

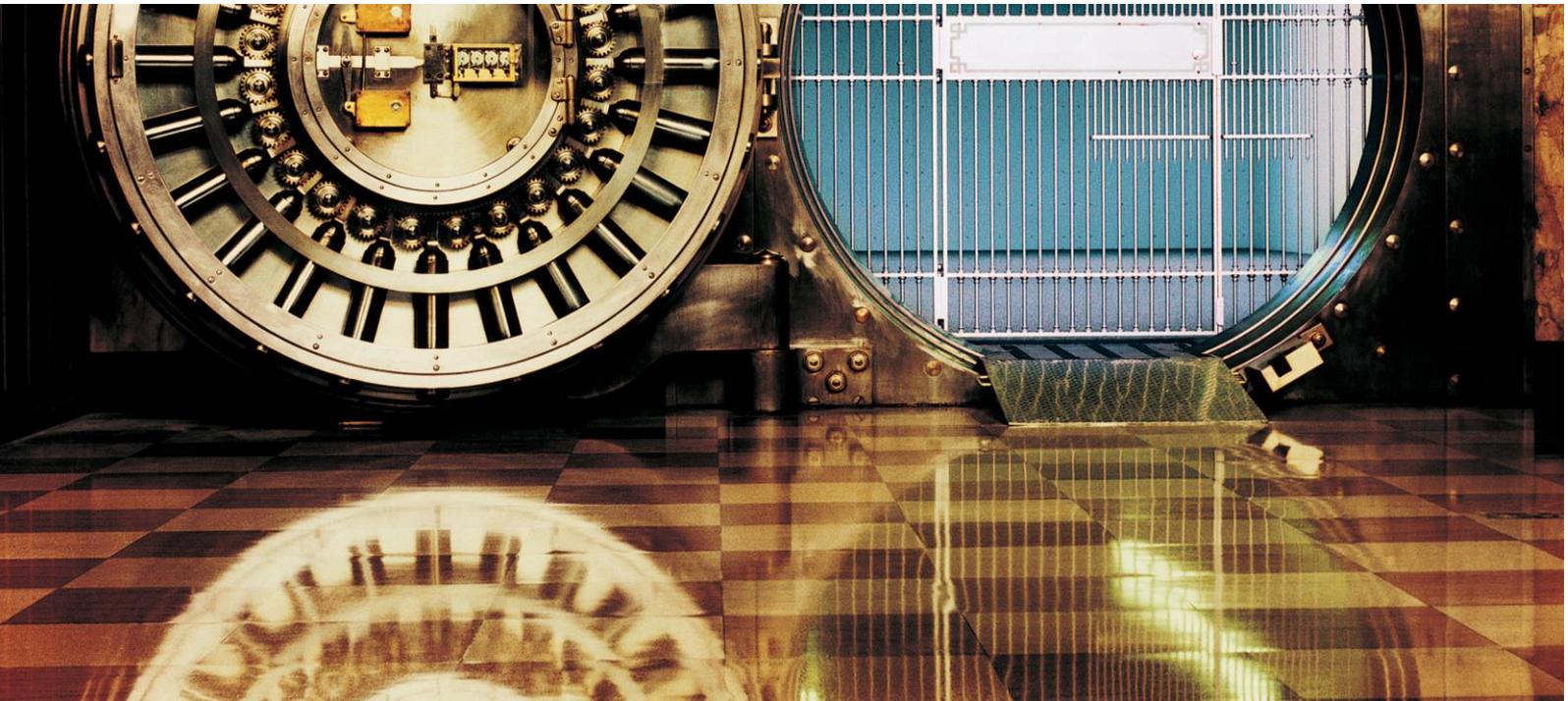
Your World First

# update

## Banking & Finance

August 2018





# Inhalt

Editorial .....	3
<b>Finance</b>	
London InterBank Offered Rate (LIBOR) – Anfang vom Ende eines Referenzzinssatzes.....	5
<b>Aufsichtsrecht</b>	
BaFin schmiert die Vermittlerkette – für alle Vermittler genügt die Erlaubnis nach § 34f GewO.....	8
<b>Kapitalmarktrecht</b>	
Gut gemeint ist nicht gut gemacht .....	10
<b>Rechtsprechung</b>	
Negativzinsen – aktuelle Rechtsprechung.....	12
Neues zur steuerlichen Behandlung von Sanierungsgewinnen.....	14

## Editorial

### Liebe Leserinnen, liebe Leser,

wir freuen uns, Ihnen eine neue und interessante Ausgabe unseres Update Banking & Finance zu übersenden. Wir haben eine praxisrelevante Auswahl mit einem Fokus auf die neuesten Entwicklungen und Rechtsprechungen im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht getroffen.

Von besonderer Bedeutung für unsere Finanzierungspraxis ist der Beitrag zur Quotierung des LIBOR („London Interbank Offered Rate [LIBOR] – Anfang vom Ende eines Referenzzinssatzes“, Seite 5). Vor dem Hintergrund, dass die Financial Conduct Authority (FCA) angekündigt, Banken nach Ablauf des Jahres 2021 nicht zu einer Quotierung des LIBOR verpflichten zu wollen, ergeben sich neue Herausforderungen für die Vertragsparteien eines Darlehensvertrages. Zum einen sind Darlehensverträge, die auf den LIBOR zurückgreifen und eine Laufzeit über den 31. Dezember 2021 hinaus aufweisen, ggf. im Hinblick auf die Regelungen zum LIBOR anzupassen. Zum anderen müssen neu abzuschließende Darlehensverträge alternative Regelungen enthalten. Darüber hinaus beschäftigt sich der Beitrag mit dem Hintergrund und den Motiven der FCA sowie Alternativen zum LIBOR. Ein näherer Blick hierauf ist empfehlenswert.

Im Bereich des Aufsichtsrechts liegt der Fokus auf der Erlaubnispflicht von Anlagevermittlern. Die BaFin bestätigte die Anwendbarkeit der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG auf Finanzanlagenvermittler im Sinne von § 34 f GewO, die Kundenaufträge innerhalb einer Kette von Anlagevermittlern weiterleiten. Unter gewissen Voraussetzungen können diese Vermittler nunmehr mit einer „kleinen“ Erlaubnis nach § 34 f GewO bei der Vermittlung von Fondsanteilen tätig werden. Wir beschäftigen uns in unserem Beitrag mit der bisher gängigen Verwaltungspraxis der BaFin, insbesondere mit der Ausdehnung der Bereichsausnahme auf das Mehr-Personen-Verhältnis statt des üblichen klassischen Drei-Personen-Verhältnisses („BaFin schmiert die Vermittlerkette

– für alle Vermittler genügt die Erlaubnis nach § 34 f GewO“, Seite 8).

