

# INVESTMENT MANAGEMENT – UPDATE GERMANY

Date: 26. August 2016

## German Investment Management Alert

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

### BGH-URTEIL ZU KOSTENREGELUNG BEI INVESTMENTRECHTLICHEM SONDERVERMÖGEN

In einem Urteil vom 19. Mai 2016 hat der Bundesgerichtshof (BGH) bestimmte Regelungen zur Belastung von Kosten in den Anlagebedingungen eines Sondervermögens nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) einer Inhaltskontrolle unterzogen. Ein Verbraucherschutzverband hatte geltend gemacht, dass die Verwendung entsprechender Regelungen gegenüber Verbrauchern, die eine Belastung des Sondervermögens mit Aufwendungen für die Erstellung und Bekanntgabe von Berichten und die Mitteilung von Ausgabe- und Rücknahmepreisen vorsehen, mit § 307 BGB unvereinbar sei.

Der BGH ließ zwar offen, ob die Klauseln überhaupt einer Inhaltskontrolle zugänglich sind, stellte jedoch fest, dass das Sondervermögen aufgrund der investimentrechtlichen Vorgaben in § 93 Abs. 3 KAGB grundsätzlich mit den streitgegenständlichen Aufwendungen belastet werden dürfe. Er betonte, dass die Aufwendungen allein dem Sondervermögen zuzuordnen und auch erforderlich seien; sie ergäben sich als notwendige Folge der Verwaltung des Sondervermögens. Der BGH wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass das Urteil im Ergebnis von der höchstrichterlichen Rechtsprechung zu den Bankentgeltklauseln, die ebenfalls teilweise durch Verbandklageverfahren überprüft wurden, abweiche. Die investimentrechtliche Besonderheit bestehe jedoch darin, dass die Kosten aus der Einhaltung der investimentrechtlichen Pflichten grundsätzlich die Anlegergemeinschaft treffe, die im Fall des Sondervermögens jedoch keine eigene Rechtsform besitze und somit die Kosten umlegen müsse.

### INVESTMENTSTEUERREFORMGESETZ VERABSCHIEDET

Nach vielen Jahren der Diskussion und einer Vielzahl von Vorschlägen hat der deutsche Gesetzgeber im vergangenen Juli ein Gesetz verabschiedet, das die Prinzipien der Besteuerung von Investmentfonds in Deutschland neu regelt. Das Gesetz zur Reform der Investmentbesteuerung (Investmentsteuerreformgesetz), das größtenteils im Jahr 2018 in Kraft treten wird, wird sich auch auf ausländische Investmentfonds (OGAW und AIF) auswirken, die ihre Anteile deutschen Investoren anbieten. Für weitere Details wird auf den [Investment Management-Alert von K&L Gates vom 5. August 2016](#) verwiesen.

### ESMA WARNT VOR DEM VERKAUF VON SPEKULATIVEN PRODUKTEN AN PRIVATANLEGER

Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat am 25. Juli 2016 eine Warnung für Verkäufer von Differenzgeschäften (CFD), binären Optionen und anderen spekulativen Produkten an Privatanleger

veröffentlicht. In letzter Zeit haben ESMA und die nationalen Aufsichtsbehörden einen Anstieg des Absatzes von derartigen spekulativen Produkten und zugleich eine Zunahme der Beschwerden von Privatanlegern beobachtet, die Verluste durch solche Geschäfte erlitten haben. Vor diesem Hintergrund äußert ESMA erhebliche Bedenken gegen den Verkauf dieser Produkte an Privatanleger. ESMA möchte mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammenarbeiten, um sicherzustellen, dass Investoren europaweit den nötigen sachgerechten Schutz erhalten. Dazu wirbt ESMA unter anderem für eine gemeinsame, europaweite Herangehensweise hinsichtlich der Aufsicht über den Verkauf von spekulativen Produkten.

Zu diesem Zweck hat ESMA vor kurzem auch einen aktualisierten Frage- und Antwortkatalog (Q&A) betreffend den Verkauf von CFD und anderen spekulativen Produkten an Privatanleger mit Blick auf die Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) auf ihrer Webseite publiziert. Außerdem hat ESMA eine Gruppe nationaler Aufsichtsbehörden koordiniert, die Maßnahmen gegen mehrere Wertpapierdienstleister in Zypern ergriffen haben, welche europaweit CFD und binäre Optionen verkauft haben. Die zypriotische Aufsichtsbehörde (CySEC) hat bereits Geldstrafen in Höhe von etwas mehr als zwei Millionen Euro gegen acht Firmen verhängt und einer Firma die Lizenz entzogen. Ihre Untersuchungen dauern noch an.

## **AUSLEGUNGSHILFE DER BAFIN ZUR INSOLVENZRECHTLICHEN BEHANDLUNG BESTIMMTER VERBINDLICHKEITEN VON CRR-INSTITUTEN**

Mit Datum vom 5. August 2016 haben die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) und die Deutsche Bundesbank eine gemeinsame Auslegungshilfe zur insolvenzrechtlichen Behandlung von Forderungen gegenüber CRR-Instituten veröffentlicht. Diese soll Unklarheiten hinsichtlich der insolvenzrechtlichen Einstufung von Forderungen aus strukturierten Schuldtiteln beziehungsweise Geldmarktinstrumenten beseitigen. Für weitere Details wird auf unseren [Investment Management-Alert vom 10. August 2016](#) verwiesen.

## **EURIBOR IN LISTE DER KRITISCHEN REFERENZWERTE AUFGENOMMEN**

Die Europäische Kommission hat am 11. August 2016 die Durchführungsverordnung (Verordnung (EU) 2016/1368) zur Erstellung einer Liste der an Finanzmärkten verwendeten kritischen Referenzwerte gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates (EU-Benchmark Verordnung) angenommen und darin den EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) als kritischen Referenzwert eingestuft. Der EURIBOR ist somit der erste einer Reihe kritischer Referenzwerte, die in naher Zukunft folgen werden. Dieser Rechtsakt erlaubt es den Aufsichtsbehörden, bestimmte Vorschriften der EU-Benchmark-Verordnung bereits vor ihrer vollständigen Anwendbarkeit ab dem 1. Januar 2018 anzuwenden und zwar insbesondere im Hinblick auf eine Verpflichtung zur Fortsetzung der Veröffentlichung eines Referenzwerts durch den Administrator. Als Begründung führt die Kommission an, dass es sich bei dem EURIBOR um eine der wichtigsten Zinssätze in der EU handele, deren Einstellung erhebliche negative Auswirkungen auf die Marktteilnehmer hätte und das Funktionieren und die Integrität der Märkte untergraben würde.

---

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.