

16. Dezember 2016

Praxisgruppe(n):

Investment  
Management

## Investment Management – Update Germany

Von Dr. Hilger von Livonius, Dr. Philipp Riedl und Michael Harris, LL.M. (Com.)

### BaFin stellt geplantes Verbot von Bonitätsanleihen zurück

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 16. Dezember 2016 eine Pressemitteilung veröffentlicht, wonach sie das geplante Verbot des Vertriebs von Bonitätsanleihen an Privatkunden zurückstellt. Die BaFin begründet diesen Schritt damit, dass die deutsche Bankindustrie eine Selbstverpflichtung für die Emission und den Vertrieb von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen vorgelegt und somit auf die Anlegerschutzbedenken der Aufsicht reagiert hat.

Die Selbstverpflichtung enthält zehn Grundsätze, wodurch sowohl das Produktangebot als auch der Vertrieb eingeschränkt werden. Insbesondere verpflichten sich die teilnehmenden Emittenten solcher Produkte dazu, Bonitätsanleihen nur noch mit einer Mindeststückelung von 10.000 Euro zu begeben, so dass kleinere Anlagebeträge nicht mehr investiert werden können. Darüber hinaus sollen bestimmte Einschränkungen im Hinblick auf die Komplexität der Produkte, die Risikobereitschaft der Anleger und die Auswahl der Referenzunternehmen gelten.

### EU-Kommission nimmt Delegierte Verordnung betreffend Nebentätigkeiten unter der MiFID II an

Am 1. Dezember 2016 hat die EU-Kommission die Delegierte Verordnung zur Ergänzung der Finanzmarktrichtlinie (2014/65/EU) (MiFID II) in Bezug auf die Festlegung der Kriterien angenommen, nach denen eine Tätigkeit als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit qualifiziert wird.

Zum Hintergrund: Die MiFID II gilt nicht für Personen, die für eigene Rechnung Handel mit Finanzinstrumenten treiben oder in Bezug auf Warenderivate, Emissionszertifikate oder Derivate davon Wertpapierdienstleistungen für Kunden erbringen, sofern dies auf der Ebene der Unternehmensgruppe eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt und diese Haupttätigkeit weder in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der MiFID II noch in der Erbringung von Bankgeschäften im Sinne der Richtlinie 2013/36/EU besteht.

In diesem Zusammenhang wurde der Kommission in Artikel 2 Absatz 4 der MiFID II die Befugnis übertragen, technische Regulierungsstandards (RTS) zu erlassen, um die Kriterien festzulegen, nach denen eine Tätigkeit auf der Ebene der Unternehmensgruppe als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt. Die Delegierte Verordnung sieht zu dieser Bestimmung Tests im Zusammenhang mit dem Handelsvolumen und in Bezug auf bestimmte Schwellenwerte vor.

## Investment Management – Update Germany

### EU-Institutionen einigen sich auf neue Prospektverordnung

Das EU-Parlament, der Rat und die EU-Kommission haben sich laut einer Pressemitteilung der EU-Kommission vom 8. Dezember 2016 auf eine neue Verordnung betreffend die Anforderungen an Wertpapierprospekte verständigt. Der zugehörige Text ist noch nicht veröffentlicht worden; die im Rahmen der Trilog-Gespräche diskutierten Textfassungen der verschiedenen Institutionen wichen teilweise erheblich voneinander ab. Die Prospektverordnung soll nach der Pressemitteilung eine Prospektspflicht ab einem Emissionsvolumen von acht Millionen Euro vorsehen. Für Prospekte von Unternehmensanleihen sollen erleichterte Anforderungen gelten und die Zusammenfassung der Wertpapierprospekte soll deutlich kürzer und verständlicher werden.

### BaFin-Konsultation zu neuem Rundschreiben betreffend das Sicherungsvermögen von Solvency-II-Unternehmen

Am 7. Dezember 2016 hat die BaFin den Entwurf eines neuen Rundschreibens zum Sicherungsvermögen für Solvency-II-Unternehmen zur Konsultation gestellt. Es soll das Rundschreiben zur Aufstellung und Führung des Vermögensverzeichnisses und zur Aufbewahrung des Sicherungsvermögens ersetzen, das im Zuge der Umsetzung der Solvency-II-Richtlinie überarbeitet werden muss. Stellungnahmen nimmt die BaFin bis 4. Januar 2017 entgegen.

### EuGH-Urteil zu Anwendbarkeit der Finanzsicherheitenrichtlinie

In einem Verfahren (Rs. C-156/15) hat der Europäische Gerichtshof (EuGH) kürzlich zu Fragen der Auslegung der Finanzsicherheitenrichtlinie (2002/47/EG) entschieden. Das vorliegende lettische Gericht wollte unter anderem wissen, ob die Finanzsicherheitenrichtlinie, die Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme betrifft, auch auf ein Guthaben anzuwenden ist, das sich auf einem gewöhnlichen Bankkonto befindet und von dem Kontoinhaber zugunsten einer Bank verpfändet ist.