In unserem dritten Beitrag aus dem Kapitalmarktrecht informieren wir Sie über zwei im März 2018 veröffentlichte Gesetzesentwürfe der EU-Kommission zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Fonds sowie zur Förderung des Binnenmarkts („Gut gemeint ist nicht gut gemacht“, Seite 10). Allerdings läuft die EU-Kommission Gefahr, ihren Zweck zu verfehlen. Die Gesetzesentwürfe nehmen von dem bisher liberalen Ansatz der Verwaltungspraxis der BaFin im Hinblick auf das Pre-Marketing von Spezial-Alternativen Investmentfonds (AIF) Abstand. Das Pre-Marketing sowie die im Anschluss hierauf erfolgende Entscheidung zum Erwerb einer Fondsbeteiligung würden nach den neuen Entwürfen Vertriebstätigkeiten darstellen und zu neuen An- und Herausforderungen im Hinblick auf die Vertriebsanzeige führen. Die Entwicklung bis zur voraussichtlichen Verabschiedung des Gesetzes im Mai 2019 und die Umsetzung bis Mai 2021 ist aufmerksam zu verfolgen, um ggf. auf die Erschwerung der Investorenansprache rechtzeitig und angemessen reagieren zu können.

In unserer Rechtsprechungsübersicht zu Fragen des Kredit- und Insolvenzrechts bieten wir Ihnen gleich zwei Beiträge an.

Das Thema „Negativzinsen“ wurde seit unserem letzten Beitrag in unserem Update Banking & Finance von Dezember 2017 in zwei Urteilen aufgegriffen. Im Vordergrund steht zum einen die Anwendbarkeit des Darlehensvertragsrechts auf Einlagengeschäfte und zum anderen die Ablehnung eines Negativzinses als gesetzliches Leitbild des Darlehensvertragsrechts. Aufgrund der großen Praxisrelevanz und hinsichtlich der Voraussetzungen der Einführung von Negativzinsen über AGB in Alt- und Neuverträgen empfehlen wir Ihnen die Lektüre des Beitrages („Negativzinsen – aktuelle Rechtsprechung“, Seite 12).

Unser Update Banking & Finance wird zu guter Letzt von einem Beitrag zur Steuerfreiheit von Sanierungsgewinnen abgerundet („Neues zur

steuerlichen Behandlung von Sanierungsgewinnen“, Seite 14). Die neuen Regelungen des Gesetzgebers finden derzeit noch keine Anwendung, dennoch finden Sie hierzu Tipps für die Praxis sowie Handlungsmöglichkeiten des betroffenen Steuerpflichtigen. Mit einem Blick in die Zukunft ist die weitere Entwicklung der Besteuerung des Sanierungsgewinns zu beobachten. Vor allen Dingen, ob der derzeitige EU-Vorbehalt durch Genehmigung der EU-Kommission aufgehoben wird und die Neuregelungen zur Anwendung kommen werden.



**Dr. Markus M. Pfaff**

Partner

Leiter des Geschäftsbereichs Banking & Finance

E [markus.pfaff@cms-hs.com](mailto:markus.pfaff@cms-hs.com)

Wir wünschen Ihnen nun viel Spaß bei der Lektüre unseres neuen Update Banking & Finance. Für Anregungen und Nachfragen stehen Ihnen unsere Autoren sowie die weiteren Partner und Anwälte des Geschäftsbereichs jederzeit gerne zur Verfügung.

Wir freuen uns jetzt schon, Ihnen eine weitere spannende und interessante Auswahl von Beiträgen in unserem neuen Update Banking & Finance überreichen zu dürfen.

Finance

## London InterBank Offered Rate (LIBOR) – Anfang vom Ende eines Referenzzinssatzes

Der 27. Juli 2017 könnte als der Tag in die Geschichte eingehen, der das Ende des LIBOR als weltweit wichtigsten Referenzzinssatzes einläutete. In einer Rede legte der Chief Executive Officer der Financial Conduct Authority (FCA) dar, dass Marktteilnehmer eine Ersetzung des LIBOR durch alternative Referenzzinssätze mit Ablauf des Jahres 2021 anstreben sollen. Die Entscheidung der FCA wirft verschiedene Fragen auf, die insbesondere Vertragsparteien von Darlehen, Derivaten und Anleihen in den nächsten Jahren intensiv beschäftigen werden. Im Zentrum des Interesses stehen die Identifizierung von Alternativen und deren vertragstechnische Berücksichtigung in laufenden sowie bereits bestehenden Vertragsverhältnissen.

### FCA-Stellungnahme – Hintergrund und Motive

Manipulationsskandale in der jüngeren Vergangenheit warfen bereits ein Schlaglicht auf den LIBOR, sodass dieser in das Blickfeld einer breiteren Öffentlichkeit gelangte. Die aktuelle Entscheidung der FCA beruht jedoch darauf, dass der Ermittlung des LIBOR zumindest partiell keine entsprechenden realen Transaktionen zugrunde liegen. Die Virulenz eines fehlenden Marktes wird deutlich, wenn man sich die Ermittlung des LIBOR vergegenwärtigt. Diese erfolgt mittels einer täglichen Abfrage von Refinanzierungszinssätzen bei einem Banken-Panell. Für einen dieser täglich ermittelten Refinanzierungszinssätze, d. h. für die Kombination einer Währung mit einer bestimmten Laufzeit, erfolgten nach Ermittlungen der FCA im gesamten Kalenderjahr 2016 gerade einmal 15 relevante Transaktionen.

Trotz des damit attestierten partiellen Fehlens eines funktionierenden Marktes für ungesicherte Interbanken-Kredite findet der LIBOR weiterhin nahezu uneingeschränkte Anwendung in der Vertragsdokumentation von Darle-

hen, Derivaten und Anleihen. Aktuelle Schätzungen von März 2018 belegen, dass z. B. allein Derivate und Darlehen in US-Dollar mit einem Volumen von ca. 200 Billionen auf den LIBOR rekurren. Die Notwendigkeit einer ausreichenden Übergangsfrist für eine potentielle Ersetzung des LIBOR tritt damit offen zutage. Die FCA hat hierfür den Zeitraum bis zum Ablauf des Jahres 2021 benannt.

