

Your World First

C/M/S/
Law.Tax

update

Banking & Finance

Juli/July 2016





Inhalt

- 4 | Editorial

Fokus

- 6 | Der dritte Zahlungsdienstleister – ein neuer regulierter Player
- 8 | Neue Kapitalanlagevorschriften für Versicherungsunternehmen
- 10 | Kündigungsrecht der Bausparkasse bei langfristigen Bauspardarlehensverträgen
10 Jahre nach Zuteilungsreife

Aufsichtsrecht

- 13 | Kredit vergeben leicht gemacht – Darlehensvergabe nicht mehr nur Banken vorbehalten
- 15 | MaRisk-Novelle 2016 – BaFin stellt geplante neue Vorgaben zu Risikomanagement und Auslagerung vor

Kapitalmarktrecht

- 17 | Update MAR – Fallstricke bei der Umsetzung
- 18 | Neue Finanzberichterstattung börsennotierter Unternehmen im Jahr 2016

Rechtsprechung

- 20 | Bundesverfassungsgericht entscheidet: Juristische Personen bleiben weiterhin vom Amt des Insolvenzverwalters ausgeschlossen
- 22 | EuGH-Entscheidung ebnet den Weg für Haftung von Geschäftsführern ausländischer Gesellschaften nach § 64 GmbHG

Contents

- 5 | Editorial

Focus

- 25 | The Third-party Payment Service Provider – a Newly-regulated Player
- 26 | New capital investment requirements for insurance companies
- 29 | The building society's right of cancellation in the case of long-term building society loan agreements 10 years after allocation maturity

Regulatory

- 32 | Issuing loans made easy – lending no longer just reserved for banks
- 34 | MaRisk 2016 amendment – BaFin introduces new requirements for risk management and outsourcing

Capital Markets

- 36 | MAR update – Pitfalls during Implementation
- 38 | New financial reporting requirements for listed companies in 2016

Case law

- 40 | Germany's Federal Constitutional Court rules that legal entities remain excluded from acting as insolvency administrators
- 42 | ECJ decision paves the way for liability of managing directors of foreign companies under section 64 of the German Limited Liability Companies Act (GmbHG)

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser,

es vergeht kaum ein Quartal, in dem nicht auf Bundes- oder EU-Ebene neue Regelungen zum Bank- und Finanzrecht verabschiedet werden. Im Fokus stehen hier vor allem das Aufsichtsrecht, aber auch das neue Kapitalanlage- und Kapitalmarktrecht.

Für diesen Newsletter wurden drei Themen in den Fokus gestellt: In dem ersten Artikel geht es um den sogenannten dritten Zahlungsdienstleister, das heißt sogenannte Zahlungsauslösedienste, die in der geänderten Zahlungsdiensterichtlinie (Richtlinie EU 2015/2366) reglementiert werden.

Das zweite Fokusthema sind die neuen Kapitalanlagevorschriften für Versicherungsunternehmen, mit denen eine größere Flexibilität für Versicherungsunternehmen bei der Kapitalanlage geschaffen werden soll.

Mit unserem dritten Fokusbeitrag bewegen wir uns aus dem Aufsichtsrecht heraus in das Darlehensrecht zum Kündigungsrecht der Bausparkassen bei langfristigen Bauspardarlehensverträgen. Hierzu gibt es widersprechende erstinstanzliche Urteile und bereits sehr viele Publikationen in der allgemeinen Presse. Dieses Thema wird die Gerichte sicher noch länger beschäftigen.

Aus dem Aufsichtsrecht können wir Ihnen dieses Mal einen interessanten Artikel zu den „neuen Regelungen

für Kreditfonds“ und zur „MaRisk-Novelle 2016“ anbieten. Die Möglichkeiten für in- und ausländische Kreditfonds in den deutschen Markt einzutreten und dort den Banken in ihrem ureigenen Kreditgeschäft Konkurrenz zu machen, sind erheblich erweitert und erleichtert worden. Nach dem Motto „Konkurrenz belebt das Geschäft“ wird man den nächsten Monaten und Jahren mit Spannung entgegensehen können.

Aus dem Bereich des Kapitalmarktrechts gibt es einen interessanten Artikel über die brandneue Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung, die bereits am 3. Juli 2016 in Kraft treten wird. Aus der Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung wird sich erheblicher Handlungsbedarf in Bereichen wie Insiderrecht, Marktmanipulation und anderen ergeben.

In das Kapitalmarktrecht gehört auch der Artikel über die neue Finanzberichterstattung börsennotierter Unternehmen, die wesentlich neu gestaltet wurde mit dem Ziel, eine langfristige Sichtweise auf die Entwicklung von börsennotierten Unternehmen zu unterstützen.

Abschließend berichten wir dann noch über zwei wichtige Entscheidungen, die erhebliche Beachtung gefunden haben. Zum einen hat das Bundesverfassungsgericht ent-

schieden, dass juristische Personen weiterhin vom Amt des Insolvenzverwalters ausgeschlossen bleiben. Zum anderen hat der EuGH den Weg geebnet für die Haftung von Geschäftsführern ausländischer Gesellschaften nach § 64 GmbHG.

Alles in allem hoffen wir, hier eine spannende Auswahl der möglichen Themen aus dem Bank- und Finanzierungsrecht getroffen zu haben. Eine Auswahl setzt natürlich immer voraus, dass andere spannende Themen nicht präsentiert werden können. Aber dieser Newsletter wird nicht der letzte Newsletter sein und wenn Sie Anregungen geben wollen, so nehmen wir diese selbstverständlich gerne auf.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre. ■



Dr. Jens Moraht

Partner im Geschäftsbereich

Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht
bei CMS in Berlin.

E.jens.moraht@cms-hs.com

Editorial

Dear reader,

Hardly a quarter goes by without the issue of new regulations on a national or EU level relating to banking and finance law. In this update, the main focus is on supervisory law matters, as well as on the new capital investment and capital markets law.

In this newsletter, we would like to take a closer look at three topics: The first article is all about so-called third party payment service providers, i.e., payment initiation services, which are now subject to regulation under the amended Payment Services Directive (Directive EU 2015/2366).

In our second focus topic, we are examining the new capital investment regulations for insurance companies that have been developed with the objective of allowing insurers greater flexibility when it comes to how they invest their capital.

In our third contribution, we are leaving supervisory law behind and moving on to lending law regarding the right of the *Bausparkassen* (building societies) to terminate long-term building society loan contracts. Initial court rulings on this matter have been contradictory and it has received a lot of coverage in the general press. We can expect this issue to keep the courts busy for some time to come.

Going back to supervisory law, we have an interesting article for you on the subject of the "new regulations for credit funds" and

the 2016 amendment to MaRisk (minimum requirements for risk management – Mindestanforderungen an das Risikomanagement). The options for domestic and overseas credit funds to access the German market and to take on the banks there at their own game, i.e., lending money, have been extended and made easier. In the spirit of "competition is good for business", we can look forward to the coming months and years with a sense of excitement.

There is a thought-provoking article from the world of capital markets law that looks into the upcoming implementation of the new Market Abuse Regulation, which takes effect on 3 July 2016. Once the Market Abuse Regulation has been implemented there will be a significant need for action relating to insider trading law, market manipulation and more.

The capital markets law section also includes an article on the new financial reporting requirements for listed companies that have undergone a major overhaul with the aim of encouraging a longer-term view of the development of listed companies.

And last but not least is our report a word about two important decisions, which have both received a significant amount of attention. On the one hand the Federal Constitutional Court ruled that legal persons shall remain excluded

from the post of insolvency administrator, and on the other hand, the ECJ has paved the way for the liability of directors of foreign companies under Section 64 of the Limited Liability Companies Act (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung – GmbHG*).

All in all, we hope that you enjoy an exciting selection of topics on banking and finance law in this newsletter. Of course in selecting these articles, we have automatically had to leave out other exciting topics. But this newsletter will by no means be the final newsletter and of course, we welcome any suggestions that you may have.

In the meantime, we hope you enjoy reading this one. ■



Dr Jens Moraht
Partner in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group CMS in Berlin.
E jens.moraht@cms-hs.com

Der dritte Zahlungsdienstleister – ein neuer regulierter Player

Am 12. Januar 2016 ist die geänderte Zahlungsdiensterichtlinie (Richtlinie [EU] 2015/2366 – PSD 2) in Kraft getreten und muss von den Mitgliedsstaaten innerhalb von zwei Jahren – d. h. bis zum 13. Januar 2018 – in nationales Recht umgesetzt werden. Durch die PSD 2 werden neben zahlreichen anderen Neuregelungen auch sog. dritte Zahlungsdienstleister Gegenstand der bankaufsichtsrechtlichen Regulierung. Für Anbieter von derartigen Zahlungsdiensten, wie iDEAL, Trustly oder in Deutschland SOFORT Überweisung, ergeben sich durch die PSD 2 zahlreiche grundlegende Neuerungen, die künftig zu beachten sind. Die Europäische Kommission sieht dritte Zahlungsdienstleister als kostengünstige und innovative Möglichkeit zur Bezahlung im Internet für Verbraucher an, hat aber auch Fragestellungen im Hinblick auf Datenschutz, Sicherheit und Haftung aufgegriffen, die mit der PSD 2 beantwortet werden sollen.

Das Geschäftsmodell dritter Zahlungsdienstleister

Der Begriff des dritten Zahlungsdienstleisters umfasst Zahlungsauslösedienste und Kontoinformationsdienste. Diese Dienste sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich mit den persönlichen Zugangsdaten des Inhabers eines per Onlinebanking zugänglichen Kontos Zugang zu diesem Konto verschaffen. Im Fall von Zahlungsauslösediensten werden Über-

weisungen an Dritte – z. B. E-Commerce-Händler – ausgelöst und im Fall von Kontoinformationsdiensten wird der Kontostand zur Erstellung einer konsolidierten Aufstellung aller Konten des Nutzers des jeweiligen Dienstes abgefragt. Diese Dienste haben die Gemeinsamkeit, dass sie sich – bislang ohne einen bestehenden Rechtsrahmen – von ihren Nutzern persönliche Sicherheitsmerkmale (wie PIN, TAN, Passwörter) aushändigen lassen und auf ihre Konten per Onlinebanking zugreifen können, obwohl die allgemeinen Geschäftsbedingungen der kontoführenden Banken ausdrücklich vom Kontoinhaber die Geheimhaltung seiner persönlichen Sicherheitsmerkmale verlangen.

Regulierung dritter Zahlungsdienstleister

Die PSD 2 regelt, dass die von dritten Zahlungsdienstleistern angebotenen Dienste einen Zahlungsdienst darstellen, für den bestimmte rechtliche Rahmenbedingungen gelten. Für die Anbieter von Zahlungsauslösediensten ist nunmehr eine aufsichtsrechtliche Zulassung erforderlich, die die Überprüfung des Geschäftsmodells sowie die Etablierung interner Kontrollmechanismen und Verfahren bei Sicherheitsvorfällen voraussetzt. Zudem müssen Anbieter von Zahlungsauslösediensten eine angemessene Berufshaftpflichtversicherung abschließen und ein Anfangskapital

von EUR 50.000 vorweisen. Kontoinformationsdienste bedürfen zwar keiner aufsichtsrechtlichen Zulassung, müssen sich aber dennoch bei der zuständigen Behörde – in Deutschland der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – registrieren lassen. Für sie gelten, wenngleich in geringerem Umfang, ebenfalls verschiedene aufsichtsrechtliche Anforderungen.

Zusammenarbeit kontoführende Bank – dritter Zahlungsdienstleister

Durch die PSD 2 wird nunmehr klargestellt, dass Kunden ihre persönlichen Sicherheitsmerkmale an dritte Zahlungsdienstleister weitergeben dürfen und kontoführende Banken eine Verpflichtung haben, mit diesen dritten Zahlungsdienstleistern zusammenzuarbeiten. In technischer Hinsicht ist vorgesehen, dass dritte Zahlungsdienstleister zukünftig über eine eigens für sie eingerichtete technische Schnittstelle auf die Systeme der Banken zugreifen sollen, um ihre Leistung zu erbringen. Für die Einzelheiten der Ausgestaltung dieser Schnittstelle wird die europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) am 13. Januar 2017 die finalen Entwürfe entsprechender technischer Regulierungsstandards veröffentlichen, die dann 18 Monate nach Veröffentlichung in Kraft treten werden.



Verbraucher- / Datenschutz

Durch die Regulierung dritter Zahlungsdienstleister sollen vor allem die sie nutzenden Verbraucher geschützt werden. Dazu sieht die PSD 2 vor, dass Informationen über die Auslösung einer Zahlung nur an deren Empfänger, nicht aber an Dritte mitgeteilt werden dürfen. Zudem dürfen keine sensiblen Daten gespeichert werden. Vor allem aber wird eindeutig geregelt, dass eine Abfrage oder Verwendung anderer als für die Auslösung des Zahlungsvorgangs erforderlicher Daten nicht zulässig ist. Gleiches gilt für den Kontoinformationsdienst. Auch hier dürfen ausschließlich die relevanten Kontostände, nicht aber sonstige Informationen abgefragt werden. Hinzu kommt, dass dritte Zahlungsdienstleister ihre Kunden nun über Inhalt, Umfang und Ausgestaltung ihres Leistungsangebots informieren müssen.

Haftungsverteilung bei der Nutzung von Zahlungsauslösediensten

Vor Inkrafttreten der PSD 2 gänzlich ungeklärt war die Haftung im Hinblick auf die von Zahlungsauslösediensten initiierten Zahlungen. Die PSD 2 regelt dazu nun, dass die kontoführende Bank weiterhin für verspätete, fehlerhafte oder gänzlich nicht ausgeführte Zahlungen haftet. Sofern der Haftungsfall jedoch auf ein Verschulden des Zahlungsauslösedienstes zurückzuführen ist, kann die kontoführende Bank diesen in Regress nehmen. Der Zahlungsauslösedienst trägt die Last des Nachweises der ordnungsgemäßen Ausführung.

Fazit

Grundsätzlich sind die Regulierung dritter Zahlungsdienstleister und die Schaffung klarer rechtlicher Rahmen-

bedingungen, insbesondere wegen der bisherigen Unklarheiten bezüglich des Zugriffs auf Onlinebanking-Zugänge von Kunden, zu begrüßen. Insbesondere Verbraucher dürften von den Regelungen der PSD 2 profitieren. Für die beteiligten Akteure, nämlich die kontoführenden Banken und die dritten Zahlungsdienstleister, bedeutet die Umsetzung der PSD 2 jedoch einen erheblichen Anpassungsbedarf. ■



Kati Meister

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

E kati.meister@cms-hs.com

Neue Kapitalanlagevorschriften für Versicherungsunternehmen

Die aus Sicht der deutschen Volkswirtschaft erhebliche Kapitalanlage-tätigkeit von Versicherungsunternehmen (VU) unterliegt den aufsichtsrechtlichen Vorgaben des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG). Im Hinblick auf die Vorgaben der europäischen Solvency II-Richtlinie haben sich mit Inkrafttreten des neuen VAG zum 1. Januar 2016 (VAG n.F.) Änderungen der Anforderungen an die Kapitalanlage von VU ergeben. Dies gibt Anlass, einen Blick auf die wichtigsten Neuerungen zu werfen.

A. Bisherige Rechtslage

I. Gebundenes und freies Vermögen

Nach der bis zum 31. Dezember 2015 geltenden Fassung des VAG (VAG a. F.) hatten VU ein sog. „gebundenes Vermögen“ zu bilden, das sich aus zwei Vermögensmassen zusammensetzte: zum einen aus dem sog. „Sicherungsvermögen“, das im Insolvenzfall vorrangig als Grundlage für die Befriedigung der Leistungsansprüche der Versicherten dient; zum anderen aus dem sog. „sonstigen gebundenen Vermögen“, das die sonstigen versicherungstechnischen Verpflichtungen absicherte. Vom gebundenen Vermögen wurde das sog. „freie Vermögen“ abgegrenzt, das nicht der Deckung der mit den Versicherungsverhältnissen zusammenhängenden Rückstellungen diene. Im Wesentlichen handelte es sich beim freien Vermögen um die Gegenwerte des Eigenkapitals und die nicht versicherungstechnischen Passiva.

