

INVESTMENT MANAGEMENT UPDATE - APRIL 2020

Date: 6. April 2020

German Investment Management Alert

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

BAFIN VERÖFFENTLICHT MERKBLATT UND HINWEISE ZUM KRYPTOVERWAHRGESCHÄFT

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 2. März 2020 ein Merkblatt veröffentlicht, das die neuen gesetzlichen Vorgaben zur Erlaubnispflicht des Kryptoverwahrgeschäfts konkretisiert. Zudem hat die BaFin am 1. April 2020 Hinweise zum Erlaubnisantrag für das Kryptoverwahrgeschäft veröffentlicht, die die Anforderungen an das Erlaubnisverfahren näher ausführen.

Das Kryptoverwahrgeschäft wurde mit Wirkung zum 1. Januar 2020 durch das Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten Europäischen Geldwäscherichtlinie als neue erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 6 des Kreditwesengesetzes (KWG) aufgenommen.

Insbesondere enthält das Merkblatt vom 2. März 2020 weitere Ausführungen zur Auslegung des relativ weit gefassten Tatbestands des Kryptoverwahrgeschäfts. Die Token, die nicht als Wertpapiere im Sinne des KWG qualifizieren (mit der Folge, dass z.B. Verwahr- und Verwaltungstätigkeiten nicht als Depotgeschäft (Bankgeschäft) erfasst werden), können danach unter das neu eingeführte Kryptoverwahrgeschäft fallen. Das gegenüber dem Depotgeschäft zusätzliche Tatbestandsmerkmal der „Sicherung“ soll unter anderem Dienstleistungen im Zusammenhang mit der digitalen Speicherung der privaten kryptografischen Schlüssel Dritter erfassen. Abgrenzungsfragen ergeben sich nicht nur gegenüber den anderen Verwahrdienstleistungen des KWG, sondern auch im Hinblick auf Tätigkeiten im Zusammenhang mit E-Geld.

ESMA KONSULTIERT TECHNISCHE REGULIERUNGSSTANDARDS ZUR REFERENZWERTE-VERORDNUNG

Am 9. März hat die European Securities and Markets Authority (ESMA) ein Konsultationspapier zur Ausarbeitung zusätzlicher technischer Regulierungsstandards betreffend die Referenzwerte-Verordnung (EU-Verordnung 2016/1011) veröffentlicht. Diese fünf zusätzlichen Standards beruhen auf einer Änderung der Referenzwerte-Verordnung, mit der der ESMA ein entsprechendes Mandat erteilt wurde. Die EU-Kommission hatte bereits zuvor technische Regulierungsstandards angenommen.

In den Entwürfen der technischen Regulierungsstandards arbeitet die ESMA insbesondere nähere Anforderungen an die für Compliance betreffend die Referenzwerte-Verordnung zuständige Aufsichtsfunktion des Administrators heraus. Zudem sind Standards zu der Entwicklung der Referenzwerte-Methodik enthalten, die der Administrator zur Bestimmung der Referenzwerte einsetzt. Des Weiteren werden Standards für die Systeme, Kontrollen und Meldungen zur Vermeidung der Manipulation von Referenzwerten, die Kriterien zur Ermittlung kritischer

Referenzwerte und die Kriterien, nach denen Aufsichtsbehörden Änderungen in Bezug auf Konformitätserklärungen bei nicht signifikanten Referenzwerten verlangen können, vorgeschlagen.

Die Konsultation sollte regulär am 9. Mai 2020 enden, wurde jedoch um vier Wochen verlängert.

URTEIL DES BGH ZU ANFORDERUNGEN AN DIE VERSTÄNDLICHKEIT EINER FORMULARMÄßIG VEREINBARTEN RANGRÜCKTRITTSKLAUSEL

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat in seinem unlängst veröffentlichten Urteil vom 12. Dezember 2019 (AZ: IX ZR 77/19) über die Anforderungen des Transparenzgebots an die Verständlichkeit einer mit einem Verbraucher als Darlehensgeber formularmäßig vereinbarten Rangrücktrittsklausel entschieden.