Der EuGH entschied, dass die Finanzsicherheitenrichtlinie der Bank nur unter bestimmten Umständen das Recht gibt, diese Sicherheit zu verwerten, auch wenn gegenüber dem Kontoinhaber ein Insolvenzverfahren eröffnet wurde. Zum einen muss das Guthaben, das Gegenstand der Sicherheit ist, vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens auf diesem Konto eingegangen sein oder, falls es am Tag dieser Eröffnung dort eingegangen ist, muss die Bank nachweisen, dass sie von der Eröffnung dieses Verfahrens keine Kenntnis hatte und auch nicht haben konnte. Zum anderen muss der Inhaber dieses Kontos daran gehindert sein, nach dem Eingang des Betrags auf diesem Konto über dieses Guthaben zu verfügen.

### BaFin plant Beschränkung des CFD-Handels

Am 8. Dezember 2016 hat die BaFin den Entwurf einer Allgemeinverfügung veröffentlicht, mit der sie plant, die Vermarktung, den Vertrieb und den Verkauf von finanziellen Differenzgeschäften (*Contracts for Difference*, CFDs) mit einer Nachschusspflicht an Privatkunden aufgrund erheblicher Bedenken im Hinblick auf den Anlegerschutz zu beschränken.

CFDs sind Finanzinstrumente, die es Kunden ermöglichen, mit verhältnismäßig geringem Kapitalaufwand teilweise sehr stark gehebelt an der Kursentwicklung eines Basiswerts teilzunehmen. Die Kurse von CFDs können sich dabei in kürzester Zeit sehr stark verändern. Zudem sind auch Kurssprünge möglich, die es dem Anleger unmöglich machen können, auf eine für ihn ungünstige Kursentwicklung des Basiswerts zu

## Investment Management – Update Germany

reagieren. Unter Umständen kann es im Fall deutlicher Kursverluste auch zu einer zwangsweisen Glattstellung und damit zu einer automatischen Realisierung von Verlusten kommen (sogenannter *Margin Call*).

Im Fall der Glattstellung erhält der Anleger einen Differenzbetrag, wenn sich der Basiswert positiv entwickelt hat, oder aber er muss der anderen Vertragspartei des CFDs im negativen Fall einen Differenzbetrag bezahlen, wovon unter Umständen nur ein geringer Teil durch die bei Erwerb hinterlegte Sicherheitsleistung gedeckt ist. Den gegebenenfalls nicht unerheblichen Restbetrag muss er aus seinem sonstigen Vermögen aufbringen. Nach Ansicht der BaFin ist das Verlustrisiko bei CFDs mit Nachschusspflicht für den Anleger unkalkulierbar. Rechtliche Grundlage der Allgemeinverfügung ist der durch das Kleinanlegerschutzgesetz im Jahr 2015 eingeführte § 4b Absatz 1 Nummer 1 Buchstabe a und Absatz 2 WpHG, wodurch die BaFin die Vermarktung sowie den Vertrieb und den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten unter bestimmten Umständen beschränken kann. Die geplante Allgemeinverfügung reiht sich ein in eine Reihe von Produktwarnungen und aufsichtsrechtlichen Maßnahmen, die im Hinblick auf die Risiken von CFDs in der Europäischen Union und dem Europäischen Wirtschaftsraum bereits veröffentlicht beziehungsweise erlassen wurden. Zum Entwurf der Allgemeinverfügung kann bis zum 20. Januar 2017 Stellung genommen werden.

---

### Autoren:

**Dr. Hilger von Livonius**  
hilger.livonius@klgates.com  
T +49.89.321.215.330

**Dr. Philipp Riedl**  
philipp.riedl@klgates.com  
T +49.89.321.215.335

**Michael Harris, LL.M. (Com.)**  
michael.harris@klgates.com  
T +49.89.321.215.336

### Weitere Kontakte:

**Dr. Till Fock**  
till.fock@klgates.com  
T +49.30.220.029.320

**Dr. Christian Büche**  
christian.bueche@klgates.com  
T +49.69.945.196.365

**Dr. Henning Starke, LL.M.**  
henning.starke@klgates.com  
T +49.69.945.196.291

**Dr. Martin Berg**  
martin.berg@klgates.com  
T +49.30.220.029.325

**Susanne Albrecht-Roggenstroh**  
susanne.albrecht-roggenstroh@klgates.com  
T +49.30.220.029.326

## K&L GATES

Anchorage Austin Berlin Boston Brisbane Brussels Charleston Charlotte Chicago Dallas Doha Dubai Fort Worth Frankfurt Harrisburg Hongkong Houston London Los Angeles Melbourne Mailand Miami München Newark New York Orange County Palo Alto Paris Peking Perth Pittsburgh Portland Raleigh Research Triangle Park San Francisco São Paulo Schanghai Seattle Seoul Singapur Sydney Taipeh Tokio Warschau Washington, D.C. Wilmington

K&L Gates ist eine der führenden internationalen Wirtschaftssozietäten. Die Kanzlei ist in den wichtigsten Regionen der USA, Asiens, Australiens, Europas, des Nahen Ostens und Südamerikas mit rund 2 000 Rechtsanwälten präsent und lokal bestens vernetzt. K&L Gates berät führende globale Unternehmen, Wachstumsunternehmen, den Mittelstand, Kapitalmarktteilnehmer, Unternehmer in allen bedeutenden Industriezweigen und den öffentlichen Sektor. Weitere Informationen unter [www.klgates.com/de-DE/](http://www.klgates.com/de-DE/).

This publication 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.

©2016 K&L Gates LLP. Alle Rechte vorbehalten.