

INVESTMENT MANAGEMENT UPDATE MAI 2019

Date: 14. Mai 2019

Investment Management Alert

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

EUROPÄISCHES PARLAMENT NIMMT VORSCHLAG ZUR RICHTLINIE UND VERORDNUNG ÜBER DIE BEAUFSICHTIGUNG VON WERTPAPIERFIRMEN AN

Am 16. April 2019 hat das Europäische Parlament eine Reihe von Texten im Zusammenhang mit der Finanzmarktregulierung angenommen. Neben anderen wichtigen Gesetzesvorhaben, wie der Eigenkapitalrichtlinie (CRD V) und der Eigenmittelverordnung (CRR) sowie einer Richtlinie und einer Verordnung betreffend den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen, wurde auch das Trilogergebnis des (überarbeiteten) Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Beaufsichtigung von MiFID-Wertpapierfirmen angenommen. Zusätzlich wurde ein Vorschlag für eine Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen angenommen.

Der angenommene Text behält die ursprünglich von der EU-Kommission vorgeschlagene Einteilung von Wertpapierfirmen in drei Klassen bei. Demnach sollen für Wertpapierfirmen der Klasse 1, also die systemrelevanten Wertpapierfirmen, künftig im Wesentlichen die Kapitalanforderungen für Kreditinstitute gelten. Für die Wertpapierfirmen der Klassen 2 und 3 werden künftig die Eigenmittelanforderungen – bis auf einige Ausnahmen – in der ebenfalls angenommenen Verordnung geregelt. Die neuen Regelungen zur Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen machen des Weiteren unter anderem Vorgaben zu Konzentrationsrisiken, Liquidität, Vergütungspolitik, Reporting- und Meldepflichten und die Beaufsichtigung und Zusammenarbeit seitens der verschiedenen Aufsichtsbehörden (insbesondere auch im grenzüberschreitenden Kontext).

Schließlich beinhalten die angenommenen Texte der Richtlinie und Verordnung zur Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen noch Änderungen der MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU) und MiFIR (Verordnung (EU) Nr. 600/2014) im Hinblick auf den Marktzugang von Drittstaaten-Wertpapierfirmen. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund des drohenden Brexit wurden unter anderem die Äquivalenzanforderungen für den Zugang über das MiFIR-Drittstaatenregime erweitert sowie Reziprozitätsanforderungen und ein Reporting ergänzt.

EUROPÄISCHES PARLAMENT NIMMT VORSCHLAG ZUR RICHTLINIE UND VERORDNUNG ZU GRENZÜBERSCHREITENDEN VERTRIEB VON ORGANISMEN FÜR GEMEINSAME ANLAGEN AN

Das Europäische Parlament hat am 16. April 2019 den überarbeiteten Vorschlag (Ergebnis der Triloggespräche) für eine Richtlinie im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds und eine Verordnung zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds angenommen.

Das neue Regelwerk soll der Fondsbranche Erleichterungen bringen, wie etwa durch das künftige Verbot, eine physische Präsenz von OGAW und AIF für Kleinanleger zu verlangen; wobei die Kapitalverwaltungsgesellschaften jedoch unter anderem in der Lage sein müssen, Zeichnungs- und Rückgabeaufträge in den jeweiligen Märkten zu bearbeiten (z.B. auf elektronischem Wege). Belastend für Kapitalverwaltungsgesellschaften dürften sich die im Wesentlichen unverändert vorgesehenen Regelungen betreffend die Bedingungen zur Einstellung des Vertriebs und die Anforderungen und Abgrenzung des sog. Pre-Marketing auswirken. Insbesondere im Bereich der professionellen und semi-professionellen Anleger könnten die doch eher begrenzten Möglichkeiten des Pre-Marketing nach dem Richtlinienvorschlag (z.B. keine Übermittlung von Gründungs- oder Zeichnungsdokumente des Fonds) in manchen Situationen hinter den aktuell geltenden nationalen Anforderungen in Deutschland zurückfallen. Weitere Änderungen betreffen die Vertriebskommunikation und die Meldung des Vertriebs. Schließlich sollen durch den Verordnungsvorschlag harmonisierte Vorschriften über die Verhältnismäßigkeit von Aufsichtsgebühren eingeführt werden.

KONSULTATION ZUR RICHTLINIE ÜBER DEN FERNABSATZ VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN

Die EU-Kommission hat am 9. April 2019 eine Konsultation zur Richtlinie 2002/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. September 2002 über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher angestoßen. Die Richtlinie regelt u.a., welche Informationen Verbraucher vor Abschluss eines Fernabsatzvertrags über eine Finanzdienstleistung und den Finanzdienstleister erhalten sollen und räumt Verbrauchern bei bestimmten Finanzdienstleistungen eine Widerrufsfrist von 14 Tagen ein.

