



## Bollenberger

## § 27

der Anlagepolitik des konkreten OGAW übereinstimmt. Verschiedene von der VwGes verwaltete OGAW verlangen sohin mit Blick auf unterschiedliche Anlageziele (zB langfristiger Wachstum oder Anstreben übergeordneter Zwecke) differenziertes Stimmverhalten.

Die entsprechende Bemerkung passt sogleich auch auf § 26 Abs 2 Z 3, der die Möglichkeit von **Interessenkonflikten** bei der Stimmrechtsausübung bedenkt. Sie sollen verhindert oder – wenn unvermeidbar – geregelt werden. Ein naheliegendes Beispiel sind Konflikte im Falle von Beteiligungen an konzernverbundenen Unternehmen.<sup>6</sup> Das Stimmverhalten hat sich stets an den Interessen der jeweiligen Fondsanleger zu orientieren (vgl schon Abs 1). Für jeden einzelnen OGAW ist die Beurteilung dementsprechend unabhängig von den anderen Beteiligungen vorzunehmen.<sup>7</sup>

Gemäß § 132 Abs 3 ist den Anlegern eine **Kurzbeschreibung** der Strategien iSd § 26 Abs 1 für die Ausübung von Stimmrechten bei Veranlagungen kostenlos zur Verfügung zu stellen. Diese Informationen können auch im Rahmen des Prospektes nach § 131 erfolgen. Nähere Angaben zu den getroffenen Maßnahmen sind auf Verlangen des Anlegers ebenfalls kostenlos zur Verfügung zu stellen. Für die Art und Weise der Informationsbereitstellung gilt § 133.

## **§ 27**

### **Anlegerschutz bei individueller Portfolioverwaltung**

**§ 27. Eine Verwaltungsgesellschaft, deren Konzession sich auch auf die Portfolioverwaltung mit Ermessensspielraum gemäß § 5 Abs. 2 Z 3 erstreckt,**

- 1. darf das Vermögen des Anlegers weder ganz noch teilweise in Anteilen der von ihr verwalteten OGAW anlegen, es sei denn, der Kunde hat zuvor eine allgemeine Zustimmung gegeben; und**
- 2. unterliegt in Bezug auf die Dienstleistungen gemäß § 5 Abs. 2 Z 3 den Vorschriften gemäß § 45 Abs. 1 ESAEG.**

[BGBl I 2015/117]

**Erläuternde Bemerkungen zu BGBl I 2011/77**

**EB zu § 27:**

Setzt Art. 12 Abs. 2 der Richtlinie 2009/65/EG um und entspricht inhaltlich § 2 Abs. 13 InvFG 1993. Sofern die Verwaltungsgesellschaft individuelle Portfolioverwaltung durchführt, muss sie Mitglied einer Anlegerentschädigungseinrichtung sein.

<sup>6</sup> Vgl *Buchberger in Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 26 Rz 14.

<sup>7</sup> Vgl *Macher*, InvF-HB Rz 2/34.



**§ 27**

Bollenberger

**Erläuternde Bemerkungen zu BGBl I 2015/117****EB zu § 10 Abs 6 und § 27 Z 2:**

Hiermit werden jene Verweise, die bisher auf das BWG verwiesen haben, an die durch das ESAEG neu geschaffene Struktur angepasst.

**Normenüberblick zu § 27 InvFG**

Vorläufer-§§ im InvFG 1993	§ 2 Abs 13	
Europarechtliche Grundlagen	Art 12 Abs 2	
Parallel-§§ in Deutschland	§ 26 Abs 4	
<b>Von OGAW-V-Umsetzung (BGBl I 2015/115) betroffen?</b>	Ja <input type="checkbox"/>	Nein <input checked="" type="checkbox"/>

**Literatur**

*Kammel/Schredl*, Das InvFG 2011 – Richtungsweisende Gesetzgebung oder verpasste Chance? ÖBA 2011, 556; *Kreisl*, Der erlaubte Geschäftsbereich einer Kapitalanlagegesellschaft und die Grenzen der Aufgabendelegation, ÖBA 2005, 391.

