

# INVESTMENT MANAGEMENT – UPDATE GERMANY

Date: 7. September 2017

## Investment Management Alert

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

## BAFIN-RUNDSCHREIBEN ZU DERIVATIVEN FINANZINSTRUMENTEN UND STRUKTURIERTEN PRODUKTEN

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 30. August 2017 das neue Rundschreiben 08/2017 (VA) – Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte veröffentlicht. Dieses enthält Hinweise zur Nutzung von derivativen Finanzinstrumenten und zur Anlage in strukturierten Produkten durch kleine Versicherungsunternehmen sowie inländische Pensionskassen und Pensionsfonds. Das Rundschreiben ist das Ergebnis der von der BaFin am 2. Januar 2017 initiierten Konsultation zur Überarbeitung und Anpassung der Rundschreiben R 3/1999 (VA) und R 3/2000 (VA), die mit dem Inkrafttreten des neuen Rundschreibens aufgehoben wurden.

Wesentliche Punkte des Rundschreibens 08/2017 sind die Anforderungen an zulässige Erwerbsvorbereitungsgeschäfte (Vorkäufe), Vorverkäufe und derivative Geschäfte sowie den Erwerb von strukturierten Produkten für das Sicherungsvermögen. Daneben enthält das Rundschreiben auch Hinweise zur Abwicklung von Geschäften mit derivativen Finanzinstrumenten und strukturierten Produkten sowie zu den Auswirkungen der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) auf derartige Geschäfte. Inhaltlich setzt die endgültige Fassung des Rundschreibens 08/2017 (VA) mit gewissen Anpassungen und Ergänzungen auf den aufgehobenen Rundschreiben auf und entspricht weitestgehend dem im Januar 2017 von der BaFin veröffentlichten Entwurf.

## BGH ZU BEARBEITUNGSENTGELTEN BEI UNTERNEHMERDARLEHEN

In zwei Urteilen vom 4. Juli 2017 (AZ: XI ZR 562/15 und XI ZR 233/16) hat der Bundesgerichtshof (BGH) entschieden, dass vorformulierte Bestimmungen über ein laufzeitunabhängiges Bearbeitungsentgelt in Darlehensverträgen, die zwischen Kreditinstituten und Unternehmern geschlossen wurden, unwirksam sind. In den streitgegenständlichen Fällen war ein laufzeitunabhängiges „Bearbeitungsentgelt“ beziehungsweise eine „Bearbeitungsgebühr“ vereinnahmt worden. Mit den beiden Urteilen hat der BGH nun letztlich die Rechtsprechung nachvollzogen, die er bereits zu Verbraucherdarlehen aufgestellt hat, und die Vereinbarung des Beratungsentgelt als unangemessene Benachteiligung des Vertragspartners im Sinne von § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB angesehen.

Zur Frage der Verjährung von Rückforderungsansprüchen hat der BGH unter Bezugnahme auf seine Rechtsprechung zu Verbraucherdarlehensverträgen ausgeführt, dass seit 2011 von einer Kenntnis des Gläubigers von den anspruchsbegründenden Umständen (im Sinne von § 199 Abs. 1 BGB) auszugehen ist.

## NEUE VERLAUTBARUNGEN DER ESAS ZUR PRIIPS-VERORDNUNG

Die drei Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) haben am 18. August 2017 eine überarbeitete Fassung ihres Fragen- und Antwortenkatalogs (FAQ) zur PRIIPs-Verordnung veröffentlicht. Die neue Fassung enthält nun Aussagen zu insgesamt 84 Fragen betreffend die Auslegung einzelner Bestimmungen der PRIIPs-Verordnung.

Neu sind unter anderem Aussagen zu Fragen bezüglich des Kleinanlegerbegriffs, der Verwendung von Benchmarks, der Kreditrisikobewertung und des Gesamtrisikoindikatoren sowie der Risikoprämie für biometrische Risiken. Bereits am 16. August 2017 hatten die ESAs darüber hinaus Ablaufdiagramme zur Berechnung der Risikoindikatoren und der Performance-Szenarien für verschiedene Produktkategorien veröffentlicht.

## ÜBERARBEITETE INSTITUTSVERGÜTUNGSVERORDNUNG IN KRAFT

Am 4. August 2017 ist die überarbeitete Institutsvergütungsverordnung in Kraft getreten, die insbesondere die Anforderungen der am 27. Juni 2016 von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) veröffentlichten Leitlinien für eine solide Vergütungspolitik in deutsches Recht umsetzt, welche die Vergütungsvorschriften der europäischen Eigenmittelrichtlinie (CRD IV) (Richtlinie 2013/36/EU) und der zugehörigen europäischen Eigenmittelverordnung (CRR) (Verordnung (EU) Nr. 575/2013) konkretisieren.

Die Änderungen betreffen vor allem erweiterte Dokumentationspflichten, überarbeitete Offenlegungspflichten, den Entfall der sogenannten Nicht-Vergütung als dritte Vergütungsart, die Einführung einer zeitlich begrenzten Möglichkeit zum Rückgriff auf bereits ausbezahlte variable Vergütungselemente im Fall von schwerwiegenden persönlichen Verfehlungen („Clawback“) sowie eine anteilige Auszahlung der variablen Vergütung in bail-in-fähigen Instrumenten. Die geänderten Vorschriften sind von den betroffenen Instituten im Wesentlichen sofort zu erfüllen. Soweit sie Anpassungen der Vergütungssysteme erforderlich machen, sind sie erst mit Beginn des nächsten Bemessungszeitraums umzusetzen. Die Offenlegungspflichten sind zudem erstmals in Bezug auf den nächsten beginnenden Bemessungszeitraum anzuwenden.