Der BGH entschied darin, dass in allgemeinen Geschäftsbedingungen gegenüber Verbrauchern eine qualifizierte Rangrücktrittsklausel nur dann hinreichend transparent ist, wenn aus ihr die Rangtiefe, die vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre, deren Dauer und die Erstreckung auf die Zinsen klar und unmissverständlich hervorgehen. Dies erfordert auch, dass die Voraussetzungen der vorinsolvenzlichen Durchsetzungssperre hinreichend deutlich erläutert werden und die Klausel insbesondere klarstellt, inwieweit die Ansprüche aus dem Darlehen bereits dann nicht mehr durchsetzbar sind, wenn die Gesellschaft zum Zeitpunkt des Leistungsverlangens bereits zahlungsunfähig oder überschuldet ist oder dies zu werden droht. Im entschiedenen Fall war die formularmäßige Abrede unwirksam, weil die Voraussetzungen ihres Anwendungsbereichs nicht klar umschrieben sowie für einen Durchschnittskunden nicht hinreichend verständlich waren. Somit genügten sie den Anforderungen des Transparenzgebots (§ 307 Abs. 1 Satz 2 BGB) nicht.

Trotzdem lässt sich dem Urteil entnehmen, dass der BGH, anders als frühere oberlandesgerichtliche Urteile, eine wirksame Nachrangklausel in bestimmten Fällen nicht per se für ausgeschlossen hält. Die Nachrangbestimmung muss allerdings transparent sein und darf nicht überraschend ausgestaltet werden, was im Einzelfall herausfordernd sein kann. Eine zivilrechtlich wirksame Nachrangabrede ist auch Voraussetzung dafür, dass ein erlaubnispflichtiges Betreiben des Einlagengeschäfts (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG) ausgeschlossen werden kann. Wurde eine sog. qualifizierte Rangrücktrittsklausel vereinbart, können Gelder nicht unbedingt zurückgefordert werden. Eine Verletzung gegen die Erlaubnispflicht könnte neben verwaltungs- und strafrechtlichen Konsequenzen auch zu zivilrechtlichen Rückgriffsansprüchen führen.

ESMA KONSULTIERT TECHNISCHE DURCHFÜHRUNGSSTANDARDS ZUM GRENZÜBERSCHREITENDEN VERTRIEB VON INVESTMENTANTEILEN

Am 31. März 2020 hat die ESMA ein Konsultationspapier zur Ausarbeitung technischer Durchführungsstandards betreffend die Verordnung zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentvermögen (EU-Verordnung 2019/1156) veröffentlicht. Ziel ist es, im grenzüberschreitenden Vertrieb Hürden und Belastungen zu verringern. Diese EU-Verordnung steht im Zusammenhang mit der Änderungsrichtlinie zur AIFM-Richtlinie (EU-Richtlinie 2019/1160), mit der ein europaeinheitliches Pre-Marketing-Regime für Investmentvermögen geregelt werden soll.

Die technischen Durchführungsstandards betreffen im Wesentlichen die Anforderungen an die nationalen Aufsichtsbehörden im Rahmen des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentanteilen. Unter anderem betreffen sie Standardformulare, Mustertexte und Verfahren zur Veröffentlichungen von Vertriebsanforderungen und Gebühren sowie zur Standardisierung von Mitteilungen an die ESMA.

Die Konsultation endet am 30. Juni 2020.

URTEIL DES BGH ZUM TRANSPARENZGEBOT BEI NAMENSSCHULDVERSCHREIBUNGEN

Der BGH hat in einem Urteil vom 16. Januar 2020 (AZ: IX ZR 351/18) festgestellt, dass eine Verletzung des Transparenzgebots vorliegt, wenn bei der Ausgabe einer Namensschuldverschreibung eine Klausel ohne jede Beschränkung Beschlussfassungen der Gläubiger über Rechte und Pflichten der Anleger gestattet.

Im Rahmen einer Anlegerversammlung hatte eine Treuhänderin (Wirtschaftsprüfungsgesellschaft) mit übertragenem Stimmrecht für die Anleger beschlossen, dass die Rückzahlung des Anleihekaptals sowie der vereinbarten Zinsen durch die Ausgabe von Aktien des Emittenten abgegolten werden konnten. Danach wurde der Emittent liquidiert und im Handelsregister gelöscht. In der Entscheidung wurde dem Anleger Schadensersatz zugesprochen. Der BGH befand in Einklang mit seiner bisherigen Rechtsprechung, dass Anleihebedingungen der Namensschuldverschreibungen als allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) qualifizieren und einer gerichtlichen Inhaltskontrolle unterliegen. Darin enthaltene Regelungen unterliegen somit dem Transparenzgebot, weshalb Rechte und Pflichten dem Vertragspartner möglichst klar und durchschaubar zu beschreiben sind. Daran fehlte es im Streitfall, da die relevante Klausel lediglich vorsah, dass die Anlegerversammlung Beschlüsse „um Rechte und Pflichten“ der Anleger treffen kann. Damit wird dem Anleger nach Ansicht des BGH die Tragweite der Regelung nicht hinreichend deutlich und er kann somit nicht absehen, welche Belastungen er zu erwarten hat.