- Die Bestimmung entspricht – abgesehen davon, dass sich ihre Verweise auf die einschlägigen nationalen Normen beziehen, die zuletzt mit BGBl I 2015/117 geändert wurden – wörtlich Art 12 Abs 2 OGAW-RL. Neben der „einfachen“ Konzession gemäß § 1 Abs 1 Z 13 BWG für die Kerntätigkeit der Verwaltung von OGAW kann eine VwGes, wie nach altem Recht, auch eine „erweiterte“ **Konzession iVm § 3 Abs 2 Z 2 WAG 2007** innehaben, dh auch für die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen des Mandats des jeweiligen Kunden.<sup>1</sup> Nach ErwGr 13 der OGAW-RL soll diese Erweiterungsmöglichkeit den VwGes die Erzielung von Skaleneffekten gestatten. Der Verweis auf § 45 Abs 1 ESAEG bedeutet, dass die Portfolioverwaltung für Einzelkunden, freilich nicht auch die bloße Anlageberatung,<sup>2</sup> eine **sicherungspflichtige Wertpapierdienstleistung** darstellt und die VwGes insofern einer Anlegerentschädigungseinrichtung angehören muss.
- Wenn die VwGes Kundenvermögen verwaltet und Anteile eines von der VwGes aufgelegten Fonds in das Kundendepot Eingang finden, liegen Interessenkollisionen nahe.<sup>3</sup> Nach ErwGr 13 der OGAW-RL sind daher für VwGes mit „erweiterter Konzession“ Vorschriften zur **Verhütung von Interessenkonflikten** erforderlich. Das InvFG kennt einschlägige Vorschriften in §§ 22 ff.<sup>4</sup>
- Bereits im Vorfeld werden die Interessen des Einzelkunden dadurch gewahrt, dass eine gänzliche oder auch nur teilweise Veranlagung seines Vermögens in

<sup>1</sup> *Kreisl*, ÖBA 2005, 395 f; *Macher*, InvF-HB Rz 2/8 f; *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 560 f.

<sup>2</sup> S *Buchberger in Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 27 Rz 2.

<sup>3</sup> *Oppitz in Macher ua*, InvFG<sup>1</sup> § 2 Rz 22; *Buchberger in Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 27 Rz 2.

<sup>4</sup> S auch § 29 Rz 8 f.

**Bollenberger****§ 27**

Anteilen der von derselben Gesellschaft verwalteten OGAW die **Genehmigung des Kunden** erfordert. § 27 setzt auch insofern inhaltlich § 2 Abs 13 InvFG 1993 fort. Während dort für die Veranlagung des Vermögens des individuellen Kunden in von der VwGes verwalteten Fonds eine „Zustimmung“ des Kunden gefordert wurde, spricht § 27 Z 1 InvFG 2011 wie Art 12 Abs 2 Buchst a OGAW-RL von einer „**allgemeinen**“ **Zustimmung**. Gemeint ist mit dieser Präzisierung offenbar, dass es inhaltlich ausreicht, wenn sich der Kunde allgemein mit der Veranlagung in Fonds der Gesellschaft einverstanden erklärt und er nicht jeder einzelnen Veranlagung und auch nicht dem konkreten Fonds zustimmen muss. Ableitbar ist weiters, dass die Zustimmung keiner besonderen Form bedarf.<sup>5</sup>

Zwar werden an diese Zustimmung in § 27 keine besonderen Anforderungen gestellt, doch liegt bei Aufnahme einer derartigen Ermächtigung in **AGB oder Vertragsformblätter** eine nachteilige Klausel vor, die (nur) unter den Voraussetzungen des § 864a ABGB, nämlich dass die Bestimmung von den Erwartungen des Kunden deutlich abweicht und im Vertragswerk „versteckt“ ist,<sup>6</sup> nicht Vertragsinhalt wird.<sup>7</sup> Die Gegenmeinung, wonach es auf die Stellung bzw Hervorhebung der Klausel in den AGB nicht ankomme, weil der Kunde jedenfalls mit dem Erwerb von Fondsprodukten dieser VwGes zu rechnen habe,<sup>8</sup> geht hingegen zu weit und würde dem Schutzzweck des § 27 nicht gerecht. Gröblich benachteiligend iSd § 879 Abs 3 ABGB und daher jedenfalls nichtig ist eine solche Klausel jedoch nicht, zumal § 27 selbst eine Zustimmung des Kunden für möglich erachtet und das InvFG ohnedies weitere Schutzvorschriften zur Vermeidung von Interessenkonflikten enthält.