II. Beschränkungen nach VAG a. F.

Das gebundene Vermögen war (anders als das freie Vermögen, für das keine derartigen Beschränkungen galten) so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des VU unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wurde (vgl. § 54 Abs. 1 VAG a. F.). Die frühere Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von VU (AnlV) konkretisierte diese Kapitalanlagegrundsätze des VAG weiter und enthielt einen „statischen“ Katalog von zulässigen Kapitalanlageformen (Anlagenkatalog). Zudem hatte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) praxisrelevante Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens in Form eines Rundschreibens veröffentlicht.

B. Neue Rechtslage

I. Abschaffung statischer Anlagevorgaben und neue Anlagegrundsätze

Entsprechend den Vorgaben von Solvency II sind statische Festlegungen von bestimmten zulässigen Anlageformen wie diejenigen im Anlagekatalog der bisherigen AnlV nicht mehr zulässig. Die AnlV ist deshalb mit Wirkung zum 1. Januar 2016 aufgehoben worden. An die Stelle der bisherigen Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen nach § 54 Abs. 1 bis 3 VAG a. F. sind die neuen Anlagegrundsätze des § 124 Abs. 1 VAG n. F. getreten, welche für die

Anlage aller Vermögenswerte von VU gelten. Die bisherige Unterscheidung zwischen gebundenem Vermögen (bestehend aus Sicherungsvermögen und sonstigem gebundenem Vermögen) und freiem Vermögen ist damit entfallen. Bedeutsam geblieben ist aber die Unterscheidung des Sicherungsvermögens vom restlichen Vermögen eines VU.

II. Neue Freiheit der Kapitalanlage?

Durch den Wegfall der statischen Anlagevorgaben der AnlV und die Einführung der neuen Anlagegrundsätze erhalten VU größere Flexibilität bei ihrer Kapitalanlage. Allerdings wird in der Gesetzesbegründung ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die neuen Anlagegrundsätze keine uneingeschränkte Freiheit bei der Kapitalanlage bedeuteten und der bisherige Sicherheitsstandard nicht gelockert werde. Anstelle der Einhaltung konkreter aufsichtsrechtlicher Vorgaben werde den Unternehmen lediglich mehr Eigenverantwortung bei der vorsichtigen Kapitalanlage abverlangt.

Dementsprechend müssen VU zukünftig ihre gesamten Vermögenswerte nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht anlegen. Dazu enthält § 124 Abs. 1 Satz 2 VAG n. F. in Nr. 1 bis Nr. 8 weitere Rahmenparameter. Danach darf insbesondere nur in Vermögenswerte investiert werden, deren Risiken das VU hinreichend identifizieren, bewerten, überwachen, steuern, kontrollieren und in seine Berichterstattung

einbeziehen kann. Ferner sind alle Vermögenswerte so anzulegen, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios als Ganzes sichergestellt werden. Ergänzend ist zu beachten, dass VU im Rahmen ihrer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation nun verpflichtet sind, nachzuweisen, dass sie die Anforderungen des § 124 VAG n.F. einhalten. Das hat zur Folge, dass innerhalb des Risikomanagements der Entwicklung eigener Leitlinien für die Kapitalanlage für die VU nach dem neuen Recht eine größere Bedeutung als bisher zukommt.

Ergänzend zu den gesetzlichen Regelungen des neuen VAG sind insbesondere die BaFin-Auslegungsentcheidung zum Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht vom 1. Januar 2016, die BaFin-Auslegungsentcheidung zum Risikomanagement in VU vom 1. Januar 2016 sowie die EIOPA-Leitlinien 27 bis 35 zum Governance-System zu beachten.

III. Anwendungsreichweite

Zu berücksichtigen ist, dass die neuen Vorgaben für die Kapitalanlage nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht nicht für sog. kleine VU gelten. Für diese, d.h. insbesondere für Erstversicherer, deren jährliche Bruttoprämieneinnahmen EUR 5 Mio. bzw. deren gesamte versicherungstechnische Rückstellungen EUR 25 Mio. nicht übersteigen, ist vielmehr die Regelung des § 215 VAG n.F. maßgeblich, welche der Regelung des § 54 VAG a.F. weitgehend entspricht. Auch für bestimmte andere Unternehmensformen bleibt die alte Rechtslage ganz oder zum Teil aufrechterhalten.

Wie für kleine VU besteht insoweit auch für Sterbekassen und Pensionskassen nach dem neuen VAG eine Ermächtigungsgrundlage für eine Verordnung mit Vorgaben für statische Anlageformen. Auf dieser Grundlage ist (ausschließlich) für kleine VU, Sterbekassen und Pensionskassen eine Verordnung für die Kapitalanlage des Sicherungsvermögens neu erlassen und am 21. April 2016 im Bundesgesetzblatt verkündet worden (Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnIV)). Die Vorgaben dieser Verordnung werden voraussichtlich auch für bestimmte Versorgungswerke relevant werden, für welche eine entsprechende Anwendung dieses Aufsichtsregimes gesetzlich vorgeschrieben ist (vgl. z.B. Art. 15 des bayerischen Gesetzes über das öffentliche Versorgungswesen) oder die sich diesem freiwillig unterwerfen.

C. Fazit

Die neuen Vorgaben für die Kapitalanlage bieten, soweit diese anwendbar sind, VU eine größere Flexibilität als bisher. Allerdings sind die VU verpflichtet, nachzuweisen, dass sie die mit dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht verbundenen Anforderungen tatsächlich auch einhalten. Zu prognostizieren ist, dass die größere Freiheit für VU insoweit mit einer Steigerung des Dokumentationsaufwandes im Rahmen ihres auf Kapitalanlagen bezogenen Risikomanagements einhergehen wird. Dies gilt insbesondere, soweit VU bei ihrer Kapitalanlage von den bisher zulässigen Kapitalanlageformen abweichen möchten. Im Übrigen sind statische

Vorgaben für Anlageformen nach dem Vorbild der bisherigen AnIV auch weiterhin von sog. kleinen VU, Sterbekassen und Pensionskassen sowie ggf. Versorgungswerken zu beachten. ■



Dr. Frank Püttgen

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

E frank.puettgen@cms-hs.com



Dr. Andreas Grunert

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

E andreas.grunert@cms-hs.com

Kündigungsrecht der Bausparkasse bei langfristigen Bauspardarlehensverträgen 10 Jahre nach Zuteilungsreife

A. Einführung

Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus ist es zurzeit für viele Anleger attraktiv, die hohen Darlehenszinsen bestehender alter Bausparverträge zum Sparen zu nutzen, statt in aktuelle Finanzprodukte zu investieren. Da jedoch die Bausparkassen auf der anderen Seite kaum Möglichkeiten haben, das so in die Kassen fließende Geld gewinnbringend anzulegen, besteht ihrerseits das Bedürfnis, sich von solchen Altverträgen mit hoher Zinszahlungspflicht zu trennen. Daher ist es in jüngerer Vergangenheit zu Kündigungen bestehender Bausparverträge durch die Bausparkassen gekommen. Gerade vor dem Hintergrund der jüngsten Leitzinssenkung der EZB auf 0 % und der weiterhin expansiven Zinspolitik wird dieses Thema in näherer Zukunft an Praxisrelevanz nicht verlieren.

B. Gesetzliche Grundlagen

Die Bausparkassen stützen ihre Kündigungen auf § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB, der dem Darlehensnehmer die Kündigung eines festverzinslichen Darlehensvertrags nach dem Ablauf von zehn Jahren nach dem vollständigen Empfang der Darlehensvaluta gestattet. Zum Verständnis sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass nach ganz herrschender Ansicht ein Bausparvertrag ein einheitlicher Dar-

lehensvertrag im Sinne der §§ 488 ff. BGB ist mit der Besonderheit, dass Bausparer und Bausparkasse die Rollen von Darlehensgeber und Darlehensnehmer während der Vertragslaufzeit mit Inanspruchnahme des Bauspardarlehens tauschen. Mit den Entscheidungen des OLG Hamm vom 30. Dezember 2015 – 31 U 191/15¹ – und des OLG Stuttgart vom 30. März 2016 – 9 U 171/15² – sind einander widersprechende Urteile der Instanzrechtsprechung zu der Frage ergangen, unter welchen Voraussetzungen der Bausparkasse dieses Kündigungsrecht zusteht. Stellvertretend und exemplarisch werden daher die Urteile des OLG Hamm und des OLG Stuttgart vorgestellt.

C. Nähere Beleuchtung der Urteile

I. Entscheidung des OLG Stuttgart

Nachdem das OLG Stuttgart ein Kündigungsrecht gem. § 488 Abs. 3 BGB aufgrund einer Vollbesparung ausschließt, beschäftigt es sich mit einer Kündigung gem. § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB.

Das OLG lässt offen, ob § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB für Bausparverträge überhaupt anwendbar sei, da das Gericht die Tatbestandsvoraussetzungen als

nicht gegeben ansieht. Zwar handele es sich bei einem Bausparvertrag um einen Darlehensvertrag mit gebundenem Sollzinssatz im Sinne des § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB, jedoch knüpfe die Norm an den vollständigen Empfang der Darlehensvaluta an. Dieser Zeitpunkt unterliege aufgrund der Möglichkeit der Regelung der Auszahlungsmodalitäten der Disposition der Parteien. Ein Darlehen sei vollständig empfangen, wenn der Darlehensgeber es dem Darlehensnehmer entsprechend der vertraglichen Vereinbarung in Höhe des Darlehensnettoetrages zur Verfügung gestellt habe. Soweit Teilzahlungen vereinbart wurden, liege ein vollständiger Empfang erst mit Zahlung der letzten Rate vor. Jedoch habe der Eintritt der Zuteilungsreife keinen Einfluss auf die Zahlungspflicht des Regelsparbeitrags. Die Höhe der vereinbarten Darlehensvaluta sei durch Vertragsauslegung zu ermitteln. Die einzig fest vereinbarte Summe sei die Bausparsumme, die das Bausparguthaben und das Bauspardarlehen umfasse. Diese allein könne jedoch nicht ohne Weiteres die Darlehensvaluta darstellen. Unter Heranziehung der Bausparbedingungen ergebe sich, dass diese durch die Bausparsumme gedeckelt sei und somit zwischen dem Mindestparguthaben von 40 % und 100 % der Bausparsumme liege. Ferner sei die Ungewissheit bezüglich des Zeitpunkts des Eintritts der Zu-

¹ Ähnlich entschieden auch: LG München v. 6. November 2015, Az.: 3 O 241/15; LG Nürnberg-Fürth, ZIP 2015, 1870; LG Mainz, ZIP 2015, 470; LG Hannover v. 29. Oktober 2015, Az.: 3 O 98/15; LG Karlsruhe v. 7. Oktober 2015, Az.: 6 O 243/15.

² Ähnlich entschieden auch AG Ludwigsburg, ZIP 2015, 1872; LG Karlsruhe v. 9. Oktober 2015, Az.: 7 O 126/15; LG Stuttgart v. 12. November 2015, Az.: 12 O 100/15.

teilungsreife als auch des Abrufs des Bauspardarlehens zu berücksichtigen. Beide Zeitpunkte seien zumindest mittelbar durch den Bausparer bestimmbar. Auch vor dem Hintergrund der Besonderheiten von Bausparverträgen sei nicht davon auszugehen, dass der vollständige Empfang auch den erstmaligen Eintritt der Zuteilungsreife erfasse. Die Besonderheiten würden bereits durch die ABB und sonstige gesetzliche Vorschriften ausreichend berücksichtigt. Ferner sei der vollständige Empfang nicht ausschließlich aus der Perspektive des Schuldners zu beurteilen. Die Bausparkasse habe die Interessen der Zweckgemeinschaft der Bausparer wahrzunehmen und somit ein Interesse an einem stetigen Zufluss von Sparbeiträgen, um die Zuteilungsmasse zu vergrößern und so Zuteilungen von Bauspardarlehen zu beschleunigen.

Ebenso sieht das Gericht die Voraussetzungen für eine analoge Anwendung des § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB nicht gegeben. Es liege schon keine planwidrige Gesetzeslücke vor. Den Gesetzgebungsmaterialien lasse sich nicht entnehmen, dass der Eintritt der Zuteilungsreife von der Vorschrift erfasst werden solle. Denn trotz der kleinen Anfrage des Bündnis 90 / Die Grünen vom 4. Februar 2015 hinsichtlich der bestehenden Rechtsunsicherheit von Kündigungen durch Bausparkassen aufgrund von § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB sei im Gesetzesentwurf vom 21.12.2015 in Kenntnis der Rechtsunsicherheit auf eine klarstellende oder verdeutlichende Ausweitung des Begriffs des vollständigen Empfangs verzichtet worden, obwohl das Ziel dieses Gesetzesentwurfs die Verbesserung der Reaktionsmöglichkeiten aufgrund der Niedrigzinsphase gewesen sei. Auch sei die Interessenlage bei Bausparverträgen nicht mit der von „normalen“ Darlehensverträgen vergleichbar. Zuletzt rechtfertige auch eine Interessenabwä-

gung eine analoge Anwendung nicht. Zweck eines Bausparvertrags sei die Erlangung eines zinsgünstigen, nur nachrangig zu sichernden Darlehens unterhalb des Marktniveaus und nicht lediglich die Erlangung der Möglichkeit der Ausübung einer Option zur Erlangung eines Bauspardarlehens. Die ähnlich lautende Formulierung in § 1 Abs. 2 BauSparkG wolle lediglich hervorheben, dass der Auszahlungsanspruch nicht bereits mit Vertragsabschluss begründet werde, sondern von der eigenen Sparleistung und denen des Bausparkkollektivs abhängig sei. Der Erhalt des Anspruchs auf Auszahlung sei daher nur notwendiges Zwischenziel, dem keine Bedeutung im Sinne einer Zweckerreichung beizumessen sei.

II. Entscheidung des OLG Hamm

Das OLG Hamm hält § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB bei der Kündigung von Bauspardarlehen durch die Bausparkasse für anwendbar. Die Vorschrift kenne keine Einschränkung in personeller Hinsicht auf Verbraucher. Kündigungsrechte des Darlehensnehmers, der auch Verbraucher ist, fänden sich nun in § 500 BGB. Diese sollen nach Auffassung des Gesetzgebers die Kündigungsrechte der §§ 489 und 490 BGB ergänzen.

Allerdings sind nach Auffassung des OLG Hamm die Tatbestandsvoraussetzungen des § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB auch schon gegeben, wenn nach dem ersten Eintritt der Zuteilungsreife des Bauspardarlehens mehr als zehn Jahre vergangen sind. Dem vollständigen Empfang der Darlehensvaluta stehe der Eintritt der Zuteilungsreife gleich. Sinn und Zweck der Norm sei die Schaffung eines Interessenausgleichs, den Darlehensnehmer vor überlanger Bindung an feste Zinssätze zu schützen. Darüber hinaus sei dies auch geboten, da bei Bausparverträgen bis zum Abruf des Darlehens nach Zuteilungsreife ein

fixer Darlehensbetrag nicht feststehe, an dem man sich bei der Anwendung von § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB orientieren könne. Dies rechtfertige aber keine zeitlich unbegrenzte Ausdehnung, die im Belieben des Bausparers stehe.

Ein derartiges Verständnis der Norm kollidiere auch nicht mit dem Ziel der Vertragsparteien, dass der Bausparer ein Recht auf Gewährung des Darlehens durch einseitiges Tun erwerben könne. Dies sei durch Kündigung des Darlehensvertrags und Annahme der Zuteilung weiterhin möglich.

Letztlich würde der Bausparer auch nicht durch den Beginn der Zehn-Jahres-Frist bei Zuteilungsreife sanktioniert, da die Vorschrift lediglich dem Schutz der Bausparkasse vor einer überlangen Bindung diene und es dem Bausparer freistehe, die Zuteilung während des Laufs der Frist anzunehmen.

D. Fazit

Das OLG Stuttgart hat in Kenntnis der Abweichung zu anderen obergerichtlichen Entscheidungen die Revision zum BGH zugelassen. Aufgrund der uneinheitlichen Rechtsprechung der Instanzgerichte ist der Bundesgerichtshof gefordert, Rechtssicherheit zu schaffen.