### Alternativen zum LIBOR

Für die Identifizierung möglicher Alternativen zum LIBOR kann auf Arbeiten des Financial Stability Boards (FSB) zurückgegriffen werden, das bereits in den Jahren 2014 und 2017 Reformansätze analysierte. Das FSB erkannte zunächst eine Notwendigkeit für unterschiedliche Referenzzinssätze sowie für Referenzzinssätze, die kein Kreditrisiko einpreisen (sog. risikofreier Referenzzinssatz oder RFR). Diese sog. RFRs eignen sich insbesondere für verschiedenste Derivate. Arbeitsgruppen in zahlreichen Ländern befassen sich seitdem mit der Identifizierung bzw. Ausarbeitung geeigneter RFRs. In England wird z. B. seit dem 23. April 2018 eine reformierte Fassung des Sterling Overnight Index Average (SONIA) publiziert. Für den US-Dollar erfolgt seit April 2018 eine Ermittlung des Secured Overnight Financing Rate (SOFR) und auch für den Euro soll vor dem Jahr 2020 die Publizierung eines Zinssatzes für täglich fällige unbesicherte Einlagen mit der Bezeichnung ESTER (euro short-term rate) erfolgen.

Unabhängig von einer laufenden Konkretisierung der sog. RFRs verbietet sich ihre unmittelbare Übertragung auf Finanzprodukte, die bis heute auf den LIBOR rekurren. Der LIBOR und die derzeit diskutierten RFRs weisen wesentliche Unterscheidungsmerkmale auf. So erfolgt die Ermittlung des LIBOR für verschiedene zeitliche Perioden und zu Beginn einer Zinsperiode. Die RFRs werden dagegen retropektivisch auf Basis abgeschlossener

Transaktionen über Nacht ermittelt und beziehen sich regelmäßig auf kurzfristige Zeiträume. Es ist daher bereits jetzt deutlich, dass der LIBOR im Falle einer fehlenden Publizierung nicht deckungsgleich durch einen sog. RFR ersetzt werden kann.

### **Herausforderungen für Vertragsparteien eines Darlehensvertrages**

Parteien eines Darlehensvertrages, der auf den LIBOR rekurriert und eine Laufzeit aufweist, die über den 31. Dezember 2021 hinausreicht, sollten der Thematik erhöhte Aufmerksamkeit widmen. Dies gilt sowohl für bereits bestehende als auch für neu abzuschließende Verträge. Die besondere Herausforderung besteht darin, dass der Vertrag auch das Risiko eines potentiellen Wegfalles des LIBOR angemessen abdecken sollte. Dies ist aktuell regelmäßig noch nicht der Fall.

Exemplarisch für eine marktübliche Gestaltung der Zinsklauseln können die Vertragsmuster der Loan Market Association (LMA) herangezogen werden. Im Einklang mit der internationalen Praxis sehen variabel verzinsliche Darlehen regelmäßig eine sog. Zinsgleitklausel vor. Der Zinssatz besteht demnach aus einem Referenzzinssatz und der Marge. Scheitert eine Ermittlung des Referenzzinssatzes, so bestimmen Vertragsmuster häufig verschiedene Ausweichoptionen, die von der Verwendung interpolierter oder historischer Zinssätze bis zur Einholung von Quotierungen explizit benannter Referenzbanken reichen. Keine dieser Lösungen führt im Falle eines dauerhaften Wegfalles des Referenzzinssatzes jedoch zu einer tragfähigen und befriedigenden Lösung. Der Verweis auf einen historischen Zinssatz verwandelt ein variabel verzinsliches Darlehen z. B. in ein festverzinsliches Darlehen. Auch die kontinuierliche Einholung von Quotierungen über Referenzbanken begegnet praktischen Bedenken, da die aktuelle Stellungnahme der FCA gerade belegt, dass bereits jetzt nur eine eingeschränkte Bereitschaft zur Übermittlung entsprechender Quotierungen besteht.

Bezogen auf bestehende Darlehensverträge stellt sich somit die Frage, wie mit diesem Risiko umgegangen werden soll. Eine ggf. notwendige Ergänzung der Zinsklauseln können die Vertragsparteien unproblematisch mittels einer Vertragsänderung vornehmen. Da die

Diskussion um RFRs jedoch noch keinen hinreichenden Konkretisierungsgrad erreicht hat, ist eine entsprechende Änderung erst dann angezeigt, wenn die Ersetzung des LIBOR, die alternativen Zinssätze und ihre Berechnung rechtssicher feststehen. Marktteilnehmern ist daher anzuraten, sich zunächst einen Überblick darüber zu verschaffen, welche Verträge eines Portfolios von dieser Thematik erfasst sind und welche Vertragsbestimmungen diese Verträge enthalten.

Ein vergleichbares Regelungsbedürfnis besteht auch für Neuverträge. In Ermangelung einer klaren Alternative zum LIBOR ist zunächst festzustellen, dass sich Verträge aktuell auch weiterhin uneingeschränkt auf marktübliche Referenzzinssätze beziehen. Dies lenkt das Augenmerk naturgemäß auf die Robustheit der soeben dargestellten vertraglichen Ausweichlösungen. In Einzelfällen können diese ggf. einen temporären Schutz darstellen, bedürfen jedoch einer genaueren Analyse. Zusätzlich wird bisweilen die Aufnahme von Klauseln empfohlen, die vertragliche Ergänzungsvereinbarungen an weniger anspruchsvolle Bedingungen knüpfen. Bei Darlehensverträgen soll z. B. der Austausch des Referenzzinssatzes nicht mehr die Zustimmung sämtlicher Darlehensgeber voraussetzen, sondern lediglich einer Mehrheit der Darlehensgeber. Die Vorteilhaftigkeit einer entsprechenden Klausel hängt jedoch zentral von der konkreten Position des Vertragspartners bzw. dem zugrundeliegenden Sachverhalt ab, sodass sich eine generelle Empfehlung verbietet.