Veranlagt die VwGes Vermögen des Einzelkunden **ohne dessen Zustimmung** in von ihr verwaltete Fonds, stellt sich die Frage, ob der Vertrag zivilrechtlich gültig ist. Mit *Oppitz* ist davon auszugehen, dass die Transaktion mit dem Dritten, dh mit dem den Auftrag ausführenden, das Depot des Kunden führenden Kreditinstitut, im Außenverhältnis zwar wirksam zustande kommt, **im Innenverhältnis** zwischen VwGes und Kunden jedoch **Nichtigkeit** eintritt, sodass die VwGes die Papiere für sich selbst, dh auf eigene Rechnung, erwirbt;<sup>9</sup> sie muss daher dem Kunden die Papiere gegen Ersatz der Anschaffungskosten abnehmen. Eine andere Meinung bejaht Nichtigkeit, ohne in dieser Weise zwischen Innen- und Außenverhältnis zu unterscheiden.<sup>10</sup> Dabei wird jedoch nicht berücksichtigt, dass ein Fall des Vollmachtsmiss-

5 Dies betonend *Buchberger* in *Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 27 Rz 6.

6 S näher *Bollenberger* in *KBB*<sup>4</sup> § 864a Rz 10 mwN.

7 Zutreffend *Oppitz* in *Macher ua*, InvFG<sup>1</sup> § 2 Rz 22.

8 So offenbar *Buchberger* in *Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 27 Rz 7.

9 *Oppitz* in *Macher ua*, InvFG<sup>1</sup> § 2 Rz 23.

10 *Heidinger/Paul*, InvFG § 2 Anm 30; *Leixner*, InvFG 115; *Buchberger* in *Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 27 Rz 9.



## § 28

Bollenberger

brauchs vorliegt, der einem Dritten ganz allgemein nur dann entgegengehalten werden kann, wenn dieser zumindest grob fahrlässig handelt.<sup>11</sup> Das kann im Bereich des § 27 nicht anders sein, weshalb das Geschäft im Außenverhältnis idR gültig ist. Der Kunde hat aber, wie allgemein in Fällen des Missbrauchs oder der Überschreitung einer Vollmacht, die Möglichkeit, die Disposition nachträglich zu genehmigen (vgl § 1016 ABGB), sodass die Papiere dann auf seine Rechnung gehen.<sup>12</sup>

- 6 Weiters werden Verstöße gegen § 27 gemäß § 190 Abs 2 Z 3 mit **Verwaltungsstrafe** sanktioniert.

## § 28

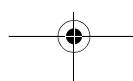
### Übertragung von Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft an Dritte

(1) Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, eine oder mehrere ihrer Aufgaben gemäß § 5 Abs. 2 zum Zwecke einer effizienteren Geschäftsführung an Dritte zu übertragen. Der Dritte handelt hierbei für Rechnung der Anteilinhaber. Folgende Voraussetzungen müssen dabei erfüllt sein:

1. Die Verwaltungsgesellschaft muss der FMA unverzüglich gemäß § 151 die Übertragung anzeigen; die FMA hat diese Informationen unverzüglich den zuständigen Behörden des Herkunftmitgliedstaats des OGAW gemäß § 161 zu übermitteln;
2. der Auftrag darf die Wirksamkeit der Beaufsichtigung der Verwaltungsgesellschaft in keiner Weise beeinträchtigen; insbesondere darf er weder die Verwaltungsgesellschaft daran hindern, im Interesse ihrer Anleger zu handeln, noch darf er verhindern, dass der OGAW im Interesse der Anleger verwaltet wird;
3. wenn die Übertragung die kollektive Portfolioverwaltung betrifft, so darf der Auftrag nur Unternehmen erteilt werden, die für die Zwecke der Vermögensverwaltung konzessioniert oder eingetragen sind und einer Aufsicht unterliegen; die Übertragung muss mit den von der Verwaltungsgesellschaft regelmäßig festgelegten Vorgaben für die Verteilung der Anlagen in Einklang stehen;
4. wenn der Auftrag die kollektive Portfolioverwaltung betrifft und einem Drittlandsunternehmen erteilt wird, so muss weiters die Zusammenarbeit zwischen der FMA und den betroffenen Aufsichtsbehörden sichergestellt sein;
5. der Verwahrstelle oder anderen Unternehmen, deren Interessen mit denen der Verwaltungsgesellschaft oder der Anteilinhaber kollidieren

<sup>11</sup> P. Bydlinski in KBB<sup>4</sup> § 1016 Rz 5 mwN.