Gerade vor dem Hintergrund des politischen Ziels der Bausparverträge – der Förderung von Wohnungsbau und Schaffung von Eigentum – wäre eine zu restriktive Anwendung des § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB nicht förderlich. Folge könnte ein Wandel der Vertragskultur von Bausparverträgen sein, durch den das Produkt „Bausparvertrag“ an Flexibilität und Beliebtheit einbüßen könnte. Selbst wenn kurzfristig gesehen die Auffassung des OLG Stuttgart dem Wohl der Bausparer diene, wäre den Bau-



sparern vermutlich auf lange Perspektive (bei steigenden Zinsen) nicht geholfen, wenn die Bausparkassen ihre Bausparverträge nicht mehr in der gewohnten Weise anbieten könnten.

Vorzugswürdig erscheint daher die Ansicht des OLG Hamm, die zwar nicht so nah am Wortlaut von § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB entlang argumentiert, der Interessenlage bei Bausparverträgen aber in angemessener Weise Rechnung trägt und die Besonderheiten angemessen berücksichtigt. Insbesondere in Anbetracht der nicht fix festgelegten Darlehenssumme in der Ansparphase scheint die Anknüpfung des vollständigen Empfangs der Darlehensvaluta im Sinne von § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB an den Ein-

tritt der Zuteilungsreife sinnvoll, da deren Eintrittsvoraussetzungen (in der Regel Laufzeit, ausreichendes Bausparguthaben und ausreichende Bewertungszahl) beiden Parteien bei Vertragsschluss abstrakt bekannt sind. Hingegen missachtet eine Anknüpfung an die vollständige Bausparsumme den besonderen Charakter des Bausparens, da so die Bausparkasse selbst nicht zum Darlehensgeber werden würde. Außerdem würde eine strikte Anwendung der Ansicht des OLG Stuttgart dazu führen, dass § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB in Bezug auf Bausparverträge bedeutungslos werden würde.

Letztlich bleibt jedoch abzuwarten, wie genau eine Lösung des BGH aussehen wird. ■



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)

Kredit vergeben leicht gemacht – Darlehensvergabe nicht mehr nur Banken vorbehalten

Zum 18. März 2016 ist das OGAW-V-Umsetzungsgesetz in Kraft getreten. Es bringt wichtige Neuerungen. Es erlaubt Fonds, (direkt) Darlehen zu vergeben. Das Gesetz formalisiert die seit Mai 2015 bestehende Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Diese hatte nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) regulierten Fonds die Darlehensvergabe bereits gestattet.¹ Die Kreditvergabe durch Nichtbanken ist eine Gezeitenwende im deutschen Aufsichtsrecht, die wirtschaftlich weitreichende Folgen für den Kreditmarkt hat.

Kreditvergabemöglichkeiten für deutsche Investmentvermögen

Nach § 20 Abs. 9 Satz 1 KAGB ist die Vergabe von Krediten nunmehr von der Erlaubnis einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) zur kollektiven Vermögensverwaltung umfasst. Für die Darlehensvergabe gelten weitere Vorgaben des KAGB. Gemäß § 20 Abs. 9 Satz 2 KAGB sind auch der Darlehensgewährung nachfolgende Änderungen der Darlehensbedingungen zulässig, wie etwa die Prolongation und Restrukturierung von Darlehen. Diese Rege-

lung ermöglicht es Fonds, von ihnen erworbene Darlehen umzugestalten. Für derartige Änderungen der Darlehensbedingungen gelten keine weiteren Vorgaben des KAGB. Das KAGB ist Lex specialis zu dem Kreditwesengesetz (KWG); die Darlehensvergabe durch eine KVG nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 b KWG ist vom Anwendungsbereich des KWG ausgenommen.

Nicht alle Fondstypen können von dieser neuen Möglichkeit der Vergabe und Restrukturierung von Darlehen profitieren. Der jeweilige Fondstyp muss Darlehen als Anlagegegenstände zulassen und die Organisationsstruktur der KVG und ihre Erlaubnis müssen Darlehen als Anlagegegenstände umfassen.

1. Anforderungen an Kreditfonds

Nur geschlossene Spezial-AIF dürfen gemäß § 285 Abs. 2 KAGB Darlehen (die keine Gesellschafterdarlehen sind) ausreichen. Es gelten folgende Einschränkungen: (i) Beschränkung der Hebelfinanzierung auf Ebene des Spezial-AIF, (ii) keine Vergabe von Darlehen an Verbraucher und (iii) maximal 20 % des dem Fonds nach Abzug von Kosten zur Verfügung

stehenden Eigenkapitals dürfen an einen einzelnen Darlehensnehmer vergeben werden. Alle andere Fondstypen, insbesondere offene Spezial-AIF, dürfen lediglich bestehende Darlehen erwerben, diese aber immerhin restrukturieren oder prolongieren.

(Offene und geschlossene) Spezial-AIF und geschlossene Publikums-AIF dürfen – unter gewissen weiteren Einschränkungen – Gesellschafterdarlehen bis zur Höhe von 50 % bzw. 30 % ihres Investitionskapitals ausgeben.

Offene Publikums-AIF können nach Maßgabe der Produktvorschriften des KAGB keine Darlehen (auch keine Gesellschafterdarlehen) vergeben. Ausnahmen gelten für Immobilien-AIF, die unter bestimmten Umständen Gesellschafterdarlehen gewähren dürfen.

2. Anforderungen an die KVG

Eine Kreditfonds verwaltende KVG hat zusätzliche Anforderungen zu erfüllen: So müssen gemäß § 29 Abs. 5 a Satz 1 KAGB von der KVG Mindestanforderungen an das Risikomanagement erfüllt werden und das

¹ BaFin-Schreiben vom 12. Mai 2015, GZ: WA 41-Wp 2100 – 2015/0001, Änderung der Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen sowie zur sog. „Restrukturierung“ und Prolongation von Darlehen für Rechnung des Investmentvermögens.

für Banken und Finanzdienstleister vorgesehene Millionenkreditverfahren nach Maßgabe des § 14 KWG/ § 34 Abs. 6 KAGB muss beachtet werden.

Möglichkeiten für ausländische Investmentvermögen

Das OGAW-V-Umsetzungsgesetz hat daneben Bedeutung für ausländische Kreditfonds. Es erleichtert es ihnen, Darlehen nach Deutschland zu vergeben. Bisher war eine Erlaubnis nach KWG erforderlich. Das KWG war auf die Kreditvergabe ausländischer Unternehmen anwendbar, wenn diese sich zielgerichtet an den deutschen Markt wandten und Darlehen an in Deutschland ansässige Kreditnehmer vergaben.

Dies ändert sich. Mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz wurde § 2 Abs. 1 Nr. 3 c und d KWG neu in das KWG aufgenommen. Diese Normen regeln, dass eine direkte Darlehensvergabe von EU-Fonds, die von EU-Verwaltungsgesellschaften verwaltet werden, keine Erlaubnispflicht nach dem KWG (mehr) auslöst. Nicht-EU-Fonds können in Deutschland nur unter zusätzlichen Voraussetzungen Darlehen vergeben (§ 2 Abs. 1 Nr. 3 c und d KWG). Voraussetzung ist dabei die Zulassung des jeweiligen

Fonds zum Vertrieb in Deutschland und dass diese nicht auf den Vertrieb an professionelle Anleger nach § 330 KAGB beschränkt ist. Erforderlich ist eine Zulassung des Vertriebs an Privatanleger, die von der BaFin intensiv geprüft wird. Mit dieser Vorgabe sollen inländische Kreditnehmer geschützt werden, da die BaFin über diese Vertriebszulassung eine vergleichbare Beaufsichtigung sicherstellt.

Diese Regelung für ausländische Fonds führt – derzeit – für ausländische Kreditfonds zu Vorteilen. Denn sie unterliegen ggf. nicht den oben geschilderten Restriktionen und können sich ohne deren Einhaltung auf die Ausnahmeregelung des KWG berufen. Zur Schaffung eines harmonisierten Rahmens für Darlehensfonds hat die European Securities and Markets Authority auf europäischer Ebene eine Stellungnahme vom 11. April 2016 zu einheitlichen europäischen Rahmenbedingungen für Kreditfonds veröffentlicht. Diese spiegeln im Wesentlichen die deutschen Regelungen wider. Bis diese jedoch auf nationaler Ebene umgesetzt sind und in verbindliche Vorgaben münden, bleibt es bei einer höheren Flexibilität ausländischer Darlehensfonds. ■



Dr. Katharina Kneisel
Rechtsanwältin im Geschäftsbereich
Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht
bei CMS in Frankfurt.
E katharina.kneisel@cms-hs.com



Dr. Daniel Voigt, MBA
Partner im Geschäftsbereich
Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht
bei CMS in Frankfurt.
E daniel.voigt@cms-hs.com



MaRisk-Novelle 2016 – BaFin stellt geplante neue Vorgaben zu Risikomanagement und Auslagerung vor

Nachdem die letzte MaRisk-Novelle bereits mehr als drei Jahre zurückliegt, hat die BaFin einen Konsultationsentwurf zur MaRisk-Novelle 2016 vorgelegt. Das Schreiben der BaFin und die (markierte) Entwurfsfassung der MaRisk-Novelle sind unter http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2016/kon_0216_marisk-novelle_2016.html verfügbar.

Mit dem Konsultationsentwurf reagiert die BaFin unter anderem auf die stärker in den Vordergrund gerückten Themenkomplexe Risikodatenaggregation/Risikoberichterstattung und Anforderungen an eine angemessene Risikokultur in Instituten. Neben diesen Themen haben sich gewichtige Änderungen vor allem in Bezug auf Auslagerungen ergeben.

Risikokultur und Risikoappetit

Die Geschäftsleitung hat dafür zu sorgen, dass im Institut eine angemessene Risikokultur entwickelt und gefördert wird. Hierunter ist die Art und Weise des Umgangs der Mitarbeiter mit Risiken zu verstehen, wobei die Geschäftsleitung einen sog. „Risikoappetit“ festzulegen und zu kommunizieren hat, der jedoch nicht näher definiert wird. Dies dürfte gleichbedeutend mit einer Art Toleranzschwelle für Risiken sein.

Umsetzungsschritte: Festlegung und Kommunikation des Risikoappetits, vermutlich als Teil der Risikostrategie des Instituts, und daraus abgeleitet einer Risikokultur

Risikodatenaggregation und Risikoberichterstattung

Durch die Neuregelungen in AT 4.3.4 zum Datenmanagement, zur Qualität und Aggregation von Risikodaten soll erreicht werden, dass bei großen und komplexen Instituten (sowohl auf Gruppenebene als auch auf Institutsebene) die IT-Infrastruktur eine umfassende, genaue und zeitnahe Aggregation der Risikopositionen eines Instituts ermöglicht und diese Informationen zeitnah für das Berichtswesen der Bank zur Verfügung gestellt werden können. Betroffen sind jedenfalls Institute mit einer Bilanzsumme von mehr als EUR 30 Mrd. Hier sind dann entsprechende verbindliche Grundsätze für Datenmanagement, Datenqualität und Aggregation in Form einer „Risikodaten-Policy“ festzulegen. Inhaltlich ist hierbei zu gewährleisten, dass die entsprechenden Daten zweifelsfrei identifiziert, zusammengeführt und ausgewertet werden können. Weitere Vorgabe ist, dass die Daten eine einheitliche Architektur in Bezug auf die Kennzeichnung haben müssen.

Umsetzungsschritte: Überprüfung, ob IT-Systeme die Vorgaben erfüllen können, Aufstellung entsprechender verbindlicher interner „Risikodaten-Policy“

Drittbezug von Kernbanksystem-Software und -Dienstleistungen = Auslagerung/weitere Vorgaben hinsichtlich der Auslagerung von Kernbankbereichen und wichtigen Kontrollbereichen

Die BaFin stellt klar, dass der Drittbezug von Kernbanksystem-Software und entsprechenden fachlichen Unterstützungsleistungen als Auslagerung anzusehen ist, wenn Kernbanksysteme an die individuellen Bedürfnisse des Instituts angepasst sind oder mit entsprechenden Dienstleistungen durch Dritte verbunden sind.

Wichtig ist zudem die geplante Neuregelung in AT 9 Tz. 5, wonach Auslagerungen von Kernbankbereichen und wichtigen Kontrollbereichen nur dann zulässig sein sollen, wenn im Institut selbst die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen vorhanden sind, um eine effektive Steuerung und erforderlichenfalls Zurückverlagerung der ausgelagerten Bereiche sicherzustellen. Eine Vollauslagerung der Risikocontrolling-Funktion soll in Zukunft über-

haupt nicht mehr möglich sein. Eine Vollauslagerung der internen Revision oder Compliance-Funktion soll wenn überhaupt nur noch bei kleinen Instituten möglich sein.

In AT 9 Tz. 9 gibt der Konsultationsentwurf zudem vor, dass bei der Vollauslagerung von Kontrollbereichen (sofern nach dem eben Gesagten überhaupt zulässig) oder Kernbankbereichen für jeden Auslagerungsbereich ein Auslagerungsbeauftragter zu benennen ist. Dies war bislang nur bei der Auslagerung der internen Revision vorgesehen.

Umsetzungsschritte: Überprüfung, ob bestehende Verträge hierzu das notwendige Wording für Auslagerungsverträge haben; ggf. Anpassung Risikoanalyse

Regelmäßige und anlassbezogene Risikoanalyse

Nach dem Konsultationsentwurf genügt es ausdrücklich nicht, die Auslagerungsrisikoanalyse lediglich in Fällen von Änderungen anzupassen. Vielmehr stellt die BaFin klar, dass die Risikoanalyse nicht nur anlassbezogen, sondern auch anlassunabhängig regelmäßig geprüft und ggf. angepasst wird (siehe dazu AT 9 Tz. 2).

Umsetzungsschritte: Anpassung interner Vorgaben der SFO zur regelmäßigen Überprüfung der Risikoanalyse

Einrichtung eines zentralen Auslagerungsmanagements

Im Zusammenhang mit den eben genannten Änderungen ist auch die geplante Forderung eines zentralen Auslagerungsmanagements zu sehen. Das zentrale Management soll vor allem die Einhaltung interner und gesetzlicher Anforderungen an Auslagerungen sicherstellen (zu den einzelnen Aufgaben siehe AT 9 Tz. 11) und die Durchführung der Auslagerungsrisikoanalyse durch die zuständigen Bereiche koordinieren und überprüfen. Anknüpfend an diese Pflichten sieht BT 3.5 eine regel-

mäßige Berichtspflicht des zentralen Auslagerungsmanagements gegenüber der Geschäftsleitung vor. Demnach ist zumindest im Jahresturnus über die wesentlichen Auslagerungen und die diesbezüglichen Feststellungen zu berichten.

Umsetzungsschritte: Einrichtung entsprechender Funktion Auslagerungsmanagement; Sicherstellung Zentralisierung der Informationen/Verträge

Konkretisierung im Hinblick auf Beendigungen von Auslagerungen

Im Hinblick auf beabsichtigte oder zu erwartende Beendigungen von Auslagerungen gibt der Konsultationsentwurf in AT 9 Tz. 6 für den Regelfall explizit vor, dass konkrete regelmäßig und anlassbezogen zu überprüfende Ausstiegsstrategien festzulegen sind.

Umsetzungsschritte: Überprüfung und ggf. Anpassung der entsprechenden Verträge; ggf. Erstellung Mustervorgaben

Konkretisierung Anforderungen an Auslagerungsverträge; insbesondere: Weiterverlagerungen

Entscheidende Änderungen und Konkretisierungen sind auch in Bezug auf die Liste von (Mindest-)Anforderungen an Auslagerungsverträge nach AT 9 Tz. 7 zu erwarten. Dies umfasst die Klarstellung, dass Auslagerungsverträge „uneingeschränkte“ Informations- und Prüfungsrechte der BaFin vorzusehen haben. Zudem soll über Regelungen in Auslagerungsverträgen nicht nur die Beachtung datenschutzrechtlicher Bestimmungen sichergestellt werden, sondern auch „sonstiger Sicherheitsanforderungen“ (vor allem Zugangsbestimmungen zu Räumen und Gebäuden sowie Softwarezugangsberechtigungen zum Schutz wesentlicher Daten und Informationen). Ferner müssen Auslagerungsverträge in Fällen des Bezugs von Software zur Identifizierung, Beur-

teilung, Steuerung, Überwachung und Kommunikation von Risiken eine Pflicht zur Herausgabe aussagekräftiger Informationen zu wesentlichen Annahmen und Parametern und zu Änderungen dieser Annahmen und Parameter vorsehen.

