

I. EINFÜHRUNG

Ausgewählte Literatur:

Bollenberger/Kellner (Hrsg./2016), InvFG-Kommentar, Linde Verlag, *Brauneis/Mestel* (2015), Finanzinstrumente – Funktionsweisen, Einsatzmöglichkeiten, Bewertungsgrundlagen, Bank Verlag; *Buchberger/Kammel*, (2007), Das Zusammenspiel von UCITS und MiFID aus Sicht der Kapitalanlagegesellschaft, ÖBA 1/2007, 35; *Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann* (Hrsg./2013), AIFM-Richtlinie – Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, Kommentar, C.H.Beck; *EFAMA* (2015), EFAMA Fact Book 2015 – Trends in European Investment Funds, Brussels; *Forstinger* (2013), „EuSEF’s“ (Europäischer Fonds für Soziales Unternehmertum) – Förderung sozialer Innovation durch ein neues Fondslabel in der EU?, ÖBA 7/2013, 498; *Forstinger* (2002), Die neue OGAW-Richtlinie für Investmentfonds (UCITS III), ÖBA 12/2002, 987; *Gerstner/Leitner* (2015), Retailvertrieb unter dem „AIFM-G neu“, ÖBA 5/2015, 339; *Gerstner/Leitner* (2013), Geschlossene Immobilienfonds und kollektive Immobilien-Investments im Fokus des AIFMG, ÖBA 8/2013, 556; *Iro* (2010), Tätigkeitsbereich und Aufklärungspflichten einer Depotbank, ÖBA 5/2013, 343; *Kammel* (2010), AIFMD, AIFMG – leider mehr als (nur) ein „European Mess“, ÖBA 4/2016, 271; *Kammel* (2013), Alternative Investmentfonds Manager Gesetz (AIFMG) & Co. – eine erste Bestandsaufnahme, ÖBA 7/2013, 483; *Kammel/Rautner* (2013), Exchange-Traded Funds (ETFs) – eine notwendige definitorische Spurensuche, *ecolex* 2013, 283; *Kammel* (2012), Ein Code of Conduct für die Investmentfondsindustrie oder das geänderte Verhältnis von Selbstregulierung zu staatlicher Regulierung, ÖBA 11/2012, 746; *Kammel* (2012), Das Investmentfondsrecht im Umbruch: UCITS, AIFM und andere Herausforderungen in: Raschauer, B. (Hrsg./2012), Aktuelles Bankenaufsichtsrecht, Bank Verlag; *Kammel/Jergitsch/Palla* (2012), Praxishandbuch Depotrecht, Finanzverlag; *Kammel/Schredl* (2011), Das InvFG 2011 – Richtungsweisende Gesetzgebung oder verpasste Chance?, ÖBA 8/2011, 556; *Kammel* (2011), Einführung in das Bank- und Kapitalmarktrecht, Linde Verlag; *Kammel* (2011), Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – „Another European Mess“?, ÖBA 1/2011, 18; *Kammel* (2009), Selbstregulierung – ein wichtiges Dogma in der Investmentfondsindustrie?, ÖBA 3/2009, 207; *Kammel/Zibuschka* (Hrsg./2006), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens, Bank Verlag; *Knauder* (2013), Der Trennungsgrundsatz im österreichischen Investmentfondsrecht im Wandel der Zeit, ZFR 2013/61, 103; *Kreis/Rauschauer* (2009), Der erlaubte Geschäftsbereich einer KAG für Immobilien im Lichte des europäischen Kapitalmarktrechts, wbl 2009, 313; *Leixner* (2011), InvFG 2011 – Kurzkomentar, Verlag Österreich; *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, (Hrsg./2013), Investmentfondsgesetz – Kommentar², Bank Verlag; *Macher* (2011), Praxishandbuch Investmentfonds, Bank Verlag; *Majcen* (2013), „ELTIF“ – Europäischer langfristiger Investmentfonds – Ein spezieller geschlossener AIF für Kleinanleger?, ÖBA 12/2013, 851; *Majcen* (2013), „EuVECA“ (Europäischer Risikokapitalfonds) – Ein neues EU-Gütesiegel für Venture-Capital-Fonds, ÖBA 10/2013, 705; *Oppitz* (2014), Wohin mit den geschlossenen Fonds? – Ein Veranlagungsinstrument zwischen BWG, WAG, AIFMG und Gewerbeordnung, ÖBA 1/2014, 48; *Oppitz* (2007), Investmentgeschäft in: Apathy/Iro/Koziol (Hrsg./2007), Österreichisches Bankvertragsrecht, Band VI: Kapitalmarkt, 2. Auflage, Springer Verlag; *Weiss/Kammel* (Hrsg./2015), The Changing Landscape of Global Financial Governance and the Role of Soft Law, Brill Publishing.

1. Die Anfänge des Investmentfondswesens in Österreich

Die Anfänge des Investmentfondswesens in Österreich reichen etliche Jahrzehnte, genauer gesagt bis ins Jahre 1963¹ zurück, denn damals wurde in Österreich als europaweit viertem Land ein Investmentfondsrecht gesetzlich verankert.