<sup>12</sup> Damit wird die hier vertretene Lösung auch den Bedenken von Buchberger (in Macher ua, InvFG<sup>2</sup> § 27 Rz 9 mit FN 10) gerecht.



**§ 93***Kellner*

Richtlinie 2009/65/EG sowohl MasterFeeder-Strukturen, bei denen Master- und Feeder-Fonds im gleichen Mitgliedstaat niedergelassen sind, als auch Strukturen, bei denen sie in verschiedenen Mitgliedstaaten niedergelassen sind. Um dem Anleger ein besseres Verständnis der Master-Feeder-Strukturen zu ermöglichen und – insbesondere in grenzüberschreitenden Fällen – die Überwachung durch die Regulierungsstellen zu vereinfachen, darf ein Feeder-OGAW nicht in mehr als einen Master-OGAW investieren können. Um unionsweit den gleichen Grad an Anlegerschutz zu gewährleisten, muss der Master-Fonds selbst ein zugelassener OGAW sein. Zur Vermeidung eines unnötigen Verwaltungsaufwands finden die Bestimmungen über die Anzeige grenzüberschreitender Vermarktung keine Anwendung, wenn ein Master-OGAW in einem anderen Mitgliedstaat als dem Mitgliedstaat seiner Niederlassung kein öffentliches Kapital aufnimmt, sondern in diesem anderen Mitgliedstaat lediglich über einen oder mehrere Feeder-OGAW verfügt (so auch Erwägungsgrund 51 der Richtlinie 2009/65/EG).

**§ 93****Feeder-OGAW**

(1) Ein Feeder-OGAW ist ein OGAW oder ein Teilfonds eines OGAW, der abweichend von § 2 Abs. 1 Z 1, §§ 67, 68, 70, 71, 74, 76, 77, und 78 Abs. 3 mindestens 85 vH seines Vermögens in Anteile eines anderen OGAW oder eines Teilfonds eines anderen OGAW („Master-OGAW“) anlegt.

(2) Ein Feeder-OGAW kann bis zu 15 vH seines Vermögens in einem oder mehreren der folgenden Vermögenswerte halten:

1. gemäß § 67 Abs. 1 Z 4 gehaltene Sichteinlagen und kündbare Einlagen;
2. derivative Finanzinstrumente gemäß § 73, die ausschließlich für Absicherungszwecke verwendet werden dürfen;
3. wenn es sich beim Feeder-OGAW um eine Investmentgesellschaft handelt, bewegliches und unbewegliches Vermögen, das für die unmittelbare Ausübung seiner Tätigkeit unerlässlich ist.

(3) Für die Zwecke der Einhaltung von § 73 Abs. 5 und 6 hat der Feeder-OGAW sein Gesamtrisiko im Zusammenhang mit derivativen Finanzinstrumenten anhand einer Kombination seines eigenen unmittelbaren Risikos nach Abs. 2 Z 2 zu berechnen:

1. entweder mit dem tatsächlichen Risiko des Master-OGAW gegenüber derivativen Finanzinstrumenten im Verhältnis zur Anlage des Feeder-OGAW in den Master-OGAW oder
2. mit dem potenziellen Gesamthöchstisiko des Master-OGAW in Bezug auf derivative Finanzinstrumente gemäß den Fondsbestimmungen oder der Satzung des Master-OGAW im Verhältnis zur Anlage des Feeder-OGAW in den Master-OGAW.

[BGBl I 2015/115]

**Erläuternde Bemerkungen zu BGBl I 2011/77**

**EB zu § 93:**

Setzt Art. 58 Abs. 1 und 2 der Richtlinie 2009/65/EG um. Um die erforderliche Flexibilität zu gewährleisten und gleichzeitig im besten Interessen der Anleger zu handeln, soll ein Feeder-OGAW, der Vermögenswerte durch Übertragung von Sacheinlagen erhalten hat, vorbehaltlich der Zustimmung des Master-OGAW die Möglichkeit haben, einen Teil oder die Gesamtheit dieser Vermögenswerte auf seinen Master-OGAW zu übertragen, oder Vermögenswerte in Barwerte umzuwandeln und diese im Master-OGAW anzulegen (so auch Erwägungsgrund 11 der Richtlinie 2010/44/EU – siehe auch die Erläuterungen zu § 96 Abs. 4).