Aus der Perspektive des Darlehensgebers stellt sich weiterhin die Frage, ob eine etwaige notwendige Auswechslung des Referenzzinssatzes mittels einer sog. Zinsanpassungsklausel erfolgen kann. Hierbei handelt es sich um ein einseitiges Leistungsbestimmungsrecht des Darlehensgebers, das eine Anpassung des Zinssatzes ermöglicht. Eine individualvertraglich vereinbarte Zinsanpassungsklausel kann durchaus für entsprechende Konstellationen fruchtbar gemacht werden. Rechtstatsächlich handelt es sich bei diesen Klauseln jedoch häufig um AGB, die sich an den §§ 307 ff. BGB messen lassen müssen. Die Rechtsprechung statuiert insoweit restriktive Voraussetzungen und fordert insbesondere eine hinreichende Transparenz der vertraglichen Gestaltung. Die Transparenz, die sich unter anderem auf die

möglichen Auswirkungen einer Zinsanpassung bezieht, steht in einem direkten Abhängigkeitsverhältnis zur laufenden Debatte um eine Ersetzung des LIBOR und die konkrete Ausgestaltung. Bei der Abfassung entsprechender

Klauseln bilden daher die aktuelle Diskussion um alternative Referenzzinssätze sowie die Anforderungen der Rechtsprechung die wesentlichen Leitplanken für die Formulierung entsprechender Klauseln.

### Zusammenfassung

Die Ankündigung der FCA, Banken mit Ablauf des 31. Dezembers 2021 nicht zu einer Quotierung des LIBOR verpflichten zu wollen, sorgte und sorgt weiterhin für erhebliches Aufsehen. Auch wenn nicht feststeht, dass die Quotierung des LIBOR im Jahr 2022 sofort wegfällt, laufen die Vorbereitungen für eine Ersetzung des weltweit verbreiteten Referenzzinssatzes auf Hochtouren. Für Parteien von Darlehensverträgen, die auf den LIBOR rekurrieren und eine Laufzeit über den 31. Dezember 2021 hinaus aufweisen, ist daher eine Befassung mit dieser Thematik unerlässlich. Neben einer genauen Bestandsaufnahme, welche Verträge eines Portfolios von dieser Thematik erfasst sind, ist eine Analyse der jeweiligen Vertragsregelungen angezeigt, die einem etwaigen Wegfall des Referenzzinssatzes gewidmet sind. Bei Neuverträgen verdienen die vertraglichen Ausweichlösungen besondere Beachtung. In Einzelfällen können diese bereits einen zumindest temporären Schutz gewähren. In Abhängigkeit von der laufenden Konkretisierung der alternativen Referenzzinssätze können zudem ggf. Zinsanpassungsklauseln fruchtbar gemacht werden.



**Dr. André Frischeimer**

Rechtsanwalt im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Köln.

E [andre.frischemeier@cms-hs.com](mailto:andre.frischemeier@cms-hs.com)

## Aufsichtsrecht

# BaFin schmiert die Vermittlerkette – für alle Vermittler genügt die Erlaubnis nach § 34 f GewO

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) bestätigt die Anwendbarkeit der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 Kreditwesengesetz (**KWG**) auf Finanzanlagenvermittler im Sinne von § 34 f Gewerbeordnung (**GewO**), die Kundenaufträge innerhalb einer Kette von Anlagevermittlern weiterleiten. Für diese Vermittler ist die „kleine“ Erlaubnis nach § 34 f GewO ausreichend.

### Hintergrund

Anlagevermittlung ist eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung im Sinne des KWG. Bei der Vermittlung von Fondsanteilen genügt gemäß der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG die „kleine“ Erlaubnis als Finanzanlagenvermittler nach § 34 f GewO, wenn

- das Unternehmen ausschließlich die Anlageberatung und die Anlagevermittlung zwischen Kunden (z. B. Anleger) und bestimmten – dort abschließend aufgeführten – Unternehmen (z. B. Fondsgesellschaften) erbringt,
- sich diese beiden Finanzdienstleistungen auf bestimmte – dort abschließend aufgeführte – Finanzinstrumente (z. B. Fondsanteile) beziehen und
- das Unternehmen sich kein Eigentum oder Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden verschafft.

Anlagevermittlung wird in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG als die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten definiert. Die Vermittlung im Sinne der Vorschrift erbringt insbesondere, wer als Bote die Willenserklärung des Anlegers an denjenigen, mit dem der Anleger ein solches Geschäft abschließen will, weiterleitet. Durch die Weiterleitung von Kundenaufträgen innerhalb einer Vermittlerkette erfüllt jedes Glied der

Kette zunächst den Tatbestand der Anlagevermittlung.

### Bisher verschriftlichte Verwaltungspraxis der BaFin erfasst das klassische Drei-Personen-Verhältnis

Nach der Verlautbarung der Bundesanstalt im Merkblatt zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen vom 2. November 2017 wird die Tätigkeit der Anlagevermittlung „*durch denjenigen erbracht, der als Bote eine Willenserklärung, die die Anschaffung oder Veräußerung von Finanzinstrumenten zum Gegenstand hat, weiterleitet. Damit die Bereichsausnahme eingreift, muss diese Botentätigkeit zwischen dem Kunden (Anleger) und einem von § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 Buchst. a) bis e) KWG erfassten Unternehmen erfolgen.*“ (Vgl. Ziffer 1.)

Diese Ausführungen beschreiben den Grundfall: Die Vermittlung erfolgt unmittelbar zwischen dem Anleger und der Fondsgesellschaft. Dies ist das klassische Drei-Personen-Verhältnis: Anleger, Vermittler und Fondsgesellschaft. Die Verlautbarung schweigt zu anderen, mehrgliedrigen Vermittlerstrukturen.

Unterschiedlich wurde dementsprechend in Rechtsliteratur bewertet, ob die Bereichsausnahme auch Fälle erfasst, in denen der Anlagevermittler nicht unmittelbar zwischen Anleger und Fondsgesellschaft steht, sondern den Kundenauftrag über einen zwischengeschalteten Vermittler an die Fondsgesellschaft weiterleitet. Diese Vermittlerketten entsprechen den im Markt typischen Vertriebsstrukturen.