Bemerkenswert ist jedoch, dass schon am 4.12.1956, also sieben Jahre zuvor, mit dem „*Selecta*“ der Österreichischen Investment Gesellschaft m.b.H. (ÖIG), die ihrerseits als erste Verwaltungsgesellschaft am 19.9.1956 gegründet wurde, der erste „Investment-Vermögensfonds“ aufgelegt wurde. Somit war das Investmentfondswesen von 1956–1963 unreguliert. Dies ist an sich nicht besonders problematisch, da durch das Bestehen eines einzigen Investmentfonds die österreichische Investmentfondsindustrie damals noch keine besondere Bedeutung hatte.

Der „*Selecta*“ war ein europäischer Aktienfonds, dem 1960 mit dem „*Securta*“ ein Aktienfonds mit Amerika-Schwerpunkt und 1961 mit „*Segesta*“ und „*Multivalor*“ zwei gemischte Fonds folgten.

2. Die Entwicklung des Investmentfondswesens in Österreich

Nach Gründung der ersten KAG² im Jahr 1956 dauerte es neun Jahre bis zur Gründung der zweiten, wobei generell das Anfangswachstum moderat war. Nach zehn Jahren betrug das gesamte österreichische Fondsvolumen umgerechnet rund EUR 42 Mio.³ Erst die Auflage der ersten Rentenfonds führte zu einer Verdoppelung des Fondsvolumens auf rund EUR 100 Mio.

In den Jahren 1969 bis 1982 kam es zu einem starken Anstieg des Volumens, der zwischenzeitlich durch die Ölkrise 1974/75 abgeschwächt wurde. Obwohl das Volumen zunahm, hatte die österreichische Fondsindustrie lange mit wenigen Fonds das Auskommen. So gab es etwa auch noch 1982 gerade einmal zwölf Fonds und zwei KAGs.

Zwischen 1982 und 1991 kam es zu einem deutlichen Aufschwung der österreichischen Investmentfondslandschaft, bedingt durch die so genannten Abfertigungsrückstellungsfonds sowie Großanlegerfonds: Innerhalb von vier Jahren verfünffachte sich die Zahl der KAGs und die Anzahl der Investmentfonds stieg von 12 auf 41 an. Zudem verfünffachte sich das Fondsvolumen in diesem Zeitraum auf umgerechnet EUR 2,6 Mrd.

Diese Entwicklung hielt weiter an, begünstigt durch steuerfreie Kursgewinne im Fondsvermögen. Durch den rasanten Volumenzuwachs wurde die Besteuerung von Investmentfonds den neuen Gegebenheiten angepasst, wobei die Gründung von Pensionskassen im Jahr 1990 ein neues Betätigungsfeld für die Fondsindustrie eröffnete und deren weiteres Wachstum begünstigte.

Dieser Aufschwung setzte sich auch in den 90er Jahren fort und wurde nur durch die Rezession 2001/2002 abgeschwächt. Korrespondierend zu den steigenden Volumina wurde während der 1990er Jahre eine signifikante Anzahl neuer Produkte auf den Markt gebracht, zwischen 1996 und 2001 hat sie sich mehr als verdreifacht.

¹ BGBl 1963/192 RV 171 BlgNR 10. GP.

² Der Begriff Kapitalanlagegesellschaft („KAG“) wurde seit dem InvFG 2011 durch jenen der Verwaltungsgesellschaft („VWG“) ersetzt.

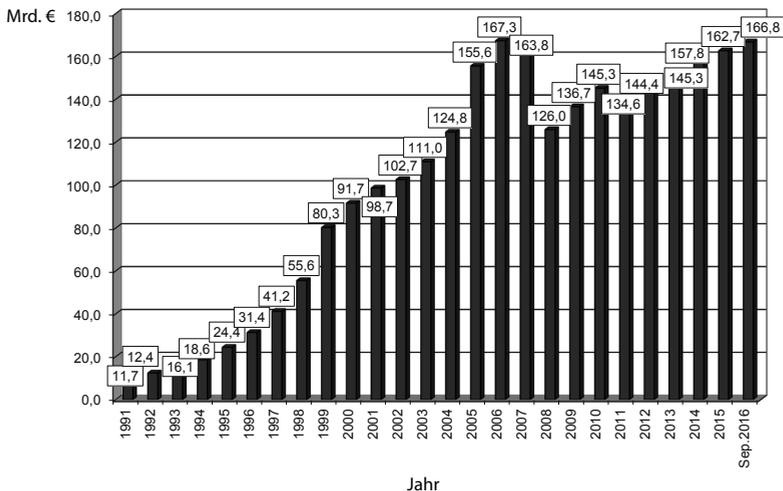
³ Im Jahre 1965 wurde mit der Sparinvest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. die zweite österreichische Investmentgesellschaft gegründet, deren erster Fonds, der „*Sparinvest*“, ein gemischter Fonds, 1965 aufgelegt wurde.

Insbesondere 2005 stellte ein Rekordjahr dar, das auch den weiteren moderaten Anstieg bis 2007 stimulierte. Die Fondszahl lag bis dahin bereits bei über 2000 und die Zahl der KAGs pendelte sich auf 24 ein.

