZU ICOS

Am 20. Februar 2018 hat die BaFin ein Hinweisschreiben veröffentlicht, in dem sie zur regulatorischen Einordnung von Token oder virtuellen Währungen, die bei Initial Coin Offerings (ICOs) an Anleger vertrieben werden, im Bereich der Wertpapieraufsicht Stellung nimmt.

Die BaFin führt in dem Hinweisschreiben näher aus, wann ein Token als Finanzinstrument im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) beziehungsweise der zweiten Finanzmarkttrichtlinie (MiFID II) oder als Wertpapier gemäß Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) beziehungsweise als Vermögensanlage nach dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) qualifizieren kann.

Das Hinweisschreiben betrifft Marktteilnehmer, die Dienstleistungen in Bezug auf Token erbringen, mit diesen handeln oder öffentlich anbieten. Die Pflicht zur Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben gilt insbesondere vor dem Hintergrund etwaiger Erlaubnispflichten nach dem Kreditwesengesetz (KWG), Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) oder dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG).

Zuletzt hatten sich die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Versicherungsaufsicht (EIOPA) sowie die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) mit den Risiken beim Kauf von virtuellen Währungen befasst.

ESMA PLANT PRODUKTINTERVENTION BEZÜGLICH BINÄRER OPTIONEN UND CFDS

Die ESMA hat am 26. März 2018 mitgeteilt, dass sie nach Abstimmung mit den nationalen Aufsichtsbehörden von ihren neuen Produktinterventionsmaßnahmen nach Art. 40 Finanzmarktverordnung (MiFIR) Gebrauch machen wird und in diesem Zusammenhang plant, zeitlich beschränkte Maßnahmen betreffend den Verkauf von finanziellen Differenzgeschäften (*Contracts for Differences* – *CFDs*) und binären Optionen an Kleinanleger zu erlassen. Die Vermarktung und der Vertrieb von binären Optionen an Kleinanleger soll verboten und hinsichtlich der *CFDs* beschränkt werden.

Die Maßnahmen beinhalten unter anderem eine Beschränkung des Hebels (*Leverage*) bei *CFDs* in Abhängigkeit des Basiswerts. Dies betrifft auch die aktuell viel beachteten *CFDs* auf Kryptowährungen. Zudem sollen unter anderem bei *CFDs* die glattzustellenden Sicherheitsleistungen (*Margins*) standardisiert und die Nachschusspflichten (*Negativsaldoschutz*) vermieden werden. Schließlich sollen Anreize für den Handel von *CFDs* beschränkt und Risikowarnungen (beispielsweise bezüglich Verlusten) standardisiert werden.

Die ESMA plant, die konkreten Interventionsmaßnahmen in den kommenden Wochen auf ihrer Internetseite und im Amtsblatt der EU zu veröffentlichen. Die Maßnahmen treten einen Monat (im Fall der binären Optionen) beziehungsweise zwei Monate (im Fall der *CFDs*) nach deren Veröffentlichung im Amtsblatt der EU in Kraft. Die Maßnahmen sollen zunächst für drei Monate gelten. Die BaFin hatte in Deutschland bereits mit Allgemeinverfügung vom 8. Mai 2017 eine Beschränkung und partielle Untersagung der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs von *CFDs* angeordnet.

BMF VERÖFFENTLICHT REFERENTENENTWURF ZUR ANPASSUNG VON FINANZMARKTGESETZEN

Am 13. Februar 2018 hat das Bundesfinanzministerium (BMF) den Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze veröffentlicht. Mit dem Gesetz sollen mehrere Finanzmarktgesetze geändert werden, unter anderem das Wertpapierprospektgesetz (WpPG), das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und das Kreditwesengesetz (KWG).

Der Entwurf des BMF regelt den sich im Rahmen der neuen EU-Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) ergebenden nationalgesetzlichen Spielraum betreffend die Ausnahmen von der Prospektverordnung. So wird für Emissionen, die von der EU-Prospektpflicht befreit sind und sich zwischen 100.000 Euro bis unter 1.000.000 Euro bewegen, ein Wertpapier-Informationsblatt eingeführt. Dessen Vorgaben lehnen sich an diejenigen zum Vermögensanlagen-Informationsblatt nach dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) an.

Im WpHG werden einige redaktionelle Fehler korrigiert, die sich bei der Umsetzung von MiFID II eingeschlichen haben. Das KWG erfährt in § 46f eine Anpassung an die BRRD-Änderungsrichtlinie (Richtlinie (EU) 2017/2399) im Hinblick auf den Rang unbesicherter Schuldtitel in der Insolvenzrangfolge. Die Unterscheidung zwischen bevorrechtigten und nicht bevorrechtigten Forderungen (beispielsweise aus Schuldverschreibungen) innerhalb der Klasse der nicht nachrangigen Insolvenzverbindlichkeiten erfordert künftig unter anderem eine klare vertragliche Regelung und Offenlegung in einem gegebenenfalls zu veröffentlichenden Prospekt. Zudem sollen weitere Klarstellungen zur Einordnung von strukturierten Finanzprodukten erfolgen.

NEUERUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER REFERENZWERTE-VERORDNUNG

Am 28. Dezember 2017 wurde die Durchführungsverordnung (EU) 2017/2446 der Kommission veröffentlicht, die eine Liste der kritischen Referenzwerte vorsieht, für deren Administratoren, Beiträge und Beaufsichtigung die Referenzwerte-Verordnung (Verordnung (EU) 2016/1011) strengere Anforderungen vorsieht. Die Liste umfasst die Referenzwerte EURIBOR®, EONIA® und LIBOR®.

Das von der ESMA geführte Register mit sämtlichen EU-Administratoren, die gemäß der Referenzwerte-Verordnung zugelassen oder registriert sind, beinhaltet mittlerweile die ersten Eintragungen.

Im Februar und März 2018 wurden die *Questions and Answers on the Benchmark Regulation* (BMR) der ESMA nochmals aktualisiert. Unter anderem wurden die Anforderungen an die Unternehmensführung und Kontrolle beaufsichtigter Kontributoren während der Übergangsphase nach Art. 51 der Referenzwerte-Verordnung näher ausgeführt.

KEY CONTACTS



DR. HILGER VON LIVONIUS
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.330
HILGER.LIVONIUS@KLGATES.COM



DR. PHILIPP RIEDL
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.335
PHILIPP.RIEDL@KLGATES.COM



MICHAEL HARRIS
COUNSEL

MUNICH
+49.89.321.215.336
MICHAEL.HARRIS@KLGATES.COM

This publication/newsletter is for informational purposes and does not contain or convey legal advice. The information herein should not be used or relied upon in regard to any particular facts or circumstances without first consulting a lawyer. Any views expressed herein are those of the author(s) and not necessarily those of the law firm's clients.