### Stellungnahme der BaFin: Bereichsausnahme erfasst auch das Mehr-Personen-Verhältnis

Mit Stellungnahme vom 16. Februar 2018 (GZ: EVG 1-QF 21000-2017/0188) bestätigt die

BaFin die Zulässigkeit von Mehr-Personen-Verhältnissen in der Bereichsausnahme. In diesen Fällen erfolgt die Vermittlung zwischen dem Anleger und der Fondsgesellschaft über zwischengeschaltete Vermittler:

*„§2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG erfasst nicht nur die unmittelbare Entgegennahme und direkte Weiterleitung von Aufträgen des Kunden, welche die Anschaffung oder Veräußerung der in §2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG genannten Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, vielmehr erfasst die Regelung auch alle Dienstleister, die in einer Vermittlerkette solche Aufträge des Kunden an eines der in §2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 Buchst. a) bis e) KWG abschließend aufgeführten Unternehmen, mit dem der Anleger ein solches Geschäft abschließen will, weiterleiten. Da die Tätigkeit der einzelnen Vermittler einer solchen Kette als Anlagevermittlung durch §2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG*

*erfasst wird, benötigt jeder dieser Vermittler für seine Tätigkeit eine Erlaubnis nach § 34f GewO.“*

Diese Auffassung steht im Einklang mit dem Gesetzeszweck. Denn das Telos der Bereichsausnahme stellt nicht darauf ab, wie viele Vertriebsstellen zwischen Endkunde und Fondsgesellschaft stehen. Nach dem Willen des Gesetzgebers handelt es sich bei Fondsanteilen um weitgehend standardisierte und in jedem Fall regulierte Produkte. Das bloße Weiterleiten der Kauf- oder Verkaufsaufträge birgt keine besonderen Risiken. Das vermittelnde Unternehmen selbst führt folglich keine relevante aufsichtspflichtige Tätigkeit aus (vgl. Bundestag-Drucksachen 13/7142, S. 71; 16/4028, S. 91).

## Fazit

Die Verlautbarung der BaFin ist eine Ergänzung zum „Merkblatt zur Bereichsausnahme für die Vermittlung von Investmentvermögen und Vermögensanlagen vom 2. November 2017“. Die Klarstellung der BaFin zu Vermittlerketten ist zu begrüßen. Sie schafft Rechtssicherheit für marktübliche Vermittlerstrukturen.



**Dr. Florian Leclerc**

Rechtsanwalt im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Frankfurt.

E [florian.leclerc@cms-hs.com](mailto:florian.leclerc@cms-hs.com)

## Kapitalmarktrecht

# Gut gemeint ist nicht gut gemacht

## Erschwerung der Investorenansprache in Deutschland durch den Gesetzesentwurf der EU-Kommission zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Fondsvertriebs

Die EU-Kommission will den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds erleichtern und damit den Binnenmarkt fördern. Zu diesem Zweck veröffentlichte sie am 12. März 2018 zwei Gesetzesentwürfe.<sup>1</sup>

Für die Ansprache gerade auch von institutionellen Investoren in Deutschland dürfte der Entwurf zu einer Umkehrung der bisherigen Praxis und zum Gegenteil des Beabsichtigten führen: einer Erschwerung der Ansprache.

### Pre-Marketing

In Deutschland gestattete die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) bei Spezial-Alternativen Investmentfonds (AIF), dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft auf institutionelle Anleger mit Prospekten oder Anlagebedingungen im Entwurfsstadium zugeht. Dieses sog. Pre-Marketing ist bei Fonds für institutionelle Investoren üblich. Das Interesse von Investoren und die Akzeptanz der vorgeschlagenen Konditionen können ohne kostenintensive Vertriebszulassung oder Erstellung einer finalen Dokumentation erfolgen. Dieses gilt nicht als Vertriebstätigkeit und löst keine Anzeigepflichten aus. Auch eine nachfolgende Entscheidung eines Investors zum Erwerb einer Beteiligung ist kein Vertrieb (*BaFin*, FAQ zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB, GZ: WA 41-Wp 2137-2013/0293, Stand: 13. Juli 2016).

Dieser liberale Ansatz wird durch die Gesetzesentwürfe gefährdet.

- Erstens soll es nicht mehr zulässig sein, im Rahmen des Pre-Marketings Entwürfe von Angebotsunterlagen Anlegern zu übermitteln. Die Verwendung von Entwürfen ist eine Vertriebstätigkeit und löst Anzeigepflichten aus. Mit Entwürfen kann aber auch keine Vertriebszulassung oder -anzeige erfolgen. Ein Pre-Marketing mit Entwürfen wäre faktisch ausgeschlossen. Pre-Marketing könnte dann nur noch abstrakt durch Bereitstellung von allgemein gehaltenen Informationen über Anlagestrategien oder -konzepte betrieben werden. Die aktuell mit dem Pre-Marketing beabsichtigte Verprobung des Investoreninteresses an einem bestimmten Fondsprodukt kann nicht mehr erfolgen.
- Zweitens soll auch die Entscheidung zum Erwerb einer Fondsbeteiligung im Anschluss an das Pre-Marketing als Ergebnis einer Vertriebstätigkeit gelten. Damit werden insbesondere nichtdeutsche Fondsanbieter in ein – bei Drittstaaten besonders aufwendiges und kostenintensives – Vertriebszulassungsverfahren gezwungen.

---

<sup>1</sup> „Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds“ und „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 und (EU) Nr. 346/2013“.

### Anforderungen an die Vertriebsanzeige

Nach den Gesetzesentwürfen sollen einheitliche Anforderungen für den EU-weiten Vertrieb über die Passporting-Anzeigen geschaffen werden. Vertriebsunterlagen sollen als solche erkennbar sein, Risiken und Chancen deutlich aufzeigen sowie fair, eindeutig und nicht irreführend sein. Insbesondere Letzteres erfordert wohl inhaltliche Kontrollen der Vertriebsanzeigen und -unterlagen durch die Aufsichtsbehörden. Bisher müssen Vertriebsunterlagen nur formal auf eine vollständige Wiedergabe der Mindestangaben nach Art. 23 AIFM überprüft werden. Eine derartige inhaltliche Kontrolle der Vertriebsunterlagen ist besonders für keine einer weitergehenden Produktregulierung oder -darstellung unterliegende AIF, wie etwa den Luxemburger Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) oder einen deutschen AIF nach § 282 KAGB, eine neue Anforderung. Sie schafft Unsicherheit hinsichtlich des erforderlichen Dokumentationsniveaus und kann einen Vertrieb verzögern oder verhindern.

### Fazit:

Der EU-Gesetzgeber läuft Gefahr, sein Ziel zu verfehlen und das Gegenteil zu erreichen. Die Verwaltungspraxis der BaFin dürfte nicht mehr aufrechtzuerhalten sein, werden die Entwürfe unverändert beschlossen. Die Ansprache von Investoren in Deutschland würde erschwert. Dies gilt wegen der Einschränkung des Pre-Marketings auch für deutsche AIF, wegen der weiteren Aspekte aber insbesondere auch für ausländische AIF. Gerade für ausländische AIF wird die traditionell als hoch empfundene Hürde eines Vertriebs in Deutschland weiter heraufgesetzt.