Ab 2007 war auch für die österreichische Investmentfondsbranche der Zenit vorläufig überschritten. Die globale Finanzkrise wirkte sich ab 2008 bedingt durch internationale Skandale wie die *Lehman-Pleite* und den *Madoff-Betrug*, sowie durch nationale Bankenskandale und Bankenrettungspakete auf die Investmentfondsbranche aus, sodass die verwalteten Fondsvolumina spürbar zurückgingen, während die Zahl der Investmentfonds nur geringfügig sank. Die globale Finanzkrise löste auch eine massive Regulierungsflut im Bereich des Investmentfondswesens aus, die ausgehend von Entscheidungen auf internationaler Ebene schrittweise ins nationale Recht transformiert wurde. Gerade die Europäische Kommission war in den letzten Jahren sehr aktiv, sodass die regulatorischen Anforderungen an die Investmentfondsbranche neben dem turbulenten Marktumfeld inklusive der aktuellen Niedrigzinsen die größten Herausforderungen darstellen.⁴

Eine Erholung der Volumina setzte 2009 und 2010 ein, wobei es 2011 wieder zu einem empfindlichen Rückgang kam. Dies ging mit einem spürbaren Rückgang der Zahl der Investmentfonds einher. Von 2012 bis Mitte 2013 stabilisierte sich das Gesamtfondsvolumen knapp unter dem Wert von 2010, wobei sich die Zahl der Investmentfonds auf vergleichbares Niveau einpendelte. Seit 2014 steigen die Volumina wieder an, wobei diese in 9/2016 fast das Niveau des Rekordjahres 2006 erreichten. Dieser Anstieg geht jedoch mit einer kontinuierlichen Verringerung der Zahl der Investmentfonds einher, was auch die zunehmende Produktkonsolidierung unterstreicht. Interessant ist, dass seit 1991 die Zahl der österreichischen Verwaltungsgesellschaften (VWG) – trotz Veränderungen in der Eigentümerstruktur in Einzelfällen – sehr konstant geblieben ist. Die skizzierten Entwicklungen sollen in der Folge durch Darstellungen der Gesamtfondsvolumina von 1991 bis 09/2016 sowie der Anzahl von Investmentfonds im gleichen Zeitraum veranschaulicht werden:

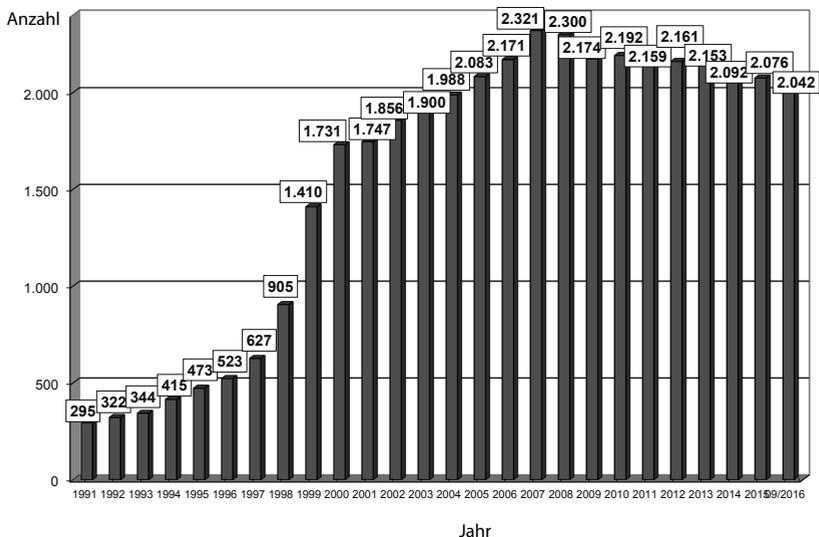
Assets under Management – Investmentfondsindustrie



Quelle: VÖIG

⁴ Siehe zudem zum Selbstregulativ der österreichischen Investmentfondsbranche *Kammel*, ÖBA 11/12, 746 ff.