In Bezug auf Weiterverlagerungen werden entweder Zustimmungsvorbehalte oder konkrete Voraussetzungen in Auslagerungsverträgen, wann Weiterverlagerungen einzelner Arbeits- und Prozessschritte möglich sind, gefordert. Zudem ist eine Informationspflicht des weiterverlagernden Unternehmens gegenüber dem auslagernden Institut festzulegen, was auch für die Berichtspflicht gegenüber dem auslagernden Institut gilt.

Im Hinblick auf in Auslagerungsverträgen zu vereinbarende Kündigungsrechte will die BaFin zudem erreichen, dass Institute festlegen, welcher Grad einer Schlechtleistung durch das Auslagerungsunternehmen noch bzw. nicht mehr akzeptabel ist; für den Fall der dauerhaften Unterschreitung der festgelegten Grenzen sind (Sonder-)Kündigungsrechte zu vereinbaren.

Umsetzungsschritte: Überprüfung und ggf. Anpassung der entsprechenden Verträge; ggf. Erstellung Mustervorgaben ■



Andreas Feneis

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

E andreas.feneis@cms-hs.com

Update MAR – Fallstricke bei der Umsetzung

Die Neuordnung des Marktmissbrauchsrechts, dessen Kernelement die neue Marktmissbrauchsverordnung (MAR) ist, ist in vollem Gange und führt bei Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden gleichermaßen zu reger Betriebsamkeit. Bereits am 3. Juli 2016 werden die Regelungen der MAR sowie der Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen CRIM-MAD in Kraft treten, flankiert von einer Vielzahl von Standards, Vorlagen und Leitlinien.

Gesetzgebungsverfahren noch im Fluss

So hat die EU-Kommission damit begonnen, die bereits 2015 durch die europäische Aufsichtsbehörde ESMA vorgelegten Entwürfe von technischen Regulierungsstandards (sog. RTS/ITS) zu billigen und in diesem Zusammenhang erste delegierte Rechtsakte zur Konkretisierung der entsprechenden Vorschriften zu erlassen (z. B. DelVO (EU) 2016/522 bezüglich Indikatoren für Marktmanipulation, Ausnahmen von Handelsverboten und Arten meldepflichtiger Eigengeschäfte sowie Durchführungsverordnungen (EU) 2016/523 zu technischen Durchführungsstandards und dem finalen Template zur Meldung von Directors Dealings, und (EU) 2016/347 zur Festlegung von Durchführungsstandards bezüglich des Formats von Insiderlisten, jeweils mittlerweile im Amtsblatt der Europäischen Union verkündet).

In einer ersten „quick fix“ hat die Kommission darüber hinaus die Verschiebung der Anwendungsfrist für MiFID II/MiFIR sowie des Anwen-

dungsbereichs der MAR auf organisierte Handelssysteme bis 3. Januar 2018 vorgeschlagen. Zu zahlreichen Themen laufen darüber hinaus aktuell noch Konsultationsverfahren (u. a. zu den Themen Market Sounding und Selbstbefreiung). Schließlich haben einzelne nationale Aufsichtsbehörden (etwa auch die BaFin) angekündigt, ihre eigene Verwaltungspraxis anzupassen und z. B. neue Emittentenleitfäden zu veröffentlichen (was jedoch nicht vor dem 3. Juli 2016 erwartet wird). Die Umsetzung der MAR als künftig unmittelbar anwendbares Recht führt zu erheblichem Anpassungsbedarf bzgl. zentraler Bestandteile des bisherigen WpHG (Insiderrecht, Marktmanipulation, Ad-hoc-Publizität, Directors Dealings, Insiderlisten). Das entsprechende Umsetzungsgesetz (1. Finanzmarktgesetz), soll ebenfalls zum 3. Juli 2016 in Kraft treten.

Überblick und to-do's für Marktteilnehmer

Dies alles führt zu einer hohen Unsicherheit bei Marktteilnehmern, die trotz lückenhafter Regelungen und fehlender Auslegungshilfen mit der Umsetzung beginnen müssen, um mit Inkrafttreten der komplexen Regelungsmaterie am 3. Juli 2016 handlungsfähig zu sein. Erforderlich sind typischerweise Updates von Prozessbeschreibungen und Merkblätter zur Aufklärung von Insidern bzw. Führungskräften, Updates der Insiderlisten unter Berücksichtigung der neuen Vorgaben (insb. Annex XIII ESMA/2015/1544) sowie insgesamt eine kritische Beleuchtung bisheriger Compliance-Prozesse bezüglich Directors Dealings (Art. 19 MAR

i. V. m. Art. 10 DelVO C (2015) 8943 mit einer umfangreichen Auflistung meldepflichtiger Geschäfte), Handelsfenstern (Art. 19 Abs. 11, 12 MAR) und Ad-hoc-Mitteilungen (Art. 17 MAR). Hintergrund sind – neben einem künftig erweiterten Anwendungsbereich auf Emittenten, die im Freiverkehr bzw. an einem freiverkehrähnlichen multilateralen oder organisierten Handelssystem (MTF bzw. OTF) gehandelt werden – deutlich erweiterte Melde-, Berichts- und Dokumentationspflichten für Emittenten, Führungskräfte und deren nahestehende Personen. Aus Emittentensicht sind daher frühzeitig grundsätzliche Überlegungen anzustellen im Hinblick auf den künftigen Umgang mit permanenten Insidern (gem. ESMA „persons who have access at all times to all inside information“), die künftige Klassifizierung von Führungskräften (und deren Aufklärung bzw. die Organisation der Aufklärung deren nahestehender Personen inklusive adäquater Dokumentation), den Umgang mit Directors Dealings (Fristverkürzung für Meldungen auf drei Tage gleichermaßen für Führungskräfte und Emittenten, Art. 19 Abs. 1 MAR), Handelsfenstern („30 Kalendertage vor Ankündigung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlussberichts“, Art. 19 Abs. 11 MAR) und Ad-hoc-Mitteilungen (neu normiert: Ad-hoc-Pflichtigkeit bei zeitlich gestreckten Vorgängen gem. Daimler/Geltl). Auch müssen die bisherigen Abläufe bezüglich der Selbstbefreiungen auf den Prüfstand, da Art. 17 Abs. 4 MAR zwar grundsätzlich eine Aufschiebung auf eigene Verantwortung erlaubt, die bisher durch die ESMA im Rahmen eines noch nicht abgeschlosse-

nen Konsultationsverfahrens vorgelegten Fallgruppen jedoch noch viele Fragen aufwerfen. So ist beispielsweise unklar, ob die ESMA an dem Vorschlag festhält, eine Selbstbefreiung bei two-tier boards nur zuzulassen, wenn das zweite Gremium (Aufsichtsrat) möglichst innerhalb des gleichen Tages entscheidet. Dies würde für das Gros der deutschen Emittenten faktisch zu einem Ausschluss der Selbstbefreiungsmöglichkeit führen. Auch ist genau zu prüfen, ob geltende Aktienoptionsprogramme im Einklang mit den neuen Befreiungstatbeständen (Art. 7 ff. DelVO EU 2016/522) stehen. In diesem Zusammenhang sollten Emittenten auch die Einführung bzw. die Überprüfung der Rolle eines Ad-hoc Komitees überprüfen, welches für zahlreiche Ad-hoc bzw. Selbstbefreiungsthemen verantwortlich sein sollte.

MAR, CRIM-MAD bzw. das FimanoG verschärfen das Sanktionsregime erheblich. Ein Verstoß gegen das Verbot von Insidergeschäften, das Empfehlen von Insidergeschäften oder das Anstiften hierzu oder ein Verstoß gegen das unrechtmäßige Offenlegen von Insiderinformationen kann gem. dem FimanoG eine Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren oder eine Geldstrafe zur Folge haben. Bei leichtfertigem Handeln droht eine Geldbuße von bis zu EUR 5 Mio. für natürliche Personen und bis zu EUR 15 Mio. oder 15 % des Gesamtumsatzes des Vorjahresumsatzes für juristische Personen oder Personenvereinigungen. Darüber hinaus sollen künftig Verstöße und Namen der verstoßenden Personen für einen Zeitraum fünf Jahren auf der BaFin-Website bekannt gemacht werden (naming and shaming).

Trotz der dargestellten ungeklärten Themen, fehlenden Leitlinien und fehlenden finalen Gesetze bzw. Verordnungen wird die neue Marktmissbrauchsregime am 3. Juli 2016 in Kraft treten, sodass Emittenten gut beraten sind, ihre Prozesse umgehend anzupassen und sich für weitergehende, künftige Detailregelungen zu wappnen. ■



Stephan Parrandier, LL.M. (Durham)

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

E stephan.parrandier@cms-hs.com

Kapitalmarktrecht

Neue Finanzberichterstattung börsennotierter Unternehmen im Jahr 2016

Bislang kannte der europäische Gesetzgeber bei den Transparenzanforderungen an börsennotierte Unternehmen nur eine Richtung: Im Sinne größtmöglicher Transparenz sollten börsennotierte Unternehmen ihren Investoren häufiger und detaillierter über ihren Geschäftsgang berichten. Insofern stellen die jüngsten Änderungen der Transparenzrichtlinie einen Richtungswechsel dar. Die bislang bestehende Verpflichtung zur vierteljährlichen Finanzberichterstattung

ist mit der Umsetzung der Änderungen der Transparenzrichtlinie in deutsches Recht entfallen. Es bleibt bei der Pflicht, den Jahresabschluss und einen Halbjahresfinanzbericht zu veröffentlichen. Mit den Änderungen möchte man eine längerfristige Sichtweise auf börsennotierte Unternehmen unterstützen. Auf diese Änderungen hat die Deutsche Börse mit einer Anpassung der Börsenregeln für im Prime Standard notierte Unternehmen reagiert.

Bisherige Anforderungen

Im regulierten Markt notierte Unternehmen, die diesbezüglich keinen zusätzlichen Folgepflichten unterliegen (z. B. General Standard der Deutschen Börse), hatten bislang den gesetzlichen Mindestanforderungen zu folgen, die zur Information über Q1 und Q3 die Veröffentlichung sog. Zwischenmitteilungen vorsahen. Auf Basis der abstrakten Anforderung, dass die Zwischenmitteilungen die

wesentlichen Ereignisse und Geschäfte im Mitteilungszeitraum und deren Auswirkungen auf die Finanzlage des Emittenten zu erläutern und Finanzlage und Geschäftsergebnis zu beschreiben haben, blieb inhaltlich relativ weitreichender Gestaltungsspielraum. So mussten Zwischenmitteilungen keine quantitativen Angaben enthalten, also insbesondere keine GuV-Rechnung und keine Bilanz.

Bisher hat die Deutsche Börse im Prime Standard notierte Unternehmen über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausgehend verpflichtet, zur Information über Q1 und Q3 Zwischenberichte nach dem IFRS Standard IAS 34 zu veröffentlichen. Derartige Zwischenberichte sind verkürzte Abschlüsse, die aber in ihren wesentlichen Bestandteilen (u. a. GuV-Rechnung, Bilanz, Cash-flow-Rechnung und Anhang) einem Jahresabschluss nach IFRS entsprechen. Die inhaltlichen Anforderungen an einen Zwischenbericht nach IAS 34 sind sehr engmaschig und formal und lassen wenig Raum für individuelle Gestaltung.

Neue Anforderungen

Für im regulierten Markt notierte Unternehmen, die diesbezüglich keinen zusätzlichen Folgepflichten unterliegen (z. B. General Standard der deutschen Börse), entfällt die Berichtspflicht zu Q1 und Q3 ganz. Es bleibt diesen Unternehmen allerdings unbenommen, ihre Investorenbasis freiwillig über die geschäftliche Entwicklung in Q1 und Q3 zu informieren.

Die Deutsche Börse hat auf die gesetzlichen Änderungen derart reagiert, dass sie für im Prime Standard notierte Unternehmen nach wie vor eine Pflicht zur quartalsweisen Berichterstattung vorsieht. Die Berichterstattung zu Q1 und Q3 hat aber nicht mehr, wie bisher, in Form von Zwischenberichten nach IAS 34 zu erfolgen, sondern als Quartalsmitteilungen. Die inhaltlichen Anforderungen entsprechen im Wesentlichen denen, die an die Zwischenmitteilungen von Unternehmen des General Standard gestellt wurden. Auch Unternehmen des Prime Standard bleibt es vorbehalten, auf freiwilliger Basis umfangreicher zu berichten, z. B. indem nach wie vor Zwischenberichte nach IAS 34 veröffentlicht werden.

Auswirkungen auf die Berichtspraxis

Die neuen Regeln sind erstmals für das erste Quartal 2016 anwendbar. Mit Spannung wurde erwartet, wie z. B. die Unternehmen der DAX-Familie, die sämtlich dem Prime Standard angehören, auf die neuen Anforderungen reagieren. Hier ist eine große Spannweite zu beobachten, die vom Beibehalten der vollständigen Berichterstattung nach IAS 34 über abgespeckte Fassungen einer solchen Berichterstattung bis hin zur reinen Erfüllung der Mindestanforderungen unter Einbeziehung lediglich der wesentlichen quantitativen Angaben reicht.

Im Prime Standard notierte Unternehmen sollten die neu gewonnene Gestaltungsfreiheit nutzen, um ihre

Berichterstattung gezielt auf die Informationen auszurichten, die für Investoren von zentraler Bedeutung sind. Zwischenberichte nach IAS 34 enthalten viel Information, die für Investoren unwesentlich oder unverständlich ist, was den Blick auf Wesentliches verstellt. Bei Festlegung der künftigen Berichtsstandards empfiehlt sich ein enger Austausch mit der Investorenbasis, um sicherzustellen, dass insbesondere über alle im jeweiligen Einzelfall für die Investoren relevanten Finanzkennzahlen berichtet wird.

Auch Unternehmen im General Standard ist anzuraten, ihren Investoren auf freiwilliger Basis Finanzinformationen zu Q1 und Q3 zur Verfügung zu stellen. ■



Philipp Melzer

Partner im Geschäftsbereich
Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht
bei CMS in Frankfurt.
E philipp.melzer@cms-hs.com

Bundesverfassungsgericht entscheidet: Juristische Personen bleiben weiterhin vom Amt des Insolvenzverwalters ausgeschlossen

(BVerfG, Beschluss vom 12.01.2016, Az. 1 BvR 3102/13)

Das Bundesverfassungsgericht hat sich per Beschluss vom 12. Januar 2016 zu der Frage geäußert, ob der Ausschluss juristischer Personen von der Bestellung als Insolvenzverwalter verfassungsgemäß ist oder nicht. Anlass war die Verfassungsbeschwerde einer auf Insolvenzverwaltung spezialisierten Gesellschaft von Rechtsanwälten, welche zuvor die Aufnahme auf die Vorauswahlliste für Insolvenzverwalter eines Amtsgerichts vergeblich vor den Zivilgerichten zu erstreiten versucht hatte.

Die Bestellung von Insolvenzverwaltern erfolgt in Deutschland durch die Amtsgerichte als Insolvenzgerichte. Diese verwenden in aller Regel Vorauswahllisten, aus denen ein ihnen geeignet erscheinender Kandidat ausgesucht wird. Der Zugang zu diesen Vorauswahllisten ist nicht gesetzlich geregelt und steht weitgehend im Ermessen der Insolvenzgerichte. Eine gesonderte berufsrechtliche Regelung des Zugangs zur Tätigkeit als Insolvenzverwalter besteht nicht. Vielmehr müssen die Kandidaten nachweisen, dass sie über die erforderlichen Kenntnisse verfügen sowie die nötige Kompetenz und Unabhän-

gigkeit aufweisen. Obwohl keine bestimmte Berufsausbildung oder Vorerfahrung vorgesehen ist, sind in der Praxis die meisten der bestellten Insolvenzverwalter zugleich Rechtsanwälte.