Das Gesetz soll voraussichtlich im Mai 2019 verabschiedet und bis Mai 2021 umgesetzt werden. Auswie inländische AIF, ihre Kapitalverwaltungsgesellschaften und Vertriebspartner sollten die Entwicklung aufmerksam verfolgen und ggf. die Investorenansprache in Deutschland rechtzeitig an die neuen Gegebenheiten anpassen.



#### **Dr. Daniel Voigt, MBA**

Partner im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Frankfurt.

E [daniel.voigt@cms-hs.com](mailto:daniel.voigt@cms-hs.com)



#### **Dr. Sebastian Sedlak**

Rechtsanwalt im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Frankfurt.

E [sebastian.sedlak@cms-hs.com](mailto:sebastian.sedlak@cms-hs.com)

### Rückzug vom grenzüberschreitenden Vertrieb

Grundsätzlich können AIF vom grenzüberschreitenden Vertrieb wieder zurückgezogen werden. Dies entlastet von den mit dem Vertrieb einhergehenden administrativen Pflichten und Kosten. Nach den Gesetzesentwürfen soll ein Rückzug nur noch zulässig sein, wenn der Fonds in dem jeweiligen Mitgliedstaat zehn oder weniger Anleger hat, die insgesamt weniger als 1% des verwalteten Vermögens halten. Diese Voraussetzungen, insbesondere hinsichtlich der Beteiligungsschwelle, werden bei Spezial-AIF in vielen Fällen wohl nicht erfüllt werden können. Dann ist kein Rückzug vom Vertrieb möglich. Der Fonds muss die laufenden Anforderungen weiter erfüllen und Kosten tragen. Dieser Umstand kann den grenzüberschreitenden Vertrieb erschweren.

## Rechtsprechung

# Negativzinsen – aktuelle Rechtsprechung

Das Thema „Negativzinsen“ ist nach wie vor für die Bankenpraxis von großer Relevanz. Ernst zu nehmende Anzeichen für eine Änderung der Zinspolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) gibt es derzeit nicht. Seit unserem letzten Beitrag zu negativen Zinsen (siehe Update Banking & Finance Dezember 2017) wurde das Thema von der Rechtsprechung in zwei Urteilen aufgegriffen. Dies hat dazu geführt, dass sich auch die Diskussion in der juristischen Literatur intensiviert hat.

### **Anwendbarkeit des Darlehensvertragsrechts**

Das Landgericht Tübingen hat in seiner Entscheidung vom 26. Januar 2018 (Az.: 4 O 187/17) darüber entschieden, ob und wie eine negative Verzinsung von Sicht-, Termin- und Festgeldeinlagen wirksam vereinbart werden kann. Dabei vertritt es die Ansicht, dass sowohl Termin- als auch Festgeldeinlagen aufgrund ihrer jeweiligen (Mindest-)Laufzeit als Darlehen des Kunden an die Bank im Sinne von § 488 BGB behandelt werden müssen. Sichteinlagen, also insbesondere unbefristete Tagesgeldkonten mit täglicher Verfügungsmöglichkeit ohne Kündigungsfrist, sind dagegen als unregelmäßige Verwahrung im Sinne von § 700 Abs. 1 BGB zu klassifizieren. Jedoch sollen auch hier die Vorschriften über den Darlehensvertrag gemäß § 488 BGB Anwendung finden. Ein echter Verwahrungsvertrag, bei dem das Verwahrungsinteresse des Kunden im Vordergrund steht, liegt hiernach im Regelfall bei Einlagengeschäften nicht vor.

### **Kein negativer Zins als gesetzliche Regel**

Auf Einlagen ist daher regelmäßig das Darlehensrecht – unmittelbar oder über § 700 Abs. 1 BGB – anzuwenden. Das Landgericht Tübingen vertritt die Ansicht, dass das Darlehensrecht allerdings keine Entgeltspflicht für den Darlehensgeber kenne. Damit wäre die Erhebung negativer Zinsen ausgeschlossen. Das Gericht gibt zwar zu bedenken, dass es keine gesetzliche Definition des Zinses gibt.

Unter Rekurs auf den BGH geht die Entscheidung jedoch davon aus, dass der Darlehenszins allgemein als die „gewinn- und umsatzunabhängige, laufzeitabhängige, in Geld oder anderen vertretbaren Sachen zu entrichtende Vergütung für die Möglichkeit des Kapitalgebrauchs“ verstanden wird. Der Übergang von einer positiven bzw. einer Nullverzinsung zu einem Negativzins würde daher unter Änderung des Vertragscharakters hin zu einer Umkehr der Zahlungspflichten führen. Denn durch eine negative Verzinsung sei der Bankkunde entgegen § 488 BGB verpflichtet, der Bank zusätzlich zur Mittelüberlassung ein Entgelt zu entrichten.

Zu demselben Ergebnis kommt das OLG München in seiner Entscheidung vom 11. Januar 2018 (Az.: 23 U 1783/17): Der Senat erläutert in einem anderen Kontext (nämlich der Verzinsung bei Verzug hinsichtlich der Rückzahlung von Genussscheinkapital), dass es keine negativen Zinsen gebe. Der Basiszinssatz, der einzeln in der Literatur als Beispiel für einen gesetzlich vorgesehenen, im Einzelfall negativen Zinssatz angeführt wird, sei eine reine Rechengröße. Ein Verwarentgelt, das ein solcher negativer Zins faktisch darstellen würde, ist nach dieser Ansicht vom gesetzlichen Leitbild des Darlehensvertragsrechts nicht umfasst. Dies ändert jedoch nichts daran, dass ein solches Entgelt individualvertraglich vereinbart werden kann.

### **Vereinbarung von negativen Zinsen in AGB**

Die Entscheidung des Landgerichts Tübingen betrifft die Vereinbarung von negativen Zinsen in allgemeinen Geschäftsbedingungen. Aufgrund der Abweichung vom dargestellten gesetzlichen Leitbild des § 488 BGB wäre die Vereinbarung eines negativen Zinses auf diesem Wege jedenfalls für Altverträge gemäß § 307 Abs. 3 Satz 1 BGB i. V. m. Abs. 2 Nr. 1, Abs. 1 Satz 1 BGB unwirksam.

Auch über die – im konkreten Fall in den einzelnen Kundenverträgen vorhandene – Zinsanpassungsklausel sei die Einführung eines negativen Zinssatzes nicht zulässig, da ein solches Leistungsbestimmungsrecht die prinzipielle Einigung der Beteiligten über die Begründung einer konkretisierungsbedürftigen Leistung voraussetzt. Wenn jedoch im ursprünglichen Vertrag ein Hinweis auf eine Negativverzinsung noch nicht enthalten ist, müsse die rechtsgeschäftliche Einigung der Beteiligten dahingehend ausgelegt werden, dass eine solche Negativverzinsung nicht erfasst sein sollte.