Aufgrund der fortschreitenden Digitalisierung des Finanzdienstleistungsmarkts und der Weiterentwicklung der rechtlichen Rahmenbedingungen sieht die EU-Kommission Bedarf für eine Überprüfung der Richtlinie und gibt im Rahmen der öffentlichen Anhörung Verbrauchern, Anbietern von Finanzdienstleistungen für Privatkunden, nationalen Behörden und anderen Interessenträgern Gelegenheit zur Stellungnahme. Die Teilnahme an der Konsultation ist bis zum 2. Juli 2019 möglich. Die Ergebnisse des Konsultationsverfahrens sollen spätestens Ende 2019 veröffentlicht werden.

KONSULTATION EINES RUNDSCHREIBENS ZU IT-ANFORDERUNGEN FÜR FONDSGESELLSCHAFTEN (KAIT)

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 8. April 2019 den Entwurf eines Rundschreibens zu den Anforderungen an die IT von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAIT) zur Konsultation gestellt. Das Rundschreiben soll für alle Kapitalverwaltungsgesellschaften gelten, die über eine Erlaubnis nach § 20 Abs. 1 KAGB verfügen. Ziel dieses Rundschreibens ist es, die IT-Sicherheit im Markt zu erhöhen und das IT-Risikobewusstsein in den Kapitalverwaltungsgesellschaften zu schärfen. Zur Erreichung dieses Ziels enthält das Rundschreiben in Ergänzung der Vorgaben in den Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) Vorgaben für die technisch-organisatorische Ausgestaltung der IT, das Management von IT-Ressourcen und das IT-Risikomanagement sowie für den Umgang mit Auslagerungen von IT-Aktivitäten und IT-Prozessen. Diese Anforderungen sind eng an die für Kreditinstitute mit den bankaufsichtlichen Anforderungen an die IT (BAIT) und Versicherungsunternehmen mit den versicherungsaufsichtlichen Anforderungen an die IT (VAIT) geltenden Regelungen angelehnt. Die

Konsultationsfrist endete am 6. Mai 2019. Darüber hinaus haben die europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) am 24. April 2019 (unter Bezugnahme auf den FinTech-Aktionsplan der EU-Kommission vom 8. März 2018) Vorschläge zur Änderung der EU-Rahmenwerke für die von ihnen beaufsichtigten Unternehmen unterbreitet, die auch Verwalter kollektiver Anlagen nach der OGAW- und der AIFM-Richtlinie mit einschließen. Die Vorschläge bedürfen nun einer eingehenden Analyse der EU-Kommission und dann gegebenenfalls einer Umsetzung durch entsprechende Änderungen der betroffenen Richtlinien und Verordnungen.

AUFKLÄRUNGSPFLICHT BEI NICHTERREICHEN DER ANGESTREBTEN ZEICHNUNGSSUMME

In einem Urteil vom 19. Februar 2019 (AZ: II ZR 275/17) hat sich der Bundesgerichtshof (BGH) zu der Frage geäußert, inwieweit gegenüber einem Anleger einer geschlossenen Fondsbeteiligung eine Aufklärungspflicht (im vorliegenden Fall: durch die Altgesellschafter) besteht, wenn an dem letzten Zeichnungstag die in den Informationsunterlagen genannte angestrebte Zeichnungssumme nicht erreicht wurde. Im Ergebnis kam der BGH zu dem Schluss, dass es eine solche Aufklärungspflicht dann gibt, wenn das Nichterreichen der angestrebten Zeichnungssumme relevante Auswirkungen auf die Chancen und Risiken des vom Fondsvehikel verfolgten Projektes hat. Letztlich muss somit festgestellt werden, ob auch mit den im Rahmen der Platzierung des Produktes eingeworbenen (geringeren) Mitteln die geplanten Investitionen wie vorgesehen umgesetzt werden könnte, ohne dass es zu einer erheblichen Veränderung der Chancen und Risiken der Anlage kommt. Diese Feststellung dürfte im Einzelfall gewisse Probleme bereiten. Da der vom BGH entschiedene Sachverhalt eine Privatplatzierung (Private Placement) gegenüber qualifizierten Anlegern betraf, kann nicht ausgeschlossen werden, dass bei einem öffentlichen Produktangebot gegenüber Privatanlegern strengere Maßstäbe anzulegen sind.