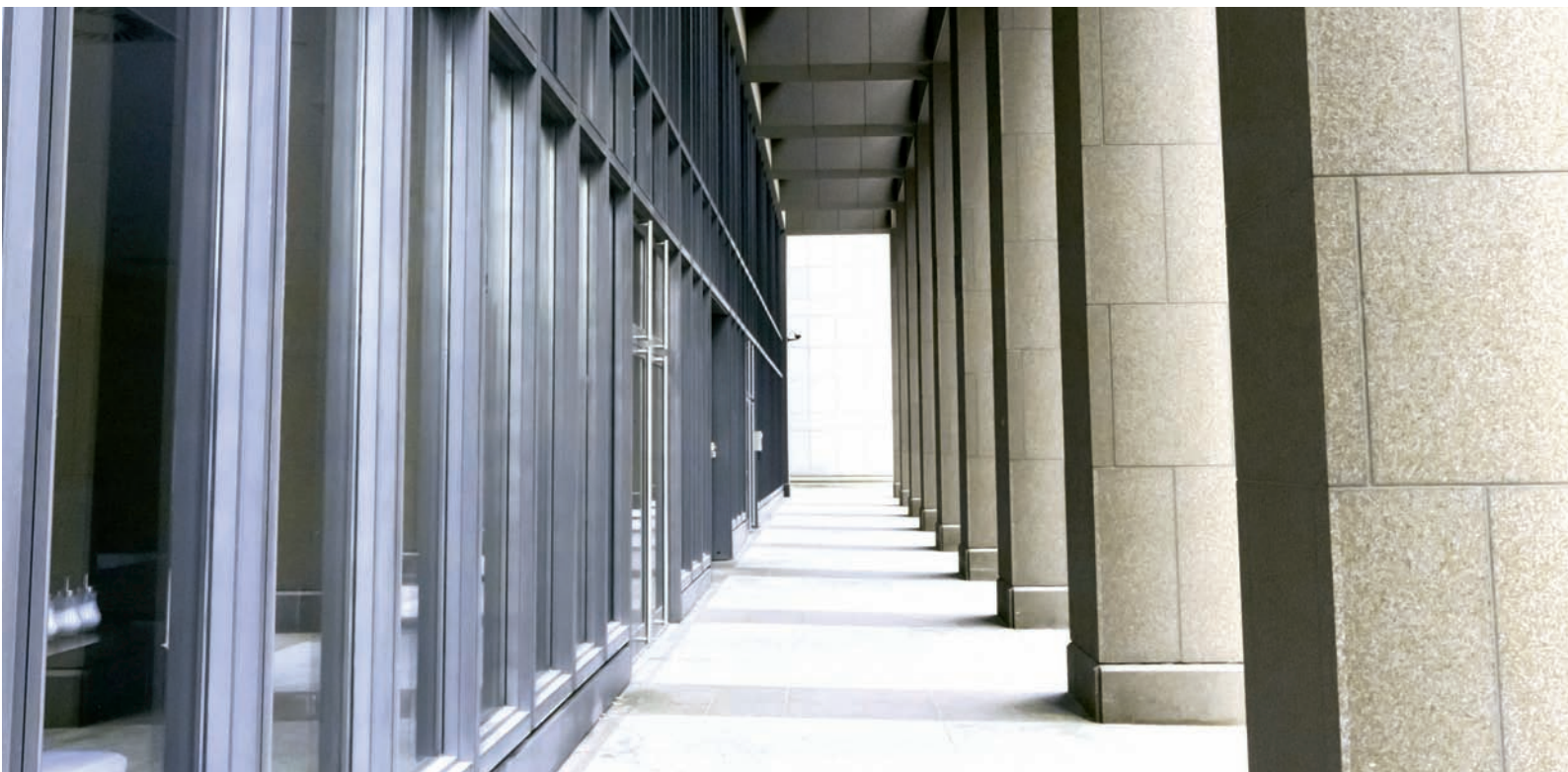
Das Bundesverfassungsgericht hat die Verfassungsbeschwerde der Rechtsanwalts-Gesellschaft zurückgewiesen. Der Ausschluss juristischer Personen von der Aufnahme in die Vorauswahllisten der Insolvenzgerichte und damit faktisch von der Bestellung als Insolvenzverwalter ist aus Sicht des Gerichts verfassungsgemäß. Zwar sei die Beschwerdeführerin grundsätzlich in ihrem Grundrecht auf Berufsfreiheit aus Art. 12 Abs. 1 GG betroffen, jedoch sei dieser Eingriff gerechtfertigt.

Ziel des Insolvenzverfahrens sei die bestmögliche Befriedigung der Forderungen der Gläubiger und der Erhalt von Arbeitsplätzen. Ein wirkungsvolles Verfahren zur Durchsetzung festgestellter Ansprüche sei Teil einer funktionierenden Rechtspflege und in die Garantie effektiven Rechtsschutzes einbezogen. Deshalb liege ein funktionierendes Insolvenzver-

fahren nicht nur im Interesse der einzelnen Gläubiger, sondern auch im öffentlichen Interesse.

Die von der Beschwerdeführerin angegriffene derzeitige Regelung in § 56 Abs. 1 S. 1 InsO sieht bereits nach ihrem Wortlaut eine Beschränkung auf natürliche Personen vor. Bereits während des Gesetzgebungsprozesses war die Beschränkung auf natürliche Personen als Insolvenzverwalter umstritten. Dass der Gesetzgeber sich schließlich für die Beschränkung entschied, wurde mit erhöhten Gefahren in den Bereichen Aufsicht, Haftung, Unabhängigkeit und etwaigen Interessenkollisionen begründet, welche man mit der Bestellung von juristischen Personen verband.

Dies hat das Bundesverfassungsgericht nun bestätigt. Die effektive Aufsicht über die Insolvenzverwalter durch das Insolvenzgericht sei ein legitimer Zweck der gesetzlichen Regelung. Die Art und Weise der Aufsicht liege grundsätzlich im Ermessen des Insolvenzgerichts, welches dabei jedoch die Einschätzung der persönlichen und fachlichen Qualität des



Insolvenzverwalters sowie die bisherige vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen Insolvenzverwalter und Insolvenzgericht zu berücksichtigen habe. Fehle es hingegen infolge der Organisationsstruktur einer juristischen Person an einem unmittelbaren, in allen Belangen allein entscheidungsbefugten Ansprechpartner, sei die Effektivität der Aufsicht in Frage gestellt. Aufgrund der durch das Insolvenzgericht nicht beeinflussbaren Auswechselbarkeit der gesetzlichen Vertreter einer juristischen Person fehle es an einem dauerhaften und verlässlichen Anknüpfungspunkt für die Feststellung der Eignung.

Auch die vorgeschlagene Konstruktion der Bestellung einer juristischen Person als Insolvenzverwalter unter gleichzeitiger Benennung einer natürlichen Person als persönlich verantwortlichem, ausübendem Verwalter hält das Bundesverfassungsgericht nicht für geeignet. Dies hätte zur Folge, dass die juristische Person das Verwalteramt innehätte, ohne es tatsächlich auszuüben, während die natürliche Person das Verwalteramt ausüben würde, ohne es tatsächlich innezuhaben. Die

juristische Person werde dadurch lediglich auf einen Mechanismus zur Beschränkung der Haftung der natürlichen Person reduziert.

Auch eine engmaschigere Überwachung der Insolvenzverwalter sei nicht möglich, da hierzu bei den Insolvenzgerichten keine ausreichenden Kapazitäten bestünden.

Zuletzt könnten die Beschwerdeführerin sowie andere auf Insolvenzverwaltung spezialisierte Gesellschaften auch im Rahmen der bisherigen Geschäftspraxis, also der Bereitstellung von Personal- und Sachleistungen für Insolvenzverwalter, voraussichtlich weitgehend die gleichen wirtschaftlichen Ergebnisse erzielen, wie es bei einer direkten Bestellung als Insolvenzverwalter der Fall wäre.

Fazit

Das Bundesverfassungsgericht bestätigt die bisherige Praxis der Beschränkung des Zugangs zum Amt des Insolvenzverwalters auf natürliche Personen. Die Entscheidung trägt zur Klärung einer bereits lange anhaltenden Diskussion bei. Gleichzeitig

ergeht sie wenig überraschend, da neben der Zivilrechtsprechung auch nahezu alle beteiligten Interessenverbände von der Verfassungsmäßigkeit der bisherigen Regelung ausgegangen sind. ■



Dr. Alexandra Schluck-Amend

Partnerin im Bereich Restrukturierung
bei CMS in Stuttgart.

E alexandra.schluck-amend@cms-hs.com



Nicolas Kreuzmann, LL.M. (corp. restruc.)

Rechtsanwalt im Bereich Restrukturierung
bei CMS in Stuttgart.

E nicolas.kreuzmann@cms-hs.com



Rechtsprechung

EuGH-Entscheidung ebnet den Weg für Haftung von Geschäftsführern ausländischer Gesellschaften nach § 64 GmbHG

Mit seinem Urteil vom 10. Dezember 2015, Az. C-594/14, hat der EuGH entschieden, dass die Haftung eines Geschäftsführers für verbotene Auszahlungen nach Insolvenzreife nach § 64 GmbHG eine insolvenzrechtliche Regelung darstellt und deshalb dem Anwendungsbereich der EulnsVO unterliegt.

Im entschiedenen Fall konnte deshalb der Insolvenzverwalter einer in Wales registrierten Limited (private company limited by shares), deren Geschäftstätigkeit hauptsächlich in Deutschland gelegen hatte und über deren Vermögen ein deutsches Primärinsolvenzverfahren eröffnet worden war, die ehemalige Ge-

schäftsführerin auf Erstattung verbotener Auszahlungen gemäß § 64 GmbHG in Anspruch nehmen.

Nach § 64 GmbHG haftet ein Geschäftsführer persönlich für Zahlungen der Gesellschaft, wenn die Gesellschaft zum Zeitpunkt der Zahlungen bereits insolvenzreif, also

zahlungsunfähig oder überschuldet ist und wenn diese Zahlungen nicht mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsführers vereinbar sind. Dabei wird der Maßstab der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsführers grundsätzlich streng verstanden. Ein Beispiel für erlaubte Zahlungen stellt die Abführung der Arbeitnehmerbeiträge zur Sozialversicherung dar, da deren Nichtzahlung eine Strafbarkeit der Geschäftsführer auslösen kann.

Zweck der Regelung ist es, die Gläubiger einer Gesellschaft vor einer Verringerung der zukünftigen Insolvenzmasse zu schützen. Zudem soll die Pflicht der Geschäftsführer zur rechtzeitigen Stellung eines Insolvenzantrags innerhalb von drei Wochen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder der Überschuldung gemäß § 15 a InsO durchgesetzt werden.

Nach Art. 4 EuInsVO richtet sich das anwendbare Recht nach dem Recht des Mitgliedstaates, in welchem das Primärinsolvenzverfahren eröffnet worden ist (lex fori concursus). Dies betrifft insbesondere die Regelungen zur Eröffnung und Durchführung des Insolvenzverfahrens, aber ebenfalls Vorschriften zur Normierung der Folgen von Verstößen gegen Regelungen, die die Eröffnung des Verfahrens und die Pflichten zur Stellung von Insolvenzanträgen betreffen.

Aus Sicht des EuGH, die auch der BGH teilt, stellt § 64 GmbHG deshalb eine insolvenzrechtliche Regelung dar, obwohl sie formell im

GmbHG verankert ist. Damit unterliegt sie dem Anwendungsbereich von Art. 4 EuInsVO und ist in einem deutschen Primärinsolvenzverfahren anwendbar.

Aus Sicht der Gläubiger ist das eine positive Entscheidung, da sie Rechtssicherheit schafft und geeignet ist, die künftig zu erwartenden Insolvenzquoten der Gläubiger zu erhöhen. Auch aus Sicht der Insolvenzverwalter wird die Entscheidung begrüßt.

Hintergrund der Problemstellung ist, dass in der Vergangenheit eine Vielzahl deutscher Unternehmen ausländische Rechtsformen, wie etwa die Limited, gewählt haben, um ohne die Aufbringung einer signifikanten Mindestsumme an haftendem Kapital eine Gesellschaftsform mit beschränkter Haftung nutzen zu können und dabei weiterhin in Deutschland den Schwerpunkt ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit haben. Mit der Einführung der Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) (UG) im Jahr 2008, welche mit einem Stammkapital gegründet werden kann, das das für eine GmbH erforderliche Stammkapital (EUR 25.000) unterschreitet, ist die Anzahl der auf ausländische Gesellschaftsformen ausweichenden Unternehmen in Deutschland allerdings rückläufig.

Das Urteil betrifft in erster Linie eine überschaubare Anzahl von Altfällen. Es spricht jedoch viel dafür, dass die Grundsätze des Urteils auch auf sonstige ausländische Gesellschaftsformen übertragen werden können, solange

die Voraussetzungen für die Eröffnung eines deutschen Primärinsolvenzverfahrens bestehen. Geschäftsführer ausländischer Gesellschaften, welche einen Schwerpunkt ihrer Geschäftstätigkeit in Deutschland haben, sollten sich deshalb der Risiken einer möglichen Haftung bewusst sein. ■



Dr. Alexandra Schluck-Amend

Partnerin im Bereich Restrukturierung
bei CMS in Stuttgart.

E alexandra.schluck-amend@cms-hs.com



Nicolas Kreuzmann, LL.M. (corp. restruc.)

Rechtsanwalt im Bereich Restrukturierung
bei CMS in Stuttgart.

E nicolas.kreuzmann@cms-hs.com



5.6631

5.6631

9.334

4.25647

7.2235

The Third-party Payment Service Provider – a Newly-regulated Player

On 12/01/2016, the amended Payment Service Directive (Directive (EU) 2015/2366 – PSD II) entered into force and must be transposed into national law by the Member States within two years – that is, by 13/01/2018. Along with numerous other new regulations, the PSD II also subjects so-called third-party payment service providers to regulation under bank supervision law. For providers of these kinds of payment services, such as iDEAL, Trustly, or in Germany Sofortüberweisung, the PSD II has given rise to numerous fundamental innovations that need to be complied with in future. The European Commission views third-party payment service providers as a cost-effective and innovative payment option for consumers using the Internet, but has also raised issues regarding data protection, security, and liability, which the provisions of the PSD II are supposed to address.

The business model of the third-party payment service provider

The term “third-party payment service provider” includes payment initiation and account information services. These services are characterized by the fact that they gain access to accounts accessible via online banking using the personal access data of the holders of those accounts. In the case of payment initiation services, transfers to third parties – e.g., ecommerce retailers – are initiated; and in the case of account information services, the account status is queried to create

a consolidated statement for all of the accounts of the user of the respective service. The common feature of these services is that – previously without any existing legal framework – they have their customers provide them with their personal security details (such as PIN, TAN, and passwords) and can access their accounts by online banking, even though the general business terms and conditions of the bank maintaining the account expressly require account holders to keep their personal security details secret.

Regulation of third-party payment service providers

The PSD II stipulates that the services offered by third-party payment service providers constitute a payment service which is subject to certain legal framework conditions. For providers of payment initiation services, regulatory approval is now needed, which requires a review of the business model and also the establishment of internal control mechanisms and procedures for dealing with security incidents. In addition, providers of payment initiation services must take out an appropriate professional liability insurance policy and meet an initial capital requirement of EUR 50,000.00. Although account information services do not require regulatory approval, they nonetheless need to be registered with the competent authority – in Germany, the Federal Financial Supervisory Authority (*BaFin [Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht]*).

Various regulatory requirements apply likewise to these services, albeit to a lesser extent.

Cooperation between banks maintaining the accounts and third-party payment service providers

The PSD II now clearly establishes that customers may pass their security details to third-party payment service providers and that the banks maintaining the accounts have an obligation to cooperate with these third-party payment service providers. From a technical perspective, it is prescribed that, in order to provide their services, third-party payment service providers should in future gain access to bank systems through a technical interface set up specifically for them. For the design details of these interfaces, the European Banking Authority (EBA) will publish the final drafts of the corresponding technical regulation standards on 13/01/2017, which will then enter into force 18 months after publication.