**EB zu § 93 Abs 1:**

Setzt Art. 58 Abs. 1 der Richtlinie 2009/65/EG um.

**EB zu § 93 Abs 2:**

Setzt Art. 58 Abs. 2 erster Unterabs. der Richtlinie 2009/65/EG um. Derivative Finanzinstrumente gemäß § 73 dürfen ausschließlich zum Absichern des Währungsrisikos verwendet werden. Diese Auslegung wird auch von CESR/ESMA und den anderen Mitgliedstaaten sowie der Kommission geteilt. Jede andere Auslegung würde dem Regelungszweck der Risikostreuung zuwiderlaufen, und das Master-Feeder-Konzept des Asset-Pooling verändern.

**EB zu § 93 Abs 3:**

Setzt Art. 58 Abs. 2 zweiter Unterabs. der Richtlinie 2009/65/EG um.

**Erläuternde Bemerkungen zu BGBl I 2015/115**

**EB zu § 93 Abs 2 Z 1:**

Berichtigung eines Verweisfehlers.

**Normenüberblick zu § 93 InvFG**

Vorläufer-§§ im InvFG 1993	–	
Europarechtliche Grundlagen	Art 58 Abs 1 und 2	
Parallel-§§ in Deutschland	<b>Abs 1</b> = § 1 Abs 19 Z 11 f; <b>Abs 2 Z 1 und 2</b> = § 174 Abs 1; <b>Abs 2 Z 3</b> = § 112 Abs 2, § 131 Abs 1 und § 156 Abs 1; <b>Abs 3</b> = § 174 Abs 3	
<b>Von OGAW-V-Umsetzung (BGBl I 2015/115) betroffen?</b>	Ja <input checked="" type="checkbox"/>	Nein <input type="checkbox"/>
	s Art 2 Z 37 BGBl I 2015/115 (seit 1.9.2015)	

**Literatur**

a) **Zum österreichischen Recht:** Baum, Vertragsfreiheit im Investmentfondsrecht? GesRZ 2013, 78; Macher, InvF-HB Rz 3/155 ff und 8/164 ff.

b) **Zu den europarechtlichen Grundlagen:** Committee of European Securities Regulators (CESR), CESR's technical advice to the European Commission on level 2

**§ 93***Kellner*

measures relating to mergers of UCITS, master-feeder UCITS structures and cross-border notification of UCITS – CESR/09-1186; *Europäische Kommission*, Grünbuch „Ausbau des europäischen Rahmens für Investmentfonds“ – KOM(2005) 314 endg; *Europäische Kommission*, Weißbuch für den Ausbau des Binnenmarktrahmens für Investmentfonds – KOM(2006) 686 endg; *Europäische Kommission*, Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen (GD MARKT), Initial orientations for discussion on possible adjustments to the UCITS Directive: 4. Pooling.

**c) Zu den deutschen Parallelbestimmungen:** *Daemgen in Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher* (Hrsg), Investmentgesetz mit Bezügen zum Kapitalanlagegesetzbuch – Kommentar (2013); *Wind in Weitnauer/Boxberger/Anders* (Hrsg), Kommentar zum Kapitalanlagegesetzbuch und zur Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds mit Bezügen zum AIFM-StAnpG (2014).

**Übersicht**

I.	Allgemeines zu Master-Feeder-Strukturen	
A.	Europarechtliche Grundlagen .....	1, 2
B.	Entstehung .....	3–5
C.	Pooling .....	6, 7
D.	Regelungstechnik der §§ 93–113 .....	8–10
E.	Anwendung der §§ 93–113 auf AIF .....	11–13
F.	Flankierende Bestimmungen .....	14
II.	Der Feeder-OGAW (§ 93)	
A.	Obligatorische Master-OGAW-Investition (Abs 1) .....	15–20
B.	Fakultative sonstige Investitionen (Abs 2) .....	21–24
C.	Kreditaufnahme .....	25
D.	Marktrisikoeermittlung (Abs 3) .....	26
E.	Fondsbestimmungen von Feeder-OGAW .....	27, 28
F.	Umwandlungsszenarien	
1.	Regulärer OGAW in Feeder-OGAW .....	29
2.	Feeder-OGAW in regulären OGAW .....	30, 31