Dabei umfasse der Begriff einer variablen Verzinsung vom Wortlaut eine Entgeltspflicht des Kunden nicht.

Jedenfalls sei eine solche Klausel unklar im Sinne von § 305 c Abs. 2 BGB und somit zu Lasten des Klauselverwenders dahingehend auszulegen, dass eine Negativverzinsung nicht erfasst sein solle. Außerdem stelle eine solche Zinsanpassungsmöglichkeit – jedenfalls für Altverträge – eine überraschende Klausel im Sinne von § 305 c Abs. 1 BGB dar.

### Konsequenzen für die Praxis:

Die vom Landgericht Tübingen vorgenommene Differenzierung zwischen Alt- und Neuverträgen führt dazu, dass Banken davon ausgehen müssen, dass ihre bestehenden Geschäftsverbindungen zu Privatkunden im Einlagengeschäft nicht die Möglichkeit umfassen, einen negativen Zins an den Kunden weiterzureichen. Ob sich diese Ansicht durchsetzen wird, bleibt abzuwarten.

Das Landgericht äußert sich nicht zu der Frage, ob Negativzinsen für Neuverträge eingeführt werden können. Dies dürfte der Fall sein. Altverträge, die nicht im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld geschlossen wurden, sind nach der vom Landgericht Tübingen vertretenen Ansicht dahingehend auszulegen, dass eine Negativverzinsung von den jeweiligen Willenserklärungen nicht umfasst gewesen sein soll. Dies kann mit entsprechend klarer vertraglicher Vereinbarung – auch über AGB – bei Neuverträgen aber durchaus der Fall sein.

Die Erforderlichkeit etwaiger Änderungskündigungen hängt daher im Einzelfall von dem in den Altverträgen und AGB enthaltenen Wortlaut ab. Jedenfalls dürfte eine einfach gestaltete Zinsanpassungsklausel, die die Möglichkeit eines negativen Zinses nicht explizit benennt, nicht ausreichend sein, um einen negativen Zins für ein solches bestehendes Vertragsverhältnis einzuführen.



**Dr. Lena Kleißendorf**

Rechtsanwältin im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Köln.

E [lena.kleissendorf@cms-hs.com](mailto:lena.kleissendorf@cms-hs.com)



**Dr. Herbert Wiehe**

Partner im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Köln.

E [herbert.wiehe@cms-hs.com](mailto:herbert.wiehe@cms-hs.com)

## Rechtsprechung

## Neues zur steuerlichen Behandlung von Sanierungsgewinnen

Der Gesetzgeber hat neue Regelungen zur Steuerfreiheit von Sanierungsgewinnen beschlossen, die im Moment jedoch noch nicht anwendbar sind. Was bedeutet dies für den Steuerpflichtigen?

Der Verzicht auf eine Forderung gegen eine Gesellschaft führt nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofes (BFH) bei dieser grundsätzlich zu einem steuerpflichtigen Ertrag. Dies gilt auch bei einem Forderungsverzicht in Sanierungsabsicht. Die sich in der Krise befindende Gesellschaft wird somit noch durch eine Steuerschuld belastet, welche die Gesellschaft endgültig in die Insolvenz stürzen kann, soweit nicht ausreichende Verlustvorträge existieren. Lediglich in Fällen, in denen ein Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft auf seine Forderung verzichtet, kann der Ertrag bei der Gesellschaft in Höhe des werthaltigen Teils der Gesellschaftsforderung vermindert werden, da der gesellschaftsrechtlich veranlasste Forderungsverzicht eine mit dem Teilwert zu bewertende verdeckte Einlage darstellt, welche das Einkommen nicht erhöht.

Nachdem im Jahr 1997 eine gesetzliche Regelung zur Steuerfreiheit von Sanierungsgewinnen aufgehoben wurde, veröffentlichte 2003 das Bundesfinanzministerium (BFM) den sog. Sanierungserlass. Dieser sah unter bestimmten Voraussetzungen einen Erlass aus Billigkeitsgründen vor. Mit Beschluss vom 28. November 2016 erklärte der Große Senat des BFH den Sanierungserlass für rechtswidrig, da es allein dem Gesetzgeber obliege, einen generellen Verzicht auf Steuerforderungen anzuordnen. Die Finanzverwaltung ordnete daraufhin Vertrauensschutz an, wenn der Forderungsverzicht bis zum 8. Februar 2017 (Tag der Beschlussverkündung) vollzogen würde. Diese Auffassung verwarf der BFH allerdings wieder mit Urteil vom 23. August 2017, da auch hierfür keine gesetzliche Grundlage existiert. Das BMF erklärte mit einem Nichtanwendungserlass vom

29. März 2018 dieses Urteil für nicht anwendbar.

In der Zwischenzeit reagierte auch der Gesetzgeber auf den Wegfall des Sanierungserlasses und fügte unter anderem den neuen § 3 a in das Einkommensteuergesetz ein. Danach werden Betriebsvermögensmehrungen grundsätzlich von der Steuer freigestellt, wenn diese aus einem Schuldenerlass zum Zwecke einer unternehmensbezogenen Sanierung resultieren. Betriebsausgaben, die mit einem steuerfreien Sanierungsertrag in unmittelbarem wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, dürfen nicht abgezogen werden, mindern jedoch den Sanierungsertrag. Durch Einfügung des neuen § 7 b GewStG wird zudem klargestellt, dass Sanierungserträge generell auch für Zwecke der Gewerbesteuer steuerbefreit sind.

Eine unternehmensbezogene Sanierung liegt nach dem Gesetzeswortlaut vor, wenn der Steuerpflichtige für den Zeitpunkt des Schuldenerlasses die Sanierungsbedürftigkeit und die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens, die Sanierungseignung des betrieblich begründeten Schuldenerlasses und die Sanierungsabsicht der Gläubiger nachweist. Dabei stellt das Gesetz tatbestandlich auf die Voraussetzungen des früheren Sanierungserlasses ab.