Consumer and data protection

The regulation of third-party payment service providers is supposed to protect primarily the consumers who use them. For this purpose, the PSD II also stipulates that information about the initiation of a payment may be conveyed only to the recipient, but not to third parties. In addition, no sensitive data may be stored. Above all, however, it is clearly defined that a request for, or use of, any data other than that required for initiating

the payment process is not permitted. The same applies to account information services. Here too, only the relevant account balances may be queried, but no other information. In addition, third-party payment service providers must now inform their customers about the content, scope, and configuration of their range of services.

Allocation of liability when using payment initiation services

Prior to the entry into force of the PSD II, liability with respect to payments initiated by payment initiation services was completely unclear. The PSD II now rules that the bank maintaining the account shall continue to be liable for

payments that are delayed, incorrect, or not implemented at all. However, if the liability incident can be traced back to the culpability of the payment initiation service, then the bank maintaining the account can take recourse against the former. The payment initiation service shall bear the burden of proof of proper implementation.

Conclusion

Basically, we should welcome the regulation of third-party payment service providers and the creation of clear legal framework conditions, in particular because of the previous ambiguities regarding access to the online banking gateways of customers. Consumers in particular should benefit from the provisions

of the PSD II. However, for the main participants, namely the banks maintaining the accounts and the third-party payment service providers, the implementation of the PSD II will involve the need for substantial changes in their operations. ■



Kati Meister
Lawyer in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Berlin.
E kati.meister@cms-hs.com

Focus

New capital investment requirements for insurance companies

The economically significant investment activity by insurance companies is subject to the regulatory requirements of the German Insurance Supervision Act (*Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG*). With regard to the provisions of the European Solvency II Directive, changes to the requirements for capital investments of insurance companies have resulted from the new VAG which came into effect as of 01 January 2016 (VAG new). This gives us cause to take a look at the most important changes.

A. Former legal situation

I. Restricted and free assets

Pursuant to the version of the VAG which was in force until 31 December 2015 (VAG old), insurance companies had to create “restricted assets” consisting of two pools of funds: Firstly, “guarantee assets” (*Sicherungsvermögen*) which had primarily to be used to satisfy the claims of the insureds in the event of insolvency. Secondly, the “other restricted assets” which secured the other insurance

obligations. In addition, “free assets” were distinguished from restricted assets. The latter were not used to cover provisions related to insurance liabilities. Free assets were mainly the equivalent of the equity and non-underwriting liabilities.

II. Restrictions pursuant to VAG old

Restricted assets (unlike free assets on which there were no restrictions) had to be invested in such a way as to achieve a maximum of security and

profitability while maintaining the insurance undertaking's liquidity at all times and ensuring an adequate diversification and spread of investments (see section 54, subsection 1 VAG old). The former Regulation on the Investment of Restricted Assets (*Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens*) further defined in greater detail these VAG investment principles and contained a "static" list of permissible forms of capital investment (list of funds). The German Federal Financial Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* or *BaFin*) had also published practical advice for the investment of restricted assets in the form of a circular.

B. New legal situation

I. Abolition of static investment requirements and new investment principles

According to the Solvency II Directive, static requirements on certain permissible forms of investment such as those in the list of funds of the former Regulation on the Investment of Restricted Assets are no longer permitted. Therefore, with effect as of 01 January 2016, the Regulation on the Investment of Restricted Assets was repealed. The new investment principles set out in section 124 subsection 1 VAG new have substituted the former investment principles for restricted assets pursuant to section 54 subsections 1 to 3 VAG old. These new principles apply to all funds of insurance companies. The former distinction between restricted assets (consisting of the guarantee assets and other restricted assets)

and free assets no longer exists. However, what is still relevant is the distinction between guarantee assets and the other assets of an insurance company.

II. New freedom of capital investment?

By eliminating the static investment requirements set forth in the Regulation on the Investment of Restricted Assets and introducing new investment principles, insurance companies are given greater flexibility in investing their capital. However, the explanatory memorandum to the new Insurance Supervision Act expressly states that the new investment principles do not mean complete freedom with regard to capital investment or that the former security standard is to be relaxed. Instead of complying with specific regulatory requirements, insurance companies are now expected to be more self-reliant for a prudent capital investment.

As a result, insurance companies must invest their entire funds according to the prudent person principle (*Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht*) in future. As regards such prudent person principle, section 124 subsection 1 sentence 2 nos. 1 to 8 VAG new contains further parameters. Under this provision investments may only be made in funds the risks of which an insurance company is sufficiently able to identify, evaluate, monitor, steer, supervise and include in its reporting. Furthermore, all funds are to be invested in such a way that the security, quality, liquidity and profitability of the insurance company's portfolio may be ensured as a whole. It must also be noted

that insurance companies now have to provide evidence within the framework of proper business organisation that they comply with the requirements of section 124 VAG new. This means that, under the new VAG, developing their own guidelines for capital investment within risk management has greater significance for insurance companies than before.

In addition to the statutory regulations of the new VAG, in particular the BaFin decision on interpreting the prudent person principle as of 01 January 2016, the BaFin decision on interpreting risk management at insurance companies as of 01 January 2016 and the EIOPA guidelines 27 to 35 on the governance system shall be observed.

III. Scope of application

It must be taken into account that the new requirements for capital investment according to the prudent person principle do not apply to so-called "small insurance companies". Insofar Section 215 VAG new which largely corresponds to section 54 VAG old is relevant for small insurance companies, in particular to primary insurers whose annual gross premium income does not exceed EUR 5 million or whose entire insurance provisions do not exceed EUR 25 million. Beyond that, as well for certain other types of enterprise, the old legal situation is conserved in whole or in part.

As is the case for small insurance companies, under the new VAG insofar as a basis for authority to give a regulation with static investment requirements for so-

called *Sterbekassen* (life insurance companies with the purpose to provide cover in particular for funeral expenses) and *Pensionskasse* (life insurance companies with the purpose to provide cover in particular for a loss of income due to old-age, invalidity or death) does exist. On this basis (exclusively) for small insurance companies for the *Sterbekassen* and the *Pensionskassen* a regulation on the investment of the guarantee assets has just been published (*Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnIV)*). The requirements of this regulation will presumably also become relevant for other particular pension funds (*Versorgungswerke*) which are legally required to comply with this regulatory system (see for example section 15 of the Bavarian law for public services, *bayerischen Gesetzes über das öffentliche Versorgungswesen*) or which submit to this according to their own decision.

C. Conclusion

The new requirements on capital investments, if applicable, offer greater flexibility to insurance companies than before. Insurance companies, however, do have to provide evidence that they do in fact comply with the requirements of the prudent person principle. Therefore, it can be expected that the greater freedom for insurance companies will presumably be accompanied by an increase in the documentation required for capital-investment-related risk management. This will be the case in particular if insurance companies wish to deviate from the previously permissible forms of capital investment. Furthermore, static requirements on particular forms of investment according to the model of the former Regulation on the Investment of Restricted Assets must still be complied with by small insurance companies, *Sterbekassen* and *Pensionskassen* and, as the case may be, pensions funds (*Versorgungswerke*). ■



Dr Frank Püttgen

Lawyer in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Cologne.
E frank.puettgen@cms-hs.com



Dr Andreas Grunert

Lawyer in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Stuttgart.
E andreas.grunert@cms-hs.com

The building society's right of cancellation in the case of long-term building society loan agreements 10 years after allocation maturity

A. Introduction

Because of low interest rates, many investors now find it attractive to use the high loan interest rates of existing old building society agreements to save, instead of investing in current financial products. But since building societies [*Bausparkassen*], on the other hand, have few opportunities to profitably invest the money that flows into their coffers, there is a need on their part to break from such old contracts with high interest payment obligations. Therefore, in the recent past existing building society savings agreements have been terminated by building societies. Particularly against the background of the European Central Bank's most recent key interest rate reduction to zero percent and the continued expansive interest policy, the practical relevance of this subject will not decline in the near future.

B. Legal basis

The building societies are basing their cancellations on § 489, para. 1 no. 2, BGB [*Bürgerliches Gesetzbuch* (Civil Code)], which allows the borrower to cancel a fixed interest rate loan agreement after the expiration of ten years after the receipt in full of the value of the loan. For the sake of understanding, it should be pointed out here that, according to prevailing opinion, a building society savings agreement is a consistent loan agreement within the meaning of §§ 488, et seq., BGB with the special feature that the building society member and the building society switch the roles of loan provider and borrower during the term of contract, upon the utilization of the building society loan. With the decisions of the Higher Regional Court of Hamm of 30 December 2015–31 U 191/15¹ and the Higher Regional Court of

Stuttgart of 30 March 2016 – 9 U 171/15², mutually contradictory judgments have been issued by the lower courts on the issue of the preconditions under which the building societies are entitled to this right of cancellation. The judgments of the Higher Regional Court of Hamm and the Higher Regional Court of Stuttgart are therefore being presented as representative cases and examples.

C. Closer examination of the judgments

I. Decision by the Higher Regional Court of Stuttgart

After the Higher Regional Court of Stuttgart refuses a right of cancellation due to full savings under § 488, para. 3, BGB, it considers a termination under § 489, para. 1 no. 2, BGB.

¹ Similar decisions were also made by: Regional Court of Munich on 06/11/2015, file no.: 3 O 241/15; Regional Court of Nuremberg-Fürth, ZIP 2015, 1870; Regional Court of Mainz ZIP 2015, 470; Regional Court of Hanover on 29/10/2015, file no.: 3 O 98/15; Regional Court of Karlsruhe on 07/10/2015, file no.: 6 O 243/15.

² Similar decisions were also made by the District Court of Ludwigsburg, ZIP 2015, 1872; Regional Court of Karlsruhe on 09/10/2015, file no.: 7 O 126/15; Regional Court of Stuttgart on 12/11/2015, file no.: 12 O 100/15.

The higher regional court does not resolve whether § 489, para. 1 no. 2, BGB can even be applied for building society savings agreements, since the court views the factual preconditions as non-existent. Even though a building society agreement is a loan agreement with a fixed debit interest rate within the meaning of § 489, para. 1 no. 2, BGB, the norm, however, is tied to the "receipt in full" of the loan value. Because the option of regulating the payout procedure is available, this point in time is subject to the arrangement of the parties. A loan is received in full if the loan provider has made it available to the borrower in accordance with the contractual agreement in the amount of the net amount of the loan. Insofar as partial payments were agreed, receipt in full occurs only on payment of the final instalment. However, the onset of allocation maturity has no influence on the payment obligation of the standard savings contribution. The amount of the agreed loan value is to be determined by means of contractual interpretation. The only firmly-agreed sum is the building society savings amount, which includes the building society credit balance and the building society loan. These alone, however, cannot automatically represent the loan value. Upon consultation of the building society savings terms, it turns out that the loan value is capped by the building society savings amount and therefore lies between the minimum savings credit balance of 40% and 100% of the building society savings amount. Furthermore, the uncertainty with regard to the point in time of the onset of allocation maturity as well as that of the availing of the loan is to be taken into account. Both points in time can be determined at least indirectly by the building

society member. Even against the background of the special features of building society savings agreements, it cannot be assumed that the "receipt in full" also includes the onset of allocation maturity. The special features were already sufficiently considered by the ABB [*Allgemeine Bedingungen für Bausparverträge* (General Terms for Building Society Savings Agreements)] and other statutory provisions. Furthermore, the receipt in full cannot be evaluated exclusively from the perspective of the debtor. The building society must take into account the interests of the building society members as a partnership of convenience and therefore has an interest in a steady inflow of savings contributions in order to increase the allocation fund and thus accelerate the distribution of building society loans.

The court likewise views the preconditions for an analogous application of § 489, para. 1 no. 2, BGB as non-existent. To begin with, an unintended statutory loophole does not exist. A study of the legislative material does not indicate that the onset of allocation maturity is supposed to be covered by the regulations. For despite the minor inquiry by Alliance 90/the Green Party on 04/02/2015 with regard to the existing legal uncertainty of cancellations by building societies on the basis of § 489, para. 1 no. 2, BGB, in the draft law of 21/12/2015, despite the awareness of the legal uncertainty, a clarifying or explanatory expansion of the concept of "receipt in full" was not undertaken, even though the goal of this draft law was the improvement of opportunities to respond to the phase of low interest rates. Also, the interests at stake when it comes to building society savings agreements are not

comparable to those associated with "normal" loan agreements. Finally, a balancing of interests also does not justify an analogous application. The purpose of the building society savings agreement is the attainment of a reduced interest rate loan to be secured only at a lower tier below market level and not merely the attainment of the opportunity to exercise an option to obtain a building society loan. The similarly-worded formulation in § 1, para. 2, BauSparkG [*Bausparkas-sengesetz* (Building Society Act)] seeks only to emphasize that the payout entitlement is not already established by the conclusion of the contract, but is dependent on one's own savings and those of the building society collective. Receipt of the entitlement to a payout is therefore only a necessary intermediate goal, which is not to be ascribed any significance in the sense of an achievement of purpose.

II. Decision of the Higher Court of Hamm

The Higher Court of Hamm finds that § 489, para. 1 no. 2, BGB is applicable for the cancellation of building society loans by building societies. Accordingly, the regulations do not envisage restrictions in a personal sense to consumers. The right of termination of the borrower, who is also a consumer, is now found in § 500, BGB. In the view of the legislature, these are now supposed to supplement the termination rights of §§ 489, 490, BGB.

However, according to the view of the Higher Court of Hamm, the factual preconditions of § 489, para. 1 no. 2, BGB already exist if ten years have passed after the first onset of the allocation maturity of the building society loan.

The onset of allocation maturity is equivalent to the receipt in full of the loan value. The purpose and objective of the norm is the creation of a balance of interests to protect the borrower from being bound too long to fixed interest rates. In addition, this is also necessary, because for building society savings agreements, until the availing of the loan after allocation maturity, there is no established fixed loan amount that can be used for orientation when applying § 489, para. 1 no. 2, BGB. But this does not justify a temporally unlimited extension at the discretion of the building society member.

Nor is this interpretation of the norm in conflict with the contractual parties' goal of enabling the building society member to acquire the right to the granting of the loan through unilateral action. This still remains possible by means of the termination of the loan agreement and the acceptance of the allocation.

Finally, the building society member is also not penalized by the start of the ten-year deadline period upon allocation maturity, since the regulations only serve to protect the building society from an extended obligation and the building society member is free to accept the allocation during the course of the deadline period.

D. Conclusion

The Higher Regional Court of Stuttgart has, in knowledge of the deviation from other higher court decisions, allowed the appeal on questions of law to the BGH [*Bundesgerichtshof* (Federal Court of Justice)]. Because of the inconsistent case law of the lower courts, the Federal Court of Justice is asked to create legal certainty.

Particularly against the background of the political goal of building society savings agreements – the promotion of residential construction and creation of ownership – an excessively restrictive application of § 489, para. 1 no. 2, BGB would not be advantageous. The result could be a change in the culture of contracts of building society savings agreements, through which the “building society savings agreement” product could lose flexibility and popularity. Even if, viewed in the short term, the view of the Higher Regional Court of Stuttgart benefits the building society member, in the long term (in the event of increasing interest rates) building society members would not be helped if the building societies could no longer offer their building society savings agreements in the accustomed manner.

Preferable, therefore, is the view of the Higher Regional Court of Hamm, which, although not arguing as closely along the lines of the wording of § 489, para. 1 no. 2, BGB, duly takes into account the interests at stake in building society loan agreements and also gives due consideration to the special features. Particularly in light of the loan amounts during the savings phase, which are not fixed, tying the “receipt in full” of the loan value within the meaning of § 489, para. 1 no. 2, BGB to the onset of allocation maturity makes sense, since the onset preconditions (as a rule, term period, sufficient building society credit balance and sufficient valuation figure) are known abstractly to both parties when concluding the contract. In contrast, tying this to the complete building society savings sum ignores the special character of building society saving, since in this case the building society itself would not become a loan provider. Moreover,

the result of a strict application of the view of the Higher Regional Court of Stuttgart would be that § 489, para. 1 no. 2, BGB would become meaningless with regard to building society savings agreements.