BAFIN MERKBLATT ZU (NICHT-)BEVORRECHTIGTEN VERBINDLICHKEITEN

Am 3. Mai 2019 hat die BaFin ein Merkblatt zur insolvenzrechtlichen Behandlung bestimmter Verbindlichkeiten von CRR-Instituten veröffentlicht. Im Hinblick auf § 46f Kreditwesengesetz (KWG) aktualisiert das Merkblatt die bisherige Auslegungshilfe zur insolvenzrechtlichen Behandlung bestimmter Verbindlichkeiten von CRR-Instituten.

Mit dem Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze vom 10. Juli 2018 erfolgte mit den Regelungen in § 46f Abs. 5 bis 9 KWG eine Neuregelung der insolvenzrechtlichen Rangfolge für bestimmte Verbindlichkeiten von CRR-Instituten. Diese Neuregelung, die zum 21. Juli 2018 in Kraft getreten ist, dient der Umsetzung der BRRD-Änderungsrichtlinie (Richtlinie (EU) 2017/2399) im Zusammenhang mit dem vom Rat für Finanzstabilität (FSB) am 9. November 2015 veröffentlichten Term Sheet zur Gesamtverlust-Absorptionsfähigkeit (*Total Loss-Absorbing Capacity*, TLAC).

Das Merkblatt erläutert die Anforderungen und die Zuordnung von Schuldtiteln zu den geänderten Vorschriften für nichtbevorrechtigte Verbindlichkeiten (*non-preferred senior debt*) und bevorrechtigte Verbindlichkeiten (*preferred senior debt*), insbesondere im Hinblick auf die diesbezüglich erforderlichen Angaben in Wertpapierprospekten. Dabei geht das Merkblatt auch auf die Abgrenzung zu den grundsätzlich von den nichtbevorrechtigten Schuldtiteln ausgenommenen strukturierten Wertpapieren ein. So finden sich nähere Angaben, wann Referenzsätze, von denen Zinszahlungen abhängen, marktüblich und somit einfach zu bewerten sind. Schließlich

behandelt die BaFin die Frage, ob im Fall von Fremdwährungsanleihen oder bei den Emissionsbedingungen vorgesehenen Kündigungsrechten ein unsicheres Ereignis vorliegt, das eine Bewertung der Schuldtitel erschwert.

ESAS VERÖFFENTLICHEN AKTUALISIERTE QUESTIONS AND ANSWERS (Q&A) ZU DEN BASISINFORMATIONSBLÄTTERN FÜR PRIIPS

Am 4. April 2019 hat der gemeinsame Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) eine aktualisierte Fassung der „Questions and answers (Q&A) on the PRIIPs Key Information Document (KID)“ veröffentlicht. Darin behandelt er insbesondere zwei neue Fragen in Bezug auf die Aspekte, die von den PRIIP-Herstellern bei der Festlegung der empfohlenen Haltedauer zu berücksichtigen sind, sowie die Form und Bezeichnung der „spezifischen Information über jede zugrunde liegende Anlageoption“ bei PRIIPs mit verschiedenen Anlageoptionen (*Multi-option products* - MOPs). Im Hinblick auf die Festlegung der empfohlenen Haltedauer wird insbesondere darauf hingewiesen, dass dabei neben der vorgeschriebenen Mindestheldauer ggf. auch das Fälligkeitsdatum des betreffenden Produkts zu berücksichtigen ist, zudem gibt das Dokument Anhaltspunkte für die Festlegung bei bestimmten Produktgruppen. Im Hinblick auf PRIIPs mit verschiedenen Anlageoptionen wird insbesondere darauf hingewiesen, dass die jeweiligen Angaben spezifisch sein müssen, um den Vorgaben von Artikel 14(1) der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 zu entsprechen, dass das betreffende Dokument nur die Angaben enthalten sollte, die in dem bezeichneten Artikel genannt sind, und dass diese Angaben nicht einfach in ein Dokument aufgenommen werden sollten, das eigentlich für einen anderen Zweck erstellt wurde. Das entsprechende Dokument muss vielmehr der Struktur der betreffenden Teile des Musters für das Basisinformationsblatt aus den Anhängen der Delegierten Verordnung folgen. Als Bezeichnung für das Dokument schlägt der Ausschuss „specific information document“ bzw. eine entsprechende Übersetzung in der jeweiligen Landessprache, in der das Dokument erstellt wird, vor.

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



NICOLE WEYRICH
GOVERNMENT AFFAIRS ANALYST

MUNICH
+49.89.321.215.337
NICOLE.VILZMANN@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.