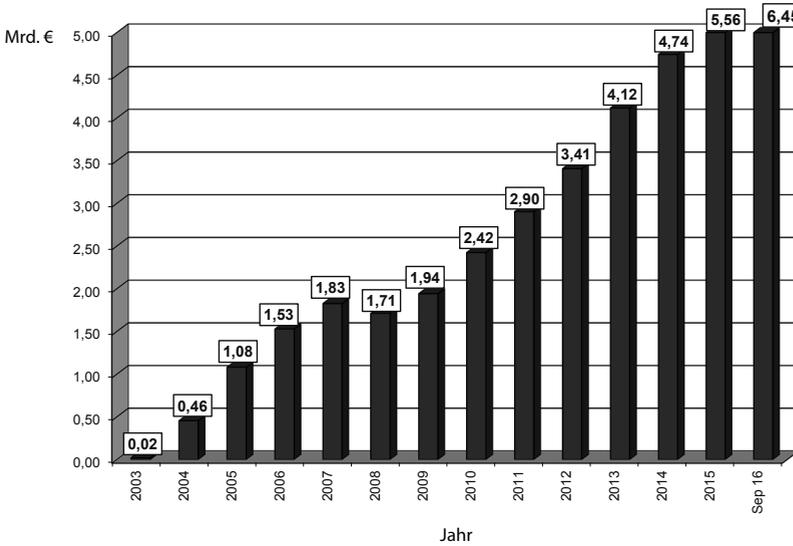
Anzahl der verwalteten Investmentfonds



Quelle: VÖIG

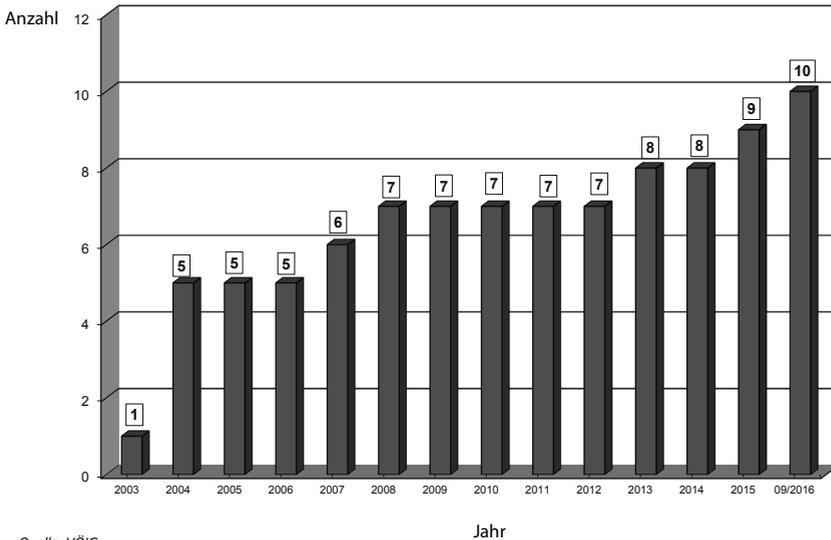
Anders verhält es sich bei der österreichischen Immobilieninvestmentfondsbranche, die nach der Einführung des Immobilieninvestmentfondsgesetzes (ImmoInvFG) eine stete Aufwärtsentwicklung verzeichnen konnte. So stieg das verwaltete Volumen der österreichischen Immobilienfondsindustrie im Zeitraum von 2003–2007 von 0,02 auf 1,83 Mrd. EUR, worauf im Jahr 2008 eine leichte Reduktion auf 1,71 Mrd. EUR folgte. Beachtlich ist, dass seit 2009 das verwaltete Volumen von 1,94 Mrd. EUR auf 6,45 Mrd. EUR angestiegen ist. Hinsichtlich der Zahl der offenen Immobilieninvestmentfonds kamen von ursprünglich einem in 2003, in den Jahren 2004 vier, im Jahr 2007 ein und im Jahr 2008 ein weiterer Fonds dazu, sodass zwischen 2008 und 2012 konstant 7 offene Immobilieninvestmentfonds gem. ImmoInvFG in Österreich zugelassen waren. Mittlerweile hat sich die Zahl auf 10 erhöht, sodass in der Immobilienfondsindustrie hinsichtlich der Zahl der Fonds ein gegenläufiger Trend zu jenem auf der Investmentfondsseite abzeichnet. Die Zahl der Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien beträgt seit 2008 konstant fünf:

Assets under Management-Immobilieninvestmentfondsindustrie



Quelle: VÖIG

Anzahl der verwalteten Immobilien-Investmentfonds



Quelle: VÖIG

3. Europarechtliche Grundlagen

3.1. Allgemeines

Bis zur globalen Finanzkrise (*Global Financial Crisis / GFC*)⁵ war das europäische Investmentfondsrecht durch das so genannte OGAW-Rahmenwerk⁶ determiniert, das seit 1985 offene Wertpapierfonds in der EU reguliert. Bedingt durch die Finanzkrise wurde zunächst als politische, dann jedoch als umfassend regulatorische Antwort das so genannte AIFM-Rahmenwerk⁷ verabschiedet, das mit 21. Juli 2011 in Kraft getreten ist und grundsätzlich all jene Fondskonstruktionen im Anwendungsbereich hat, die nicht dem OGAW-Rahmenwerk unterliegen.

Obwohl das AIFM-Rahmenwerk einen sehr weitreichenden Anwendungsbereich hat, ist eine gewisse regulatorische Fragmentierung dahingehend festzustellen, dass spezifische AIF-Typen mittels direkt anwendbarer EU-Verordnungen europaweit harmonisiert wurden, nämlich Venture Capital Fonds (EuVECA)⁸, Social Entrepreneurship Fonds (EuSEF)⁹ sowie die European Long-Term Investment Funds (ELTIF)¹⁰. Diesbezüglich ist festzuhalten, dass sich keines dieser spezifischen AIF-Produkte nachhaltig im Markt etabliert hat, weshalb insbesondere die Rahmenwerke für EuSEF und EuVECA 2016 einem Review unterzogen worden sind, der deren Attraktivität steigern soll.

Vor diesem Hintergrund ergibt sich auf Basis der europarechtlichen Rahmenbedingungen folgendes Bild des europäischen Investmentfondsrechts:

	ELTIF	EuVECA	EuSEF
OGAW-Rahmenwerk	AIFM-Rahmenwerk		

Diese vielschichtigen Rahmenbedingungen sollen in der Folge kurz dargestellt werden:

3.2. Das OGAW-Rahmenwerk

3.2.1. Von UCITS I zu UCITS III

Die Grundlage des europäischen Investmentfondsrechts ist die *Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren* („OGAW“), kurz *OGAW-RL*¹¹ genannt. Dieses Rahmenwerk wurde seit seiner Konstituierung laufend

⁵ Hinsichtlich der umfangreich existierenden Literatur zur GFC sei beispielhaft auf die interdisziplinäre Analyse der rechtlichen und ökonomischen Konsequenzen in *Weiss/Kammel* (Hrsg./2015), *The Changing Landscape of Global Financial Governance and the Role of Soft Law*, verwiesen.

