

Breit aufstellen

Fonds-Brief direkt

Aktuelle Informationen zu geschlossenen Fonds und anderen Kapitalanlagen

Ausgabe: 30. Januar 2013 · www.roedl.de

Lesen Sie in dieser Ausgabe:

Gesetzgebung

- > Die Schwellenwertregelungen nach dem KAGB-Entwurf

Fernabsatz

- > BGH: Widerrufsmöglichkeiten beim Erwerb von „Lehman-Zertifikaten“ im Fernabsatz

Gesetzgebung

> Die Schwellenwertregelungen nach dem KAGB-Entwurf

Von **Philipp Marx**, Rödl & Partner Hamburg

Wie wir Ihnen berichtet haben, enthält der von der Bundesregierung am 12. Dezember 2012 beschlossene Gesetzentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) für die Branche der geschlossenen Fonds eine Fülle von Neuerungen. Im Folgenden wollen wir Ihnen die Ausnahmetatbestände des Gesetzentwurfes näherbringen.

Die gesetzlichen Neuregelungen werden nicht alle Fondsverwalter gleichermaßen treffen, denn der Entwurf hält Ausnahmestimmungen für solche Verwalter, deren insgesamt verwaltetes Fondsvolumen gewisse Schwellenwerte nicht überschreitet, parat. Die Unterschiede sind beachtlich und können erhebliche Erleichterungen für die Verwaltung eines „Alternativen Investmentfonds“ (AIF) bedeuten. Hinsichtlich der Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Ausnahmestimmungen ist zwischen solchen Fondsverwaltern, die ausschließlich „Spezial-AIF“ verwalten und solchen Fondsverwaltern, unter deren Verwaltung sich (auch) „Publikums-AIF“ befinden, zu unterscheiden. An Spezial-AIF dürfen sich ausschließlich „professionelle“

und „semi-professionelle“ Anleger beteiligen, während Publikums-AIF auch Retail-Anlegern („Privatanlegern“) offenstehen.

Im Hinblick auf solche Fondsmanager, die ausschließlich Spezial-AIF verwalten, sieht der Gesetzentwurf zwei unterschiedliche Schwellenwerte vor. Befinden sich unter den verwalteten Fonds (auch) hebelfinanzierte AIF, greifen die Ausnahmestimmungen, sofern das verwaltete Fondsvolumen insgesamt 100 Millionen Euro nicht überschreitet. Sind hingegen sämtliche verwalteten Fonds ausschließlich mit Eigenkapital finanziert, dann gilt ein Schwellenwert in Höhe von 500 Millionen Euro. Sofern der Fondsverwalter den höheren Schwellenwert nutzen will, müssen als zusätzliche Voraussetzung bei den verwalteten Fonds Rücknahmerechte innerhalb der ersten fünf Jahre ausgeschlossen sein.

Bleibt der Wert der verwalteten Spezial-AIF unter dem einschlägigen Schwellenwert, dann bedarf es keiner Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb durch die BaFin. Es reicht eine Registrierung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) unter Angabe der verwalteten AIF. Zum Zeitpunkt der Registrierung sind die wesentlichen Informationen zur Anlagestrategie vorzulegen. Darüber hinaus ist an die BaFin regelmäßig über die wichtigsten Instrumente, mit denen die KVG handelt, die größten Risiken und die Konzentrationen der von ihr verwalteten AIF zu berichten. Von den übrigen Voraussetzungen des KAGB ist die KVG, die Vermögenswerte von Spezial-AIF unterhalb der Schwellenwerte verwaltet, befreit. Der Gesetzentwurf setzt die Vorgaben der AIFM-Richtlinie (2011/61/EU) insoweit 1:1 um.

Im Gegensatz zum Diskussionsentwurf des Bundesministeriums vom 20. Juli 2012 (siehe [Fonds-Brief, Sonderausgabe vom 27. Juli 2012](#)) sieht der aktuelle Entwurf des KAGB auch eine Schwellenwertregelung für Verwalter von Publikums-AIF vor. Diese Fondsverwalter sollen jedoch nur den geringeren Schwellenwert in Höhe von 100 Millionen Euro (einschließlich einer etwaigen Hebelfinanzierung) in Anspruch nehmen können. Darüber hinaus muss es sich bei den verwalteten Fonds um ausschließlich inländische AIF handeln; befindet sich beispielsweise unter den ver-

walteten AIF auch eine Limited Partnership amerikanischen Rechts als Fondsvehikel, kann der Ausnahmetatbestand nicht genutzt werden.