Bereits aus dem Wortlaut wird deutlich, dass betriebliche Gründe für den Schuldenerlass vorliegen müssen. Dies ist nicht der Fall, soweit die Gründe für den Schuldenerlass gesellschaftsrechtlich veranlasst sind. So dürfte z. B. der isolierte Forderungsverzicht eines Gesellschafters nur schwer unter § 3 a EStG fallen, da es hier regelmäßig an betrieblichen Gründen fehlen wird. Anders ist dies nur, wenn neben dem Gesellschafter auch Drittgläubiger auf ihre Schulden (teilweise) verzichten und somit deutlich wird, dass betriebliche Gründe hierfür maßgeblich sind. Weitere Voraussetzung für die Steuerbefreiung ist u. a., dass der Steuerpflich-

tige im Sanierungsjahr und Folgejahr steuerliche Wahlrechte gewinnmindernd ausübt (z. B. Wahlrecht zur Teilwertabschreibung).

Liegen die Voraussetzungen der Neuregelungen vor, so wird der Sanierungsertrag zunächst um die nicht abziehbaren Sanierungskosten gemindert. Um Doppelbegünstigungen zu vermeiden, wird anschließend der verbleibende Sanierungsertrag durch vorrangige Verrechnung mit bestehenden Verlustpositionen des Unternehmens und u. U. nahestehender Personen gemindert.

Ein verbleibender Sanierungsertrag bleibt dann steuerfrei.

So wünschenswert diese Neuregelungen für den Steuerpflichtigen sind, so sind sie zurzeit dennoch nicht anzuwenden. Da die Vorschriften eine europarechtswidrige Beihilfe darstellen können, stehen sie noch unter EU-Vorbehalt. Wie man aus dem BMF hört, verlaufen die Verhandlungen schwierig, so dass nicht abzusehen ist, ob die Genehmigung durch die Kommission erteilt wird.

### Tipp für die Praxis:

Was bedeutet dies nun für den Steuerpflichtigen? Auf Sanierungsgewinne aus einem Schuldenerlass vor dem 8. Februar 2017 finden die Neuregelungen keine Anwendung. Aufgrund des Nichtanwendungserlasses des BMF vom 29. März 2018 kann der Steuerpflichtige jedoch darauf hoffen, dass er nach wie vor auf den früheren Sanierungserlass vertrauen kann. Erfolgt der Schuldenerlass hingegen nach dem 8. Februar 2017, so hängt das weitere Vorgehen davon ab, wie sich die EU-Kommission verhält. Genehmigt sie die Vorschriften, so ist ein Sanierungsgewinn unter den darin festgelegten Voraussetzungen steuerfrei. Erklärt die EU-Kommission hingegen die Neuregelungen nicht mit dem europäischen Beihilferecht für vereinbar, so kommt es wohl zu einer Besteuerung des Sanierungsgewinns. Abhilfe kann in diesem Fall nur ein Antrag des Steuerpflichtigen auf abweichende Festsetzung von Steuern aus Billigkeitsgründen nach §163 AO oder auf einen Erlass des Steueranspruchs gemäß § 227 AO bringen. Hierfür muss jedoch im anhand einer Einzelbeurteilung geprüft werden, ob persönliche oder sachliche Gründe für eine solche Billigkeitsmaßnahme vorliegen. Ein Rückgriff auf die typisierenden Tatbestandsvoraussetzungen des bisherigen Sanierungserlasses ist nicht zulässig.



**Alexander Schmitt, M.Jur. (Oxon)**

Rechtsanwalt und Steuerberater im Geschäftsbereich Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht bei CMS in Berlin.

E [alexander.schmitt@cms-hs.com](mailto:alexander.schmitt@cms-hs.com)



**Ihr kostenloser juristischer Online-Informationsdienst.**

E-Mail-Abodienst für Fachartikel zu vielfältigen juristischen Themen.

**[cms-lawnow.com](http://cms-lawnow.com)**



**Ihre juristische Online-Bibliothek.**

Profunde internationale Fachrecherche und juristisches Expertenwissen nach Maß.

**[e-guides.cmslegal.com](http://e-guides.cmslegal.com)**

-----

Dieses Dokument stellt keine Rechtsberatung dar und verfolgt ausschließlich den Zweck, bestimmte Themen anzusprechen. Es erhebt keinen Anspruch auf Richtigkeit oder Vollständigkeit und die in ihm enthaltenen Informationen können eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Sollten Sie weitere Fragen bezüglich der hier angesprochenen oder hinsichtlich anderer rechtlicher Themen haben, so wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei CMS Hasche Sigle.

CMS Hasche Sigle ist eine der führenden wirtschaftsberatenden Anwaltssozialitäten. Mehr als 600 Anwälte sind in acht wichtigen Wirtschaftszentren Deutschlands sowie in Brüssel, Hongkong, Moskau, Peking, Shanghai und Teheran für unsere Mandanten tätig. CMS Hasche Sigle ist Mitglied der CMS Legal Services EEIG, einer europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung zur Koordinierung von unabhängigen Anwaltssozialitäten. CMS EEIG ist nicht für Mandanten tätig. Derartige Leistungen werden ausschließlich von den Mitgliedssozialitäten in den jeweiligen Ländern erbracht. CMS EEIG und deren Mitgliedssozialitäten sind rechtlich eigenständige und unabhängige Einheiten. Keine dieser Einheiten ist dazu berechtigt, im Namen einer anderen Verpflichtungen einzugehen. CMS EEIG und die einzelnen Mitgliedssozialitäten haften jeweils ausschließlich für eigene Handlungen und Unterlassungen. Der Markenname „CMS“ und die Bezeichnung „Sozialität“ können sich auf einzelne oder alle Mitgliedssozialitäten oder deren Büros beziehen.

**CMS-Standorte:**

Aberdeen, Algier, Amsterdam, Antwerpen, Barcelona, Belgrad, Berlin, Bogotá, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Bukarest, Casablanca, Dubai, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt/Main, Funchal, Genf, Glasgow, Hamburg, Hongkong, Istanbul, Kiew, Köln, Leipzig, Lima, Lissabon, Ljubljana, London, Luanda, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Manchester, Maskat, Mexiko-Stadt, Monaco, Moskau, München, Paris, Peking, Podgorica, Posen, Prag, Reading, Riad, Rio de Janeiro, Rom, Santiago de Chile, Sarajevo, Sevilla, Shanghai, Sheffield, Singapur, Skopje, Sofia, Straßburg, Stuttgart, Teheran, Tirana, Utrecht, Warschau, Wien, Zagreb und Zürich.

CMS Hasche Sigle Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB, Sitz: Berlin, (AG Charlottenburg, PR 316 B), Liste der Partner: s. Website.

-----

**[cms.law](http://cms.law)**