⁶ Dies detailliert analysierend *Kammel*, ÖBA 8/09, 565ff.

⁷ Siehe dazu weiterführend *Kammel*, ÖBA 1/11, 18ff.

⁸ Diese wurden durch die VO (EU) No. 345/2013 in ein neues Rahmenwerk aufgenommen.

⁹ Diese wurden durch die VO (EU) No. 346/2013 erstmals in Europa reguliert.

¹⁰ Siehe dazu das in VO (EU) No. 760/2015 erlassene Rahmenwerk.

¹¹ ABl L 375 vom 31. Dezember 1985. Hinsichtlich aktueller Trends und Statistiken zum europäischen Investmentfondsmarkt siehe EFAMA (2015), *Efama Fact Book*.

adaptiert, wobei es 2002 seine erste signifikante Überarbeitung durch die Umsetzung der Richtlinie 2001/108 vom 21. Jänner 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611 des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren hinsichtlich der Anlagen der OGAW¹² („Produktrichtlinie“) sowie der Richtlinie 2001/107 vom 21. Jänner 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611 des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren zwecks Festlegung von Bestimmungen für Verwaltungsgesellschaften und vereinfachte Prospekte¹³ („Verwaltungsrichtlinie“), die gemeinsam als UCITS¹⁴ III bezeichnet werden¹⁵, erfuhr.

Die Produktrichtlinie erweiterte das Anlagespektrum zusehends, da damit auch Geldmarktinstrumente, Bankeinlagen, Finanzderivate – kurzum standardisierte Options- und Terminkontrakte für OGAW herangezogen werden können und zudem Investments in andere Investmentfonds in Form von so genannten Dachfonds gestattet sind. Zur Sicherstellung des hohen Anlegerschutzniveaus in den Mitgliedstaaten („MS“) wurden quantitative Anlagegrenzen sowie umfassendere Publizitätsvorschriften erlassen.

Die Verwaltungsrichtlinie regelt den Marktzugang und den Tätigkeitsbereich der VWG, wie etwa die Verpflichtung, dass die Hauptverwaltung sowie der satzungsmäßige Sitz einer VWG in ein und demselben MS sein müssen. Zudem wurden die Anforderungen hinsichtlich der laufenden Eigenkapitalausstattung dahingehend verschärft, dass VWG ein Mindestkapital von EUR 125.000,- aufweisen müssen.¹⁶ Auch das Erfordernis, dass eine VWG von mindestens zwei Personen geführt werden muss, die ausreichende Erfahrung im Investmentgeschäft vorweisen können, sowie die Möglichkeit der Ausübung zusätzlicher Nebendienstleistungen¹⁷ wurden neu eingeführt.

3.2.2. Entwicklungsschritt UCITS IV

Mit UCITS III wurde der so genannte „Europäische Pass“¹⁸, der bedingt, dass die Zulassung einer VWG in einem MS auch die Durchführung ihrer Aktivitäten in anderen MS ermöglicht, zum „key asset“ des OGAW-Rahmenwerks. Die Ausführung der Aktivitäten ist entweder mittels Zweigniederlassung oder im Rahmen der allgemeinen Dienstleistungsfreiheit

¹² ABIL 41 vom 13. Februar 2002, 41ff.

¹³ ABIL 41 vom 13. Februar 2002, 20ff.

¹⁴ UCITS steht für „undertakings for Collective Investment in Transferable Securities“, das englischsprachige Pendant zu OGAW. Zur generellen Funktionsweise siehe auch Brauneis/Mestel (2015), Finanzmarktinstrumente, 93ff.

¹⁵ Vgl. dazu zutreffend Forstinger, ÖBA 12/02, 987ff. Das zwischenzeitlich angedachte UCITS II wurde nie realisiert.

¹⁶ Zu beachten ist, dass die geforderte Gesamtsumme des Anfangskapitals und der zusätzlichen Eigenmittel EUR 10 Mio. nicht überschreiten darf. Jedenfalls dürfen die Eigenmittel einer VWG nicht unter einen Betrag absinken, der einem Viertel der für das vorhergehende Jahr aufgewendeten allgemeinen Kosten entspricht.

¹⁷ Die demonstrative Aufzählung von Aufgaben einer VWG in Anhang II der OGAW-RL enthält als Tätigkeiten etwa die Anlageverwaltung; administrative Tätigkeiten, wie beispielsweise Bearbeitung von Kundenfragen oder die Bewertung der Preisfestsetzung oder den Vertrieb. Die OGAW-RL normiert die zusätzlichen Dienstleistungen einer VWG, nämlich die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios sowie zulässige Nebendienstleistungen wie die Anlageberatung oder die Verwahrung und Verwaltung von Investmentfondsanteilen.

¹⁸ Siehe dazu weiterführend Forstinger, ÖBA 12/2002, 987ff.

des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft möglich, sodass man gerade im Investmentfondsbereich von einem weitgehend erschlossenen Binnenmarkt sprechen kann.