BAFIN KONSULTIERT NEUES VERWAHRSTELLENRUNDSCHREIBEN

Die BaFin hat am 13. März 2020 das von ihr überarbeitete Rundschreiben zu den Aufgaben und Pflichten der Verwahrstelle nach Abschnitt 1 Kapitel 3 des Kapitalanlagegesetzbuches (Verwahrstellenrundschriften) zur Konsultation gestellt.

Die Überarbeitung dient primär der Anpassung an die OGAW V Level 2-VO (Delegierte EU-Verordnung 2016/438) und beinhaltet insbesondere Änderungen hinsichtlich der Vorgaben zur getrennten Verwahrung von Vermögensgegenständen des Investmentvermögens und solchen der Verwahrstelle auf Ebene des ersten Unterverwahrers, die Aufnahme der Merkmale einer Drei-Punkte-Erklärung (an der im Hinblick auf ausländische Unterverwahrer ausdrücklich festgehalten wird), eine Ausweitung der in den (Unter-)Verwahrverträgen zur berücksichtigenden gesetzlichen Pflichten und die Aufnahme einer Regelung, wonach im Verwahrstellenvertrag vorab festzulegen ist, wann die Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Verwahrstelle für die Zurverfügungstellung von Informationen eine Aufwandsentschädigung verlangen kann.

Die Konsultation endet am 15. April 2020.

ESMA BERÄT ZU MIFID II-KOSTENTRASPARENZ

Im Rahmen der Überprüfung der Bestimmungen der MiFID II (EU-Richtlinie 2014/65) zur Kostentransparenz hat die ESMA am 31. März 2020 ihren Final Report vorgelegt. Die ESMA rät dabei der EU-Kommission im Rahmen der Überprüfung der Funktionsweise der Kostentransparenz-Regelungen einige Änderungen in Betracht zu ziehen.

Insbesondere schlägt die ESMA vor, bei den Regelungen betreffend die Kostenoffenlegung weitere Ausnahmen für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien vorzusehen. Die Bestimmungen in Art. 50 der

Delegierten Verordnung (EU-Verordnung 2017/565) sehen bislang nur beschränkte Opt-out-Möglichkeiten für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien vor. Die ESMA schlägt vor, dass diese Kunden künftig weitergehend auf die Kostenoffenlegung verzichten können. Andererseits wird empfohlen, für die verbleibende Kostenoffenlegungspflicht (z.B. gegenüber Privatanlegern, professionellen Kunden ohne Opt-out) eine Reihe der vertiefenden Verlautbarungen der ESMA in ihren Q&A on Investor Protection künftig in der Delegierten Verordnung gesetzlich festzuschreiben.

Zudem schlägt die ESMA vor, die Kostenoffenlegungen durch ergänzende Erläuterungen verständlicher zu machen. Der Rat der ESMA enthält noch weitere Aspekte betreffend die Kostenoffenlegung.

URTEIL DES EUGH ZU WIDERRUFSINFORMATIONEN BEI VERBRAUCHERDARLEHENSVERTRÄGEN

Mit Urteil vom 26. März 2020 hat sich der EuGH in der Rechtssache C-66/19 („Kreissparkasse Saarlouis“) zu den Anforderungen an die Widerrufsinformationen im Hinblick auf Verbraucherdarlehensverträge geäußert. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit diesem Urteil finden Sie in unserem diesbezüglichen [Newsletter](#).

AUSWIRKUNGEN DER CORONA-KRISE: K&L GATES COVID-19 RESOURCE CENTER

Die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Finanzmärkte ist erheblich. Die Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden im In- und Ausland sowie auf europäischer Ebene haben eine Vielzahl an Maßnahmen ergriffen. Nähere Informationen finden Sie in unserem [COVID-19 Resource Center](#). Dort sind insbesondere sind zahlreiche Newsletter zu dem Thema abrufbar.

KEY CONTACTS



DR. PHILIPP RIEDL
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.335
PHILIPP.RIEDL@KLGATES.COM



DR. HILGER VON LIVONIUS
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.330
HILGER.LIVONIUS@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.