In the final analysis, it remains to be seen precisely what a solution by the Federal Court of Justice will look like. ■



Dr Herbert Wiehe
Partner in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Cologne.
E herbert.wiehe@cms-hs.com

Issuing loans made easy – lending no longer just reserved for banks

On 18 March 2016, the UCITS V Implementation Act entered into force. It introduces important innovations. It allows funds to issue loans (directly). The law formalises administrative practices on the part of the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) that have existed since May 2015. The BaFin had already allowed funds regulated according to the Kapitalanlagegesetzbuch [Capital Investment Code] (KAGB) to issue loans.¹ The issuing of credits by non-banks is a turning point in German supervisory law that has far-reaching consequences for the credit market.

Credit issuing options for German investment funds

According to § 20 para. 9 sentence 1 KAGB, the issuing of credits is now covered by a capital management company's [*Kapitalverwaltungsgesellschaft*] (KVG) authorisation for collective asset management. For the issuing of credits, additional KAGB provisions apply. As per § 20 para. 9 sentence 2 KAGB, changes that occur after the granting of loans – for example, the prolongation or restructuring of loans – are also permitted. This regulation allows funds to rearrange loans obtained from them. For these types of changes to loan conditions, no additional KAGB provisions apply. The KAGB is a *lex specialis* to the

Kreditwesengesetz [Banking Act] (KWG); the issuing of loans by a capital management company in accordance with § 2 para. 1 no. 3b) KWG is excluded from the KWG's scope of application.

Not all types of funds can profit from this new opportunity to issue and restructure loans. The respective fund type must allow loans as investment assets, and the capital management company's organisational structure and authorisation must cover loans as investment assets.

1. Requirements for credit funds

Only closed-ended special AIFs are permitted according to § 285 para. 2 KAGB to hand out loans (that are not shareholder loans). The following restrictions apply: (i) Restriction of leverage at the level of the special AIFs, (ii) no issuing of loans to consumers, and (iii) no more than 20 % of the equity capital available to the fund after the deduction of costs may be issued to a single borrower. All other fund types – in particular, open-ended special AIFs – are permitted to only acquire existing loans, but nevertheless may restructure or prolongate them.

(Open-ended and closed-ended) special AIFs and closed-ended public AIFs are permitted – under

certain further restrictions – to issue shareholder loans up to the level of 50% or 30% respectively of their investment capital.

In accordance with the product regulations of the KAGB, open-ended public AIFs may not issue any loans (including shareholder loans). Exceptions apply for real estate AIFs, which, under certain circumstances, are permitted to grant shareholder loans.

2. Requirements for a capital management company

A capital management company that manage credit funds must fulfil additional requirements: Thus, as per § 29 para. 5a sentence 1 KAGB, the capital management company must fulfil minimum requirements regarding risk management and, in accordance with § 14 KWG/§ 34 para. 6 KAGB, must comply with procedures for large exposure credits intended for banks and financial service providers.

Options for foreign investment funds

The UCITS V Implementation Act also holds significance for foreign credit funds. It makes it easier for loans to be issued in Germany. Previously, authorisation was necessary in accordance with the KWG. The KWG was applicable to

¹ BaFin notice of 12 May 2015, reference no.: WA 41-Wp 2100 – 2015/0001, Change of administrative practice regarding the issuing of loans as well as regarding the so-called restructuring and prolongation of loans for the account of investment funds.



the issuing of credits by foreign companies if the latter specifically targeted the German market and issued loans to borrowers residing in Germany.

This has been changed. With the UCITS V Implementation Act, § 2 para. 1 no. 3 c) and d) KWG were newly incorporated into the KWG. These norms stipulate that a direct issue of loans by EU funds that are managed by EU management companies do not (any longer) trigger any authorisation requirement according to the KWG. Non-EU funds may issue loans in Germany only under additional preconditions (§ 2 para. 1 no. 3 c) and d) KWG). The precondition in this respect is the approval of the respective fund for distribution in Germany and that this approval is not restricted to distribution to professional investors as per § 330 KAGB. An approval for distribution to private investors is required, which is intensively reviewed by the BaFin.

This provision is intended to protect domestic borrowers, since the BaFin ensures comparable oversight by means of these distribution approvals.

This provision for foreign funds leads – currently – to advantages for foreign credit funds. This is because, if applicable, they are not subject to the restrictions described above and, without adhering to these restrictions, they can invoke the KWG's exemption. To create a harmonised framework for loan funds, the European Securities and Markets Authority has, at the European level, published a statement dated 11 April 2016 regarding uniform European framework conditions for credit funds. These are essentially reflected by the German regulations. But until they are implemented at the national level and result in binding requirements, the higher flexibility of foreign loan funds will remain. ■



Dr Katharina Kneisel
Lawyer in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Frankfurt.
E katharina.kneisel@cms-hs.com



Dr Daniel Voigt, MBA
Partner in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Frankfurt.
E daniel.voigt@cms-hs.com

MaRisk 2016 amendment – BaFin introduces new requirements for risk management and outsourcing

After more than three years since the last MaRisk [*Mindestanforderungen an das Risikomanagement* (minimum risk management requirements)] amendment, the BaFin [*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (Federal Financial Supervisory Authority)] has presented a consultation draft for the 2016 MaRisk amendment. BaFin's letter and the (marked-up) draft version of the MaRisk can be found under http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2016/kon_0216_marisk-novelle_2016.html.

With the consultation draft, the BaFin is reacting to – among other things – the increasingly more prominent issues of risk data aggregation/risk reporting and requirements for an appropriate risk culture in institutions. Along with these issues, important changes have arisen, primarily with regard to outsourcing.

Risk culture and risk appetite

Executive management must ensure that an appropriate risk culture is developed and supported in the institution. This is to be understood as the manner in which employees deal with risk, whereby executive management must define and communicate a so-called risk

appetite, which, however, is not yet defined in greater detail. But this will likely be synonymous with a kind of tolerance threshold for risk.

Implementation steps: definition and communication of risk appetite, presumably as part of the institution's risk strategy, and a risk culture derived from this

Risk data aggregation and risk reporting

The new regulations in AT [General Section] 4.3.4 regarding data management, data quality, and the aggregation of risk data management are supposed to ensure that at large and complex institutions (at both group level and institution level), the IT infrastructure allows for a comprehensive, accurate and prompt aggregation of an institution's risk positions and the ability to swiftly provide this information to the bank's reporting system. Affected in any case are institutions with balance sheet totals of more than 30 billion euros. In this case, corresponding mandatory principles for data management, data quality and aggregation, thus a "risk data policy", must be determined. In the process, in terms of content it must be ensured that the corresponding data can be unequivocally identified, aggregated and evaluated. Another

requirement is that the data must have a standard architecture with regard to classifications.

Implementation steps: review of whether IT systems can fulfil the requirements; determination of a corresponding mandatory internal "risk data policy"

External procurement of core banking system software and services = outsourcing / further requirements with regard to the outsourcing of core banking areas and important control areas

The BaFin makes it clear that the external procurement of core banking system software and corresponding specialized support services must be considered outsourcing if the core banking systems are adapted to the institution's individual needs or combined with corresponding services from third parties.

Also important is the planned new regulation in AT 9 no. 5, according to which outsourcing in core banking areas and important control areas will be permissible only if the knowledge and experience required to ensure effective control and, if necessary, insourcing of the outsourced areas is available within

the institution itself. A complete outsourcing of the risk control function will in future no longer be possible at all. A complete outsourcing of internal auditing or the compliance function will be possible, if at all, only for small institutions.

In AT 9 no. 9, the consultation draft also dictates that for the complete outsourcing of control areas (insofar as this is even possible, according to the aforementioned) or core banking areas, an outsourcing commissioner is to be appointed for each outsourced area. Previously, this was stipulated only for the outsourcing of internal auditing.

Implementation steps: review of whether existing contracts have the necessary wording in light of these requirements for outsourcing contracts; if necessary, adjustment of risk analysis

Regular and event-driven risk analysis

According to the consultation draft, it is explicitly insufficient to adjust the outsourcing risk analysis solely in cases of change. Rather, the BaFin makes it clear that risk analysis must not only be event-driven but must also (independently of events) be regularly reviewed and, if necessary, adjusted (see AT 9 no. 2).

Implementation steps: adjustment of the internal requirements of the written rules of procedure regarding the regular review of risk analysis

Establishment of a central outsourcing management department

The planned requirement for a central outsourcing management department is also to be viewed in connection with the aforementioned changes. The central management department is primarily supposed to ensure compliance with internal and statutory requirements for out-sourcing (on the individual

responsibilities, see AT 9 no. 11) and coordinate and review the performance of the outsourcing risk analysis by the responsible divisions. Building on these obligations, BT [Special Section] 3.5 provides for a regular reporting obligation of the central outsourcing management department to the executive management. Accordingly, a report must be prepared at least once a year on important outsourcings and the associated findings.

Implementation steps:

establishment of a corresponding outsourcing management function; securing the centralization of information/contracts

Specifications with regard to terminations of outsourcing

With regard to intended or expected terminations of outsourcing, the consultation draft explicitly dictates in AT 9 no. 6 that specific exit strategies subject to regular and event-driven reviews must be determined.

Implementation steps: review and, if necessary, adjustment of the corresponding contracts; if necessary, the creation of sample requirements

Specification of requirements for outsourcing contracts; in particular: sub-outsourcing

Decisive changes and specifications should also be expected with regard to the list of (minimum) requirements for outsourcing contracts under AT 9 no. 7. This includes the clarification that outsourcing contracts must provide for the BaFin's "unrestricted" information and auditing rights. In addition, regulations in outsourcing agreements should ensure not only compliance with the provisions of data protection laws, but also "other security requirements" (above all access regulations with respect to premises and buildings as well as software access authorizations for the protection of important data and information). Further, outsourcing contracts in cases of the procurement

of software for identifying, assessing, controlling, monitoring, and communicating risks should provide for a duty to release meaningful information about fundamental assumptions and parameters and about changes to these assumptions and parameters.

With regard to sub-outsourcing, either approval provisos or specific preconditions are required in outsourcing contracts, defining when the sub-outsourcing of individual work and process stages is feasible. In addition, an obligation of the sub-outsourcing enterprise to provide information to the outsourcing institution must be established, which also applies to the reporting obligation vis-à-vis the outsourcing institution.

With regard to termination rights agreed in outsourcing contracts, the BaFin also wants to ensure that institutions determine what degree of poor performance by the external company is still or no longer acceptable; (special) termination rights are to be established for the case of continuously falling short of established limits.

Implementation steps: review and, if necessary, adjustment of the corresponding contracts; if necessary, the creation of sample requirements ■



Andreas Feneis
Lawyer in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Frankfurt.
E andreas.feneis@cms-hs.com

MAR update – Pitfalls during Implementation

The revision of market abuse laws with its core element the new Market Abuse Regulation (MAR), is in full swing, resulting in a frenzy of activity for market participants and supervisory authorities alike. The MAR, as well as the Directive on Criminal Sanctions for Market Abuse (CRIM-MAD), will already take effect on 3 July 2016, flanked by a multitude of standards, templates and guidelines.

Legislative procedures still in flux

Therefore, the EU Commission has started to approve the drafts of regulatory technical standards (so-called RTS/ITS) submitted as early as 2015 by the European supervisory authority ESMA and, in relation to this, adopt the first delegated acts on the specific definition of the corresponding provisions (e.g., Delegated Regulation (EU) 2016/522 on indicators of market manipulation, exceptions from trading bans and types of reportable proprietary transactions, as well as Implementing Regulations EU 2016/523 on technical implementation standards and the final template for the reporting of directors' dealings and (EU) 2016/347 regarding technical implementation standards for insider lists, each having since been promulgated in the Official Journal of European Union).

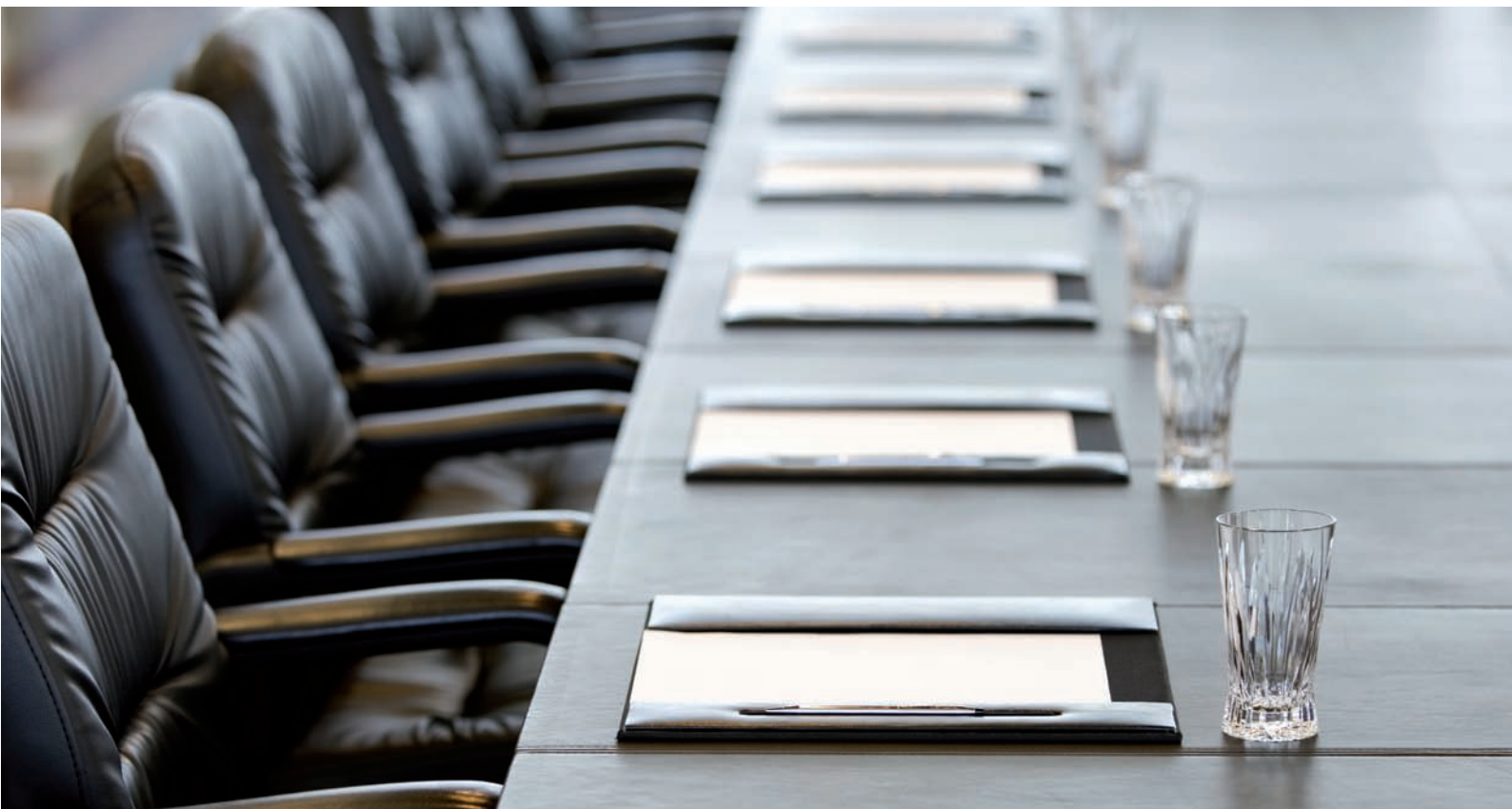
In an initial "quick fix", the Commission has also recommended postponing the deadline for the

application of MiFID II/MiFIR and of the MAR's scope of application to organised trading systems until 3 January 2018. In addition, consultation proceedings continue on numerous topics (among others, on market sounding and self-exemption). Lastly, a few national supervisory authorities (including the BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, Federal Financial Supervisory Authority)) have announced that they will be adjusting their own administrative practices and, for example, publish new issuer guidelines (which, however, are not expected before 3 July 2016). The implementation of the MAR as the henceforth directly applicable law, is driving the need for major adjustments to key elements of the existing WpHG (*Wertpapierhandelsgesetz*, Securities Trading Act) (insider law, market manipulation, ad hoc publicity, directors' dealings, insider lists). The corresponding implementation act (1. Finanzmarkt-*novellierungsgesetz* (First Financial Market Amendment Act)) is likewise set to take effect as of 3 July 2016.