Obwohl dieser „Europäische Pass“ zweifellos zum Herzstück des OGAW-Rahmenwerks wurde, schritt – trotz intensiver Bemühungen, etwa des *Single European Act*¹⁹ – die weitere Integration des Binnenmarkts nur schleppend voran, sodass der *Financial Services Action Plan* („FSAP“)²⁰ der notwendigen Integration höchste Priorität zuordnete.

Nachhaltige Auswirkungen auf die europäische Fondsindustrie hatte der *Heinemann Report*²¹, in dem die Vorteile einer Integration des europäischen Sektors für Finanzdienstleistungen im Hinblick auf das Wachstum der europäischen Fondsindustrie herausgearbeitet wurden. Der Mehrwert des *Heinemann Reports* liegt in seiner umfassenden Bestandsanalyse, aber auch im Aufgreifen spezifischer Themen, die beitragen sollen, die Integration der europäischen Fondsindustrie voranzutreiben.

Neben dem aufgezeigten Sekundärrecht erließ die Kommission am 19. März 2007 die *Richtlinie 2007/16/EG zur Durchführung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren im Hinblick auf die Erläuterung gewisser Definitionen*²², umgangssprachlich auch als Richtlinie zu „*Eligible Assets*“ bekannt. Mit dieser RL entschied sich die Kommission für eine liberale Auslegung wesentlicher Begriffe der OGAW-RL, die für die Veranlagung wichtig sind, etwa Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, eingebettete Derivate oder Indexfonds. Weiters sind noch zwei Empfehlungen der Kommission zu nennen, die das bestehende europäische Regelungswerk für Investmentfonds abrunden, nämlich die Empfehlung zum Einsatz von Derivaten, welche vor allem auf die Grundprinzipien der Risikobegrenzung und -messung abstellt, sowie die Empfehlung zu anderen Angaben im Vereinfachten Prospekt, die versucht, eine einheitliche Interpretation der prospektrelevanten Bestimmungen zu erreichen.²³

Vor dem Hintergrund der Analyse des *Heinemann Reports* wandte sich die europäische Fondsindustrie an die Kommission, die in ihrem *Grünbuch über den Ausbau des Europäischen Rahmens für Investmentfonds*²⁴ in weiten Teilen auf die Themen des *Heinemann Reports* referenzierte. Neben Ineffizienzen des bestehenden Rechtsrahmens betont das Grünbuch, dass trotz der Tatsache, dass sich die Zahl der OGAWs aufgrund des „Europäischen Passes“ für OGAW-Produkte mehr als verdoppelt hat und keine Finanzskandale mit OGAW-Beteiligung vorgefallen sind, das Potenzial der Branche nicht voll ausgeschöpft wird.

Nachdem zwei Expertengruppen bestellt wurden, die sich mit den Rahmenbedingungen für Investmentfonds²⁵ beschäftigten, goss die Kommission ihre daraus gewonnenen Er-

¹⁹ Siehe weiterführend http://europa.eu.int/scadplus/treaties/singleact_en.htm.

²⁰ Für weiterführende, sehr detaillierte Informationen zum FSAP, siehe http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm.

²¹ Siehe: <http://www.investmentuk.org/news/research/2004/topic/european/Heinemannpaper.pdf>.

²² ABl. L 79 vom 20. März 2007, 11ff.

²³ Siehe dazu weiterführend *Mörtl/Bilzer*, Auswirkungen von UCITS III auf die Regulierung von Investmentfonds in *Kammell/Zibuschka* (Hrsg./2006), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens, 112ff.

²⁴ KOM (2005) 314.

²⁵ Siehe für Private Equity http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/other_docs/reports/equity_en.pdf bzw. Hedge Fonds http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/other_docs/reports/hedgefonds_en.pdf

kenntnisse in das „Weißbuch für den Ausbau des Binnenmarktrahmens für Investmentfonds“²⁶. Das Weißbuch bietet erste konkrete Ansätze, wie Mängel des bestehenden Rahmenwerks abgefedert werden könnten:²⁷

- Beseitigung der administrativen Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb (Notifizierungen)
- Erleichterung grenzüberschreitender Fondsfusionen
- „Pooling“ von Vermögenswerten (Master-Feeder-Strukturen)
- „EU-Pass“ für Verwaltungsgesellschaften (Management Company Passport)
- Ausbau der aufsichtlichen Zusammenarbeit

Nach einer weiteren öffentlichen Konsultation zum Weißbuch veröffentlichte die Kommission im März 2007 einen so genannten „*exposure draft*“, in dem die ersten legislativen Änderungsvorschläge dargelegt wurden.²⁸

Obwohl diese Änderungsvorschläge weit gediehen waren, wurde UCITS IV Gegenstand politischer Kontroversen, die sich sowohl auf MS-Ebene aufgrund von Wettbewerbsaspekten entzündeten, als auch auf institutioneller Ebene zwischen Kommission und (französischer) Ratspräsidentschaft. Auslöser war der *Management Company Passport*, mit dem die Möglichkeit geschaffen werden sollte, OGAW in einem MS aus einem anderen MS zu managen. Durch diese Kontroversen drohte UCITS IV zu scheitern. Dies konnte dadurch verhindert werden, dass man sich darauf verständigte, das *Committee of European Securities Regulators* („CESR“)²⁹ zu beauftragen, einen Vorschlag für die praktische Handhabung des *Management Company Passports* auszuarbeiten, der dann in den legislativen Maßnahmen der Kommission reflektiert sein sollte. Ende Oktober 2008 veröffentlichte CESR den gewünschten Vorschlag, auf den sich die beteiligten Parteien einigen konnten, sodass der europäische Gesetzgebungsprozess nicht weiter verzögert wurde.