Solange der Verwalter von Publikums-AIF den Schwellenwert nicht überschreitet, hat lediglich eine Registrierung bei der BaFin zu erfolgen. Ein aufwändiges BaFin-Erlaubnisverfahren muss nicht durchgeführt werden. Im Übrigen ist die Nichtanwendbarkeit des KAGB jedoch nicht so weitreichend wie für Spezial-AIF. So sind auch unter den Voraussetzungen des Ausnahmetatbestandes die Produktregelungen für Publikums-AIF zu beachten. Außerdem müssen Jahresberichte erstellt werden, die von einem Abschlussprüfer zu prüfen sind. Auch ist die KVG nicht von der Verpflichtung befreit, eine von der BaFin zu genehmigende Verwahrstelle zu beauftragen. Zudem gelten für die KVG bestimmte Verhaltens- und Organisationspflichten, die jedoch in ihrer konkreten Ausgestaltung am Maßstab der Verhältnismäßigkeit auszurichten sind. Des Weiteren müssen ein Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen nach den Vorgaben des KAGB erstellt werden. Die Anleger sind darin auf die Befreiung von der Erlaubnispflicht hinzuweisen. Im Rahmen zusätzlicher Informationspflichten sind die Anleger in regelmäßigen Abständen insbesondere über schwer zu liquidierende Vermögensgegenstände, das aktuelle Risikoprofil und die Gesamthöhe des eingesetzten Fremdkapitals zu informieren. Schließlich hat der Fondsverwalter auch unter den Voraussetzungen des Ausnahmetatbestandes für den Vertrieb eines jeden AIF ein Anzeigeverfahren bei der BaFin zu durchlaufen.

Die Europäische Kommission hat die Methoden für die Berechnung der Schwellenwerte in einer am 19. Dezember 2012 erlassenen Durchführungsverordnung zur AIFM-Richtlinie (Level-2-Maßnahme) konkretisiert. Danach ist der Gesamtwert der verwalteten Vermögenswerte mindestens jährlich anhand aktueller Informationen zu berechnen. Bei einer Überschreitung der Schwelle muss festgestellt werden, ob diese lediglich vorübergehend ist. Die Gründe, aus denen sich die Annahme einer vorübergehenden Überschreitung ergeben, sind der BaFin darzulegen und zu erläutern. Ist dies nicht der Fall, besteht eine Mitteilungspflicht gegenüber der BaFin und es ist innerhalb von 30 Tagen eine Zulassung zu beantragen. Eine Situation kann dann nicht mehr als vorübergehend betrachtet werden, wenn sie voraussichtlich länger als drei Monate anhält.

Inwieweit Altfonds, die aufgrund der Bestandsschutzvorschriften nicht unter das KAGB fallen, bei der Berechnung der Schwellenwerte zu berücksichtigen sind, wird in der Durchführungsverordnung nicht geregelt. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hatte in einem im November 2011 veröffentlichten Bericht ([siehe Fondsbrief vom 21. Dezember 2011](#)) vorgeschlagen, solche Altfonds nicht in die Schwellenwertberechnung einzubeziehen. Dies ist nur folgerichtig, weil bei der Berechnung des für die Schwellenwertregelungen relevanten Fondsvermögens AIFM-Bewertungsverfahren zur Anwendung kommen. Die Altfonds sollen jedoch komplett vom

Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie ausgenommen werden. Sehr zu begrüßen wäre es, wenn hierzu neben den ESMA-Empfehlungen eine gesetzgeberische Klarstellung erfolgte.

Kontakt für weitere Informationen



Philipp Marx

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 531

E-Mail: philipp.marx@roedl.de

Fernabsatz

> BGH: Widerrufsmöglichkeiten beim Erwerb von "Lehman-Zertifikaten" im Fernabsatz

Von Sebastian Schübler, Rödl & Partner Hamburg

Der BGH hat mit Urteil vom 27. November 2012 (Az. XI TR 384/11) entschieden, dass Anlegern beim Erwerb von sogenannten „Lehman-Zertifikaten“ per Telefon kein Widerrufsrecht nach den Bestimmungen zum Fernabsatz hinsichtlich ihrer auf Abschluss der Erwerbsverträge mit der Bank gerichteten Willenserklärung zusteht.

Dem Urteil lag folgender Sachverhalt zugrunde: Die Klägerin und ihr Ehemann erteilten nach einem mit einem Mitarbeiter der beklagten Bank durchgeführten Beratungsgespräch den Auftrag zum Kauf von sogenannten „Lehman-Zertifikaten“ (Inhaberschuldverschreibungen). Streitig blieb, ob das Beratungsgespräch ganz oder nur zum Teil per Telefon erfolgte. Nachdem die Emittentin der Zertifikate insolvent geworden war, erklärten die Klägerin und ihr Ehemann der Beklagten gegenüber den Widerruf aller von ihnen im Rahmen des Erwerbs der Zertifikate abgegebenen Willenserklärungen.