Overview and to-dos for market participants

All of this leads to great uncertainty for market participants, who despite patchy regulations and the lack of interpretative aids, must start preparing the implementation to be able to react when the complex regulatory material enters into force on 3 July 2016. Typically required are updates of procedural

descriptions and bulletins providing information for insiders and/or executives, updates of insider lists which take the new requirements into account (in particular Annex XIII ESMA/2015 / 1544), as well as a critical overall examination of previous compliance procedures pertaining to directors' dealings (Art 19 MAR in conjunction with Art. 10 Delegated Regulation C(2015) 8943 with a comprehensive list of reportable transactions), trading windows (Art. 19 para. 11, 12 MAR) and ad hoc notifications (Art. 17 MAR). Along with an expanded scope of application to include issuers trading on the open market or on an open market-like multilateral or organized trading system (MTF and/or OTF) – the rationale is the desire to clearly expand notification, reporting, and documentation obligations for issuers, executives, and similar, closely-related persons. Therefore, from the issuer's perspective, fundamental deliberations need to be made at an early stage with a view towards the future handling of permanent insiders (according to ESMA, "persons who have access at all times to all inside information"), the future classification of executives (and informing them accordingly, and/or ensuring that persons closely related to them are informed accordingly, also with regard to the appropriate documentation), the handling of directors' dealings (notification deadlines reduced to three days for both executives and issuer, Art. 19 para. 1 MAR), trading windows ("30 calendar days prior to the



announcement of an interim report or annual financial report”, Art. 19 para. 11 MAR) and ad hoc reports (newly standardised: ad hoc obligation for processes stretching over long periods as per Daimler/Geltl). Previous processes regarding self-exemptions also need to be reviewed, since, even though Art. 17 para. 4 MAR basically allows a deferment on that person’s own responsibility, the case groups thus far submitted by ESMA in the course of ongoing consultation proceedings still raise many questions. Thus, for example, it is not clear whether ESMA will adhere to the recommendation permitting self-exemption for two-tier boards only if the second tier (supervisory board) concurs with the decision of the first tier as far as possible within the same day. For the majority of German issuers, this would lead to the de facto exclusion of the self-exemption option. Whether applicable stock option schemes comply with the new exemption criteria (Art. 7 et seq.

Delegated Regulation EU 2016/522) also requires detailed review. In relation to this, Issuers should review the role of its ad-hoc committee (or consider setting up such committee) which should be responsible for various ad-hoc and self-exemption related matters.

MAR, CRIM-MAD, as well as the FimanoG, substantially expand the range of potential sanctions. Under the FimanoG, a violation of the ban on insider trading, the recommendation of insider trading, or the conspiracy to commit insider trading, or a violation of the ban on the improper disclosure of insider information, may be punishable by a prison sentence of up to five years or a fine. Negligent or reckless acts may be punishable by a fine of up to 5 million euros for natural persons and up to 15 million euros or 15% of the total sales of the previous year for legal entities or associations. In addition, in future violations and the names of violating persons are

to be published for a period of five years on the BaFin website (“naming and shaming”).

Despite the aforementioned topics still not being resolved, the lack of guidelines and finalised laws and/or ordinances, the new measures against market abuse take effect on 3 July 2016, so issuers are well advised to adjust their processes without delay and steel themselves for the upcoming implementation of further detailed regulations. ■



Stephan Parrandier, LL.M. (Durham)

Lawyer in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Frankfurt.
E stephan.parrandier@cms-hs.com

New financial reporting requirements for listed companies in 2016

Up until now, there has only been one direction of travel for European lawmakers when it comes to the transparency requirements imposed on listed companies. Such companies have had to report to investors on their business performance more frequently and in greater detail, with the aim of ensuring maximum transparency. The latest changes to the Transparency Directive therefore represent a change of direction. The previous obligation to provide quarterly financial reports no longer applies following translation of the amendments to the Transparency Directive into German law. The obligation to publish annual financial statements and a half-yearly financial report remains in place. The changes are aimed at encouraging a longer-term view of listed companies. The German Stock Exchange has responded to these changes by amending the regulations for companies listed on the Prime Standard.

Previous requirements

Companies listed on the regulated market which are not subject to any additional requirements (e.g. those on the General Standard of the German Stock Exchange) have up to now been required to comply with the minimum statutory requirements, which included publication of interim reports in order to provide information on Q1

and Q3. Companies had considerable discretion in terms of the actual content due to the abstract requirement that interim reports should highlight the material events and transactions in the reporting period and their impact on the issuer's financial situation, along with describing the company's financial situation and the results themselves. Interim reports were not required to contain quantitative statements, for example, and in particular there was no requirement for a profit and loss statement or balance sheet.

The German Stock Exchange has up until now required companies listed on the Prime Standard to publish interim reports in accordance with IFRS Standard IAS 34 for the purpose of providing information on Q1 and Q3, i.e. provide information that exceeds the minimum statutory requirements. These types of interim report are condensed financial statements which correspond to annual financial statements in accordance with IFRS with regard to their essential components. As such, they include a profit and loss statement, balance sheet, cash flow statement and notes. The requirements relating to the content of an interim report in accordance with IAS 34 are highly detailed and formal, leaving little scope for individual interpretation.

New requirements

The reporting obligations related to Q1 and Q3 have now been dropped for companies listed on the regulated market which are not subject to any additional requirements (e.g. those on the General Standard of the German Stock Exchange). However, these companies are free to inform investors voluntarily about their business performance in Q1 and Q3.

The German Stock Exchange has responded to the statutory changes by retaining the quarterly reporting requirement for companies listed on the Prime Standard. However, Q1 and Q3 reporting no longer needs to be provided in the form of interim reports in accordance with IAS 34, but rather as quarterly statements. The content requirements are essentially the same as those which apply to interim reports by companies on the General Standard. Companies on the Prime Standard can continue to provide more comprehensive reporting on a voluntary basis if they wish to do so, e.g. by continuing to publish interim reports in accordance with IAS 34.

Impact on reporting practice

The new regulations will apply for the first time to the first quarter of 2016. It can be observed that companies belonging to the DAX index family, i.e. which are listed on



the Prime Standard use many different options to react to the new legal requirements that range from retaining full reporting in accordance with IAS 34 or abridged versions of such reports to fulfilment of the minimum requirements only with only the most important quantitative details.

Companies listed on the Prime Standard should use their new-found freedom to focus their reporting on information that is of key importance to investors. Interim

reports in accordance with IAS 34 contain a host of information that investors do not really need or understand, thereby obscuring the main points. When defining their future reporting policy, companies should liaise with investors to ensure in particular that all key financial data relevant to individual investors is included.

Companies on the General Standard would also be well advised to provide investors with financial information on Q1 and Q3 on a voluntary basis. ■



Philipp Melzer

Partner in the Banking,
Finance and Capital Markets
practice group at CMS in Frankfurt.
E philipp.melzer@cms-hs.com

Germany's Federal Constitutional Court rules that legal entities remain excluded from acting as insolvency administrators

(Federal Constitutional Court, judgment dated 12 January 2016, case ref. 1 BvR 3102/13)

Germany's Federal Constitutional Court has now ruled on whether the exclusion of legal entities from being appointed as insolvency administrator is constitutional or not in its judgment dated 12 January 2016. The ruling was triggered by a constitutional complaint from a firm of lawyers specialising in insolvency administration, which had previously argued in vain before the civil courts for inclusion by a local court on its pre-selected list of insolvency administrators.

Insolvency administrators in Germany are appointed by the local courts, acting as insolvency courts. These courts typically have a pre-selected list from which a candidate that appears suitable to them is chosen. Admission to these pre-selected lists is not governed by statute and is largely at the discretion of the insolvency courts. There is no separate professional requirement for acting as an insolvency administrator. Rather, candidates must demonstrate that they have the required knowledge and the necessary expertise and

independence. Most of the insolvency administrators appointed are also lawyers, although no specific professional training or prior experience is required by law.

The Federal Constitutional Court rejected the law firm's constitutional complaint. The exclusion of legal entities from the insolvency courts' pre-selected lists and thus effectively from being appointed as insolvency administrators is constitutional in the Court's opinion. Although the Court held that the complainant was affected in terms of its basic right to occupational freedom under Article 12 (1) of the German Basic Law, this infringement was justified in the Court's view.

It stated that the aim of insolvency proceedings was to ensure the best possible settlement of creditor claims and to preserve jobs. The Court held that ensuring effective proceedings aimed at enforcing established claims forms part of the functional administration of justice and is included in the constitutional guarantee of effective legal

protection. As a result, the Court took the view that effective insolvency proceedings not only benefit the individual creditors but are also in the public interest.

The current provision in section 56 sub-section 1 (1) of the German Insolvency Code to which the complainant's action related restricts selection to natural persons not least by virtue of its wording. Restricting the selection of insolvency administrators to natural persons was a controversial aspect during the legislative process. The fact that lawmakers ultimately decided on the restriction was based on the increased risks related to supervision, liability, independence and possible conflicts of interest seen to be associated with the appointment of legal entities.

The Federal Constitutional Court has now confirmed the status quo. It stated that effective supervision of insolvency administrators by the insolvency court is a legitimate purpose of the statutory provision. The Court held that the specific type

of supervision is at the discretion of the insolvency court, which is required to take into account the assessment of the personal and professional qualities of the insolvency administrator in its decision, as well as the existing trusted relationship between the insolvency administrator and the insolvency court. The effectiveness of that supervision would be cast in doubt if there were no direct contact person authorised to take decisions on all matters, due to a legal entity's organisational structure, the Court said. Since a legal entity can replace its legal representatives without the insolvency court having any influence over such a change, the Court decided that there is no permanent and reliable basis for determining suitability.

The Court also believed that the proposed structure whereby a legal entity is appointed as insolvency administrator and at the same time a natural person is appointed as the executive administrator with personal responsibility is unsuitable. This would result in the legal entity holding the office of administrator without actually performing the associated tasks, while the natural person would be performing the associated tasks without actually holding the office of administrator. The legal entity

would thereby be reduced to a mechanism for restricting the liability of the natural person.

Closer monitoring of insolvency administrators would also be impossible in the Court's view, since the insolvency courts do not have the required staff capacity.

Lastly, the complainant and other companies specialising in insolvency administration could also largely achieve the same commercial result within the scope of existing business practice, i.e. the provision of personnel and services for insolvency administrators, as would be the case with direct appointment as the insolvency administrator.

Conclusion

The Federal Constitutional Court has confirmed the existing practice of restricting admittance to the office of insolvency administrator to natural persons. The decision helps to draw a line under a long-lasting discussion in this regard. It is also hardly surprising, since quite apart from the civil case law on this point virtually all the professional associations involved have always assumed that the existing arrangement is constitutional. ■



Dr Alexandra Schluck-Amend

Partner in the Restructuring division at CMS in Stuttgart.

E alexandra.schluck-amend@cms-hs.com



Nicolas Kreuzmann, LL.M. (corp. restruc.)

Lawyer in the Restructuring division at CMS in Stuttgart.

E nicolas.kreuzmann@cms-hs.com

ECJ decision paves the way for liability of managing directors of foreign companies under section 64 of the German Limited Liability Companies Act (GmbHG)

In its ruling dated 10 December 2015, case ref. C-594/14, the ECJ decided that the liability of a managing director for prohibited payments following insolvency under section 64 of the GmbHG is a provision covered by insolvency law and therefore falls within the scope of application of the EU Insolvency Regulation.

In the case before the Court, the liquidator of a private company limited by shares registered in Wales, which had operated mainly in Germany and for which primary insolvency proceedings were opened in Germany, was therefore able to claim reimbursement of prohibited payments from the former managing director in accordance with section 64 of the GmbHG.

According to section 64 of the GmbHG, a managing director is personally liable for the company's payments if the company is already insolvent at the time the payments are made, i.e. is illiquid (unable to pay its due liabilities) or over-indebted, and the payments are not compatible with the diligence required of a prudent managing director. The benchmark for the diligence of a prudent managing director is set high in this context. The payment

of employee contributions to social insurance is one example of permitted payments, since failure to pay these may result in criminal liability on the part of the managing directors.

The purpose of the provision is to protect the creditors of a company from any reduction in future insolvency assets. The aim is also to ensure that managing directors comply with their duty to file for insolvency within three weeks of becoming illiquid or over-indebted, pursuant to section 15a of the German Insolvency Code.

Under Article 4 of the EU Insolvency Regulation, the law applicable to primary insolvency proceedings is that of the Member State within the territory of which such proceedings are opened ("lex fori concursus"). This affects in particular the provisions on opening and implementing insolvency proceedings, as well as the rules aimed at regulating the consequences of breaches of the provisions related to opening the proceedings and to the duty to file for insolvency.

In the ECJ's opinion, which is also shared by the German Federal Court of Justice, section 64 of the GmbHG therefore represents an insolvency

law provision, even though it is formally enshrined within the law on limited companies, i.e. the GmbHG. As such it falls within the scope of application of Article 4 of the EU Insolvency Regulation and is applicable in German primary insolvency proceedings.

This is a positive decision from the creditors' perspective, since it creates legal certainty and is likely to increase the insolvency dividend for creditors in future. The decision has also been welcomed by insolvency administrators.

The background to the problem is that a large number of German companies chose foreign legal forms such as a UK limited company in the past in order to benefit from a limited liability structure without having to provide a significant minimum amount of capital, but with Germany remaining the focus of their business activities. The number of companies in Germany using foreign company forms did fall with the introduction of the entrepreneurial company (with limited liability), or "UG", in 2008, which can be founded with less share capital than the EUR 25,000 required for a "GmbH" limited company.

The judgment primarily affects a smaller number of old cases. However, there is good reason to assume that the basic principles behind the judgment can also be applied to other foreign company forms, provided that the requirements for opening German primary insolvency proceedings are met. Managing directors of foreign companies with significant operations in Germany should therefore be aware of the risk of potential liability. ■



Dr Alexandra Schluck-Amend
Partner in the Restructuring division at CMS in Stuttgart.
E alexandra.schluck-amend@cms-hs.com



Nicolas Kreuzmann, LL.M. (corp. restruc.)
Lawyer in the Restructuring division at CMS in Stuttgart.
E nicolas.kreuzmann@cms-hs.com



Impressum

Das Update Banking & Finance wird verlegt von CMS Hasche Sigle, Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB.

CMS Hasche Sigle
Lennéstraße 7
10785 Berlin

Verantwortlich für die fachliche Koordination:

Dr. David Kräft,
Dr. Roman Gaitzsch

CMS Hasche Sigle
Neue Mainzer Straße 2–4
60311 Frankfurt am Main

Legal notice

Update Banking & Finance is published by CMS Hasche Sigle, Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB.

CMS Hasche Sigle
Lennéstraße 7
10785 Berlin

Responsible for content coordination:

Dr David Kräft,
Dr Roman Gaitzsch

CMS Hasche Sigle
Neue Mainzer Straße 2–4
60311 Frankfurt am Main



Ihr kostenloser juristischer Online-Informationsdienst.

E-Mail-Abodienst für Fachartikel zu vielfältigen juristischen Themen.
www.cms-lawnow.com



Ihre juristische Online-Bibliothek.

Profunde internationale Fachrecherche und juristisches Expertenwissen nach Maß.
eguides.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, 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.

www.cmslegal.com

CMS-Standorte:

Aberdeen, Algier, Amsterdam, Antwerpen, Barcelona, Belgrad, Berlin, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Bukarest, Casablanca, Dubai, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt/Main, Genf, Glasgow, Hamburg, Istanbul, Kiew, Köln, Leipzig, Lissabon, Ljubljana, London, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Maskat, Mexiko-Stadt, Moskau, München, Paris, Peking, Podgorica, Prag, Rio de Janeiro, Rom, Sarajevo, Sevilla, Shanghai, 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.

www.cms-hs.com