Das Europäische Parlament verabschiedete UCITS IV am 13.1.2009 und nach Zustimmung des Rates war UCITS IV mit 1.7.2011 in die Rechtsordnungen der einzelnen MS umzusetzen.

3.2.3. Zentrale Aspekte von UCITS IV

3.2.3.1. Konzeptionelles

Mit UCITS IV eröffnete sich eine neue grenzüberschreitende Dimension für das europäische Investmentfondsrecht. Materiell stellt UCITS IV hinsichtlich der Ausgestaltungsform der Investmentfonds weiterhin auf OGAW in Vertragsform, Satzungsform oder in der Form eines Trusts ab. Diesbezüglich ist die Angleichung der Wettbewerbsbedingungen für OGAW auf Gemeinschaftsebene ebenso von fundamentaler Bedeutung wie die Sicherstellung des wirksameren und einheitlicheren Schutzes der Anteilinhaber.³⁰ Im Rahmen der schon erlaubten Verwaltung von Investmentfonds, der Portfolioverwaltung sowie der Nebendienstleistungen sollen, wie im Weißbuch skizziert, die in den MS gebräuchlichsten

²⁶ Siehe KOM(2006) 686.

²⁷ Siehe im Detail KOM(2006) 686, 6ff sowie *Kammel*, ÖBA 8/09, 567f oder *Macher* in *Macher et al*, InvFG-Komm 2008, Vor § 1, Rz 19ff.

²⁸ Siehe dazu http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_de.htm.

²⁹ CESR ist die Vorläuferorganisation der heutigen European Securities and Markets Authority (ESMA) mit Sitz in Paris. Siehe dazu www.esma.europa.eu/.

³⁰ Vgl. Erwägungsgrund 3 OGAW-RL.

Verschmelzungsverfahren, ein Pooling von Vermögenswerten in so genannten Master-Fonds, ein vereinfachter Marktzugang, eine Angleichung der Behördenbefugnisse sowie damit verbunden eine einheitlichere Ausgestaltung der Zulassungsverfahren realisiert werden.

Auf regulatorischer Ebene manifestiert UCITS IV die Verpflichtung für Aufsichtsbehörden miteinander zu kooperieren und zusammenzuarbeiten sowie Entscheidungen anderer zuständiger Behörden zu berücksichtigen bzw. sich auf diese zu verlassen.

Zu beachten ist – und dies ist wohl hinsichtlich der Generierung der vollen Skaleneffekte ein Hindernis – dass UCITS IV keine Auswirkungen auf nationale steuerliche Regelungen sowie Maßnahmen hat.

3.2.3.2. Die Säulen von UCITS IV

3.2.3.2.1. Zulassung des OGAW und Aufnahme der Tätigkeit der VWG

Die Zulassung eines OGAW zur Ausführung seiner Geschäftstätigkeit ist von den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats vorzunehmen und gilt für sämtliche MS.³¹ Der VWG ist innerhalb von zwei Monaten nach Einreichung des vollständigen Antrags mitzuteilen, ob eine Genehmigung erteilt wurde³², um ihre Tätigkeit aufnehmen zu können. Materiell präzisiert die OGAW-RL, dass die VWG nur OGAW sowie Organismen für gemeinsame Anlagen („OGA“) verwalten darf.³³ Unabhängig davon bleibt es den MS jedoch unbenommen, Verwaltungsgesellschaften zusätzlich noch die Zulassung für die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios sowie von Nebendienstleistungen, wie etwa Anlageberatung und der Verwahrung und technischen Verwaltung von OGAW zu erteilen.³⁴

Diese Zulassung ist zudem an durch UCITS III eingeführte Kapitalanforderungen geknüpft, die vorsehen, dass die VWG grundsätzlich mit einem Anfangskapital von mindestens € 125.000,- ausgestattet sein muss, wobei im Fall des Übersteigens des Werts von € 250 Mio. ihrer Portfolios zusätzliche Eigenmittel in Höhe von 0,02% des diesen Wert übersteigenden Betrags vorliegen müssen und die geforderte Gesamtsumme des Anfangskapitals und der zusätzlichen Eigenmittel € 10 Mio. nicht überschreiten darf.³⁵

³¹ Siehe Art. 5 Abs. 1 OGAW-RL. Diese Zustimmung der zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats bedarf des Antrags der VWG.

³² Siehe Art. 5 Abs. 4 OGAW-RL.

³³ Vgl. Art. 6 Abs. 2 OGAW-RL. Diesbezüglich ist auch auf Anhang II der OGAW-RL zu referenzieren, der jene Aufgaben präzisiert, die in die gemeinsame Portfolioverwaltung einbezogen sind, nämlich Anlageverwaltung, administrative Tätigkeiten sowie Vertrieb.