Die Klägerin begehrte in ihrer Klage die Rückzahlung des veranlagten Betrages nebst Zinsen.

Der BGH ist in seinem Urteil hinsichtlich der telefonischen Durchführung des Beratungsgesprächs nicht darauf eingegangen, ob die Voraussetzungen eines Fernabsatzvertrags vorgelegen hatten. Denn selbst bei (unterstelltem) Vorliegen eines Fernabsatzvertrages war nach Ansicht des Gerichts ein Widerruf nach § 312d Abs. 4 Nr. 6 BGB ausgeschlossen. Nach dieser Vorschrift besteht bei Fernabsatzverträgen insbesondere dann kein Widerrufsrecht,

wenn diese Fernabsatzverträge „die Erbringung von Finanzdienstleistungen zum Gegenstand haben, deren Preis auf dem Finanzmarkt Schwankungen unterliegt, auf die der Unternehmer keinen Einfluss hat und die innerhalb der Widerrufsfrist auftreten können“.

Der Begriff „Preis“ ist dabei nach Ansicht des BGH weit zu verstehen. So ist mit „Preis“ nicht lediglich der Börsen- oder Marktpreis des jeweiligen Produktes selbst gemeint, vielmehr kann dieser Begriff auch diejenigen Faktoren umfassen, von denen der Wert des Produkts abhängig ist. In vorliegendem Fall waren derartige „Basiswerte“ speziell die Entwicklung von drei Aktienindizes, auf deren Schwankungen auf den Finanzmärkten die Beklagte keinen Einfluss hatte, durch welche aber die Werthaltigkeit der Zertifikate bedingt war. Dieses Verständnis des Begriffes „Preis“ folgt dabei vor allem dem Sinn und Zweck des § 312d Abs. 4 Nr. 6 BGB, einen gerechten Interessenausgleich zwischen den Parteien eines „wenigstens mittelbar finanzmarktbezogenen spekulativen Geschäfts“ bei dessen Abschluss zu schaffen.

Gerade bei Geschäften wie dem vorliegenden, bei dem „der spekulative Charakter den Kern des Geschäfts ausmacht“, wird durch die Vorschrift ein Widerrufsrecht ausgeschlossen.

Wäre dies nicht der Fall, so könnte ein Anleger „risikolos auf Kosten des Unternehmers“ spekulieren, „indem er während der Widerrufsfrist die Entwicklung des erworbenen Finanzprodukts beobachtet und bei Ablauf der Widerrufsfrist entweder eine bis dahin eingetretene Kurssteigerung in einen Spekulationsgewinn umsetzen oder bei für ihn ungünstiger Entwicklung einen Verlust durch Widerruf vermeiden“.

Kontakt für weitere Informationen



Sebastian Schüßler

Rechtsanwalt

Tel.: + 49 (40) 22 92 97 – 532

E-Mail: sebastian.schuessler@roedl.de

Breit aufstellen

„Steuern, Finanzen, Recht – unsere Mandanten haben das Vertrauen zu uns, dass wir Ihre Angelegenheiten mit breit aufgestellten Kompetenzen verfolgen.“

Rödl & Partner

„Jeder Menschenturm beginnt mit einer breit aufgestellten Basis, damit die Castellars an der Spitze einen sicheren Stand haben.“

Castellers de Barcelona



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellars und bei uns.

Menschentürme symbolisieren in einzigartiger Weise die Unternehmenskultur von Rödl & Partner. Sie verkörpern unsere Philosophie von Zusammenhalt, Gleichgewicht, Mut und Mannschaftsgeist. Sie veranschaulichen das Wachstum aus eigener Kraft, das Rödl & Partner zu dem gemacht hat, was es heute ist.

„Força, Equilibri, Valor i Seny“ (Kraft, Balance, Mut und Verstand) ist der katalanische Wahlspruch aller Castellars und beschreibt deren Grundwerte sehr pointiert. Das gefällt uns und entspricht unserer Mentalität. Deshalb ist Rödl & Partner eine Kooperation mit Repräsentanten dieser langen Tradition der Menschentürme, den Castellars de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

Impressum Fonds-Brief direkt, 30. Januar 2013

Herausgeber: Rödl Rechtsanwaltsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mbH
 Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg
 Tel.: + 49 (9 11) 91 93 - 1012 | www.roedl.de
fondsbrief-direkt@roedl.de

Verantwortlich für den Inhalt:
Martin Führlein
 Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

Redaktion/Koordination:
Frank Dißmann
 Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

Layout/Satz: **Frauke Zistl**
 Äußere Sulzbacher Str. 100, 90491 Nürnberg

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.

Der gesamte Inhalt des Newsletters und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt des Newsletters nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Veränderungen, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.