## BGH ZUM VERBOTSIRRTUM IM ZUSAMMENHANG MIT ERLAUBNISPFLICHTIGEN BANKGESCHÄFTEN

In einem Urteil vom 27. Juni 2017 (AZ: VI ZR 424/16) hat der BGH entschieden, dass im Zusammenhang mit einem Betreiben von Geschäften unter Verstoß gegen § 32 KWG ein Verbotsirrtum im Sinne des § 17 Abs. 1 StGB angenommen werden kann, wenn der Handelnde seine Geschäfte für rechtlich zulässig und nicht erlaubnispflichtig hält. Ist dieser Irrtum unvermeidbar, so scheidet eine Haftung des Handelnden nach § 823 Abs. 2 BGB aus. In dem zugrundeliegenden Fall hatten die Parteien um Schadensersatzansprüche nach einer fehlgeschlagenen Kapitalanlage gestritten, in deren Zusammenhang die Klägerin zwei Lebensversicherungen verkauft und einen im Gegenzug geschuldeten Teilbetrag nicht erhalten hatte. Nach Ansicht des BGH scheidet

eine Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 32 Abs. 1 und § 54 KWG infolge eines unvermeidbaren Verbotsirrtums auch dann aus, wenn der Täter zwar keine ausreichende Erkundigung bei der zuständigen Aufsichtsbehörde eingeholt hat, aber feststeht, dass eine solche dessen Fehlvorstellung bestätigt hätte.

## WEGFALL DES UNTERSCHRIFTENERFORDERNISSSES GEMÄß § 5 ABS. 3 WPPG

Im Rahmen des Inkrafttretens des Gesetzes zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie (PSD II Umsetzungsgesetz) ist mit Wirkung zum 22. Juli 2017 die Anforderung des § 5 Abs. 3 WpPG a.F. entfallen, dass Wertpapierprospekte und Nachträge zu unterschreiben sind. Danach ist für die Prospekt einreichung nach dem WpPG nun keine Papierfassung mehr erforderlich. Um jedoch eine ausreichende Authentizität des Hinterlegers des Wertpapierprospekts beziehungsweise Nachtrags bei der BaFin zu gewährleisten, hat diese angekündigt, das bereits für die Identifizierung des Hinterlegers im Rahmen der Beantragung des MVP-Fachverfahrens zur elektronischen Hinterlegung endgültiger Angebotsbedingungen vorgesehene Verfahren auf die Identifizierung des Hinterlegers im Rahmen von Prospekt- und Nachtragsverfahren auszuweiten.

Infolgedessen sind, sofern die Person des Hinterlegers nicht bereits für das MVP-Fachverfahren zur elektronischen Hinterlegung endgültiger Angebotsbedingungen freigeschaltet ist, die für den Antrag zum Fachverfahren erforderlichen Dokumente (beispielsweise Antrag zum Fachverfahren sowie Vollmacht beziehungsweise Nachweis der Vertretungsberechtigung) mit notariell beglaubigten Unterschriften gegebenenfalls neu einzureichen. Die BaFin hat aus diesem Anlass ihr „Informationsblatt zum Fachverfahren – Einreichung von Prospekten (WpPG / VermAnlG)“ aktualisiert. Dieses kann auf der Internetseite der BaFin ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)) eingesehen werden.

Für bestehende Nutzer des Fachverfahrens gilt eine Übergangsfrist von drei Monaten bis zum 21. Oktober 2017. Sollte das Fachverfahren bis zu diesem Zeitpunkt nicht durch Einreichung der beurkundeten Dokumente erneut beantragt worden sein, wird der Zugang seitens der BaFin gesperrt.

## OLG FRANKFURT/MAIN ZUR EIGNUNG VON GESCHLOSSENEN IMMOBILIENFONDS FÜR DIE KAPITALANLAGE VON STIFTUNGEN

In einem Urteil vom 21. Juni 2017 (AZ: 17 U 160/16) hat das OLG Frankfurt/Main festgestellt, dass eine Empfehlung zur Anlage in einen geschlossenen Immobilienfonds an eine Stiftung, die ausschließlich und unmittelbar gemeinnützige und mildtätige Zwecke verfolgt, durchaus anlegergerecht sein kann. Dies ist dann der Fall, wenn mit der Anlage Ausschüttungen zum Bestreiten der Investitionen im Rahmen des Stiftungszweckes erreicht werden sollen und die Anlage auf der Grundlage der eigenen Angaben der Vertreter der Stiftung zu ihrer Risikoneigung allein noch mit der Anlagestrategie der Stiftung vereinbar ist. Dies gilt nach Auffassung des Gerichts insbesondere dann, wenn die Anlage lediglich zur Beimischung in einem konservativ gestalteten Wertpapierdepot dient und damit auch zur Diversifikation des Anlegerportfolios beiträgt. In der Vorinstanz hatte das LG Frankfurt/Main (AZ: 2-12 O 189/15) noch geurteilt, dass die Empfehlung einer Anlage in einen geschlossenen Immobilienfonds grundsätzlich nicht mit dem stiftungsrechtlichen Kapitalerhaltungsgebot vereinbar sei und daher nicht den Anforderungen an eine anleger- und objektgerechte Beratung genüge.

## 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.