³⁴ Siehe Art. 6 Abs. 3 OGAW-RL. Hinsichtlich dieser Dienstleistungen finden die Vorschriften der RL 2004/39/EG Anwendung. Siehe dazu und insbesondere zum ursprünglichen Verständnis des Verhältnisses des OGAW-Rahmenwerks zum MiFID-Rahmenwerk *Buchberger/Kammel*, ÖBA 1/07, 35ff. Zu beachten ist, dass gerade mit UCITS IV die „MiFIDisierung“ ihren Einzug im europäischen Investmentfondsrecht hielt, sodass seither keine diesbezügliche EU-Rechtsgrundlage in irgendeiner Form darauf abstellt.

³⁵ Vgl. Art. 7 Abs. 1 OGAW-RL. Aufgrund der spezifischen Situation von VWG als Spezialkreditinstitut nach BWG sind die nationalen Eigenkapitalerfordernisse im Vergleich zur OGAW-RL höher. Vgl. § 3 Abs. 4 BWG.

Wird der VWG die Zulassung erteilt, kann diese ihre Tätigkeit sofort aufnehmen.³⁶ Die VWG hat jedoch die im Zuge der Zulassung geforderten Kriterien fortwährend zu erfüllen³⁷ und die in ihrem Herkunftsmitgliedstaat erlassenen Aufsichtsregeln für die Tätigkeit der Verwaltung von OGAW einzuhalten³⁸.

Neben den allgemeinen regulatorischen Anforderungen hat eine VWG die im jeweiligen MS erlassenen Wohlverhaltensregeln einzuhalten.³⁹

3.2.3.2.2. Dienst- und Niederlassungsfreiheit sowie Management Company Passport

Die dem europäischen Binnenmarkt inhärenten Grundfreiheiten reflektierend, kann eine in ihrem Herkunftsmitgliedstaat zugelassene VWG entweder durch Errichtung einer Zweigniederlassung oder im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs ihre Tätigkeiten auch in anderen MS ausüben, wobei zudem auch der grenzüberschreitende Vertrieb von OGAW grundsätzlich gestattet ist.⁴⁰ Durch UCITS IV kommt der so genannte *Management Company Passport* hinzu. Dadurch können OGAW in einem anderen MS unter bestimmten Voraussetzungen⁴¹ eine (nicht im jeweiligen Home-MS des OGAW ansässige) VWG benennen und von dieser verwaltet werden, wobei damit Registrierungsanforderungen verbunden sind.

Möchte eine VWG in einem anderen MS eine Zweigniederlassung errichten, um ihre zugelassene Tätigkeit auszuüben, hat sie die in der OGAW-RL geforderten Voraussetzungen zu erfüllen und die zuständigen Behörden des Home-MS darüber zu unterrichten⁴², die in der Folge innerhalb von zwei Monaten die entsprechenden Unterlagen an die zuständige Behörde des Host-MS zu übermitteln haben.⁴³ Im Fall der gewünschten Ausübung der Dienstleistung einer gemeinsamen Portfolioverwaltung sind die Unterlagen mit einer diesbezüglichen Bescheinigung zu versehen und gegebenenfalls zu aktualisieren.⁴⁴ Konsequenterweise haben die zuständigen Behörden des Host-MS die Tätigkeiten der Zweigniederlassung zu überwachen.⁴⁵

Möchte eine VWG im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs ihre zugelassenen Tätigkeiten in einem anderen MS ausüben, haben die zuständigen Behörden des Home-MS

³⁶ Siehe Art. 7 Abs. 4 OGAW-RL. Hinsichtlich möglicher Entzugsarten dieser Zulassung, siehe Art. 7 Abs. 5 OGAW-RL.

³⁷ Vgl. Art. 10 Abs. 1 OGAW-RL. Siehe weiterführend dazu etwa *Hahold-Bilzer* in Macher et al, InvFG-Komm², Vor §§ 139-142 Rz 1ff.

³⁸ Siehe dazu im Detail Art 12 OGAW-RL, der vor allem auf die ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung, Kontroll- und Sicherheitsvorkehrungen in Bezug auf die elektronische Datenverarbeitung, interne Kontrollverfahren oder die Vermeidung von Interessenkonflikten abstellt.

³⁹ Vgl. dazu Art. 14 OGAW-RL.

⁴⁰ Vgl. dazu Art 16 Abs. 1 OGAW-RL. Die Errichtung einer solchen Zweigniederlassung oder die Erbringung solcher Dienstleistungen darf nicht von einer Zulassung, einem Dotationskapital oder sonstigen Voraussetzungen gleicher Wirkung iSd Art. 16 Abs. 2 OGAW-RL abhängig gemacht werden.

⁴¹ Siehe dazu Art 16 Abs. 3 OGAW-RL, der wiederum auf die Anforderungen gem. Art 17-20 OGAW-RL abstellt.

⁴² Siehe Art. 17 Abs. 1 OGAW-RL. Die dazu notwendigen Unterlagen spezifiziert Art. 17 Abs. 2 OGAW-RL.

⁴³ Vgl. Art. 17 Abs. 3 OGAW-RL, wobei die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats eine Weiterleitung der Unterlagen ablehnen können.

⁴⁴ Vgl. dazu Art. 17 Abs. 9 OGAW-RL.

⁴⁵ Siehe Art. 17 Abs. 5 iVm Art. 17 Abs. 6 und 7 OGAW-RL.