**I. Allgemeines zu Master-Feeder-Strukturen****A. Europarechtliche Grundlagen**

- 1** Die Bestimmungen der §§ 93–113 ermöglichen und regeln – gemeinsam mit einigen flankierenden Normen<sup>1</sup> – erstmals sog Master-Feeder-Strukturen für OGAW. Sie dienen der Umsetzung von **Art 58–67 OGAW-RL**<sup>2</sup> und von **Art 8–29 Master-Feeder-DRL**;<sup>3</sup> die *genauere Zuordnung* der nationalen Umsetzungsbestimmungen zu den europarechtlichen Grundlagen ist den *Erläuternden Bemerkungen* sowie dem **Normenüberblick** zu jedem Paragraphen

<sup>1</sup> Vgl dazu Rz 14.

<sup>2</sup> Dazu allgemein ErwGr 50–57 der RL.

<sup>3</sup> Dazu allgemein ErwGr 6–17 der DRL.

zu entnehmen. Auch insofern verfolgte der österreichische Gesetzgeber seine allgemeine Zielsetzung einer „klar erkennbaren Richtlinienumsetzung“.<sup>4</sup> Im Regelfall stimmen die nationalen Umsetzungsbestimmungen daher nahezu wörtlich mit ihren europarechtlichen Grundlagen überein. Dennoch sind dem Gesetzgeber viele Umsetzungsfehler unterlaufen.<sup>5</sup>

Der **deutsche Gesetzgeber** verfolgte augenscheinlich eine abweichende Umsetzungs technik.<sup>6</sup> Er bemühte sich um sprachliche Glättung und übersichtliche Systematisierung der europarechtlichen Grundlagen, deren legislativ-handwerkliche Qualität nur als inferior bezeichnet werden kann.<sup>7</sup> Diese Einschätzung galt schon für die inzwischen außer Kraft getretenene, erstmalige Umsetzung im **dInvG** (§ 2 Abs 11 Nr 8, Abs 26 und 27, § 9 Abs 3a und 3b, § 9a Abs 3, § 37 Abs 2a, § 40d Abs 1, § 41 Abs 7, § 42 Abs 1a und 6, § 43 Abs 4 Nr 11, § 44 Abs 1, 2 und 5a, §§ 45a–45g, § 50 Abs 3, § 51 Abs 2a, § 63a, § 121 Abs 2, § 122 Abs 1 Unterabs 2 Nr 5 und § 124 Abs 2a dInvG), die „Anwenderfreundlichkeit“ der geltenden **KAGB**-Bestimmungen ist sogar nochmals höher (§ 1 Abs 19 Nr 11 und 12; §§ 171 bis 180, § 297 Abs 6, § 298 Abs 2 Nr 5 und § 302 Abs 5 KAGB).

## B. Entstehung

Master-Feeder-Strukturen beurteilte die hA **nach der alten OGAW-RL als unzulässig**, und zwar mit dem Argument, die OGAW-IV-RL habe in Art 1 Abs 2 gefordert, dass OGAW ihr Veranlagungsrisiko diversifizieren, und über Art 22, 24 und 25 präzisiert, dass die überwiegende oder gänzliche Veranlagung in *einen* anderen OGAW als bloße *mittelbare* Diversifikation dafür nicht hinreiche.<sup>8</sup> Davon blieb freilich die Möglichkeit der Mitgliedstaaten unbeschadet, nicht richtlinienkonformen Fonds das Pooling ihres Vermögens zwecks gemeinsamer Anlage (auch) in Master-Feeder-Strukturen zu erlauben.<sup>9</sup>

4 Vgl RV 1254 BlgNR 24. GP 4.

5 Vgl unten Rz 22 f und ferner § 96 Rz 14, § 97 Rz 1 ff, § 98 Rz 6, § 100 Rz 7, § 102 Rz 4, § 104 Rz 13, § 105 Rz 8, § 107 Rz 9 ff, § 109 Rz 5 und § 113 Rz 1 f.

6 Zu den deutschen Parallelbestimmungen s allgemein BT-Drucks 17/4510, 53 ff, insb 74 ff (dInvG) und BT-Drucks 17/12294, 259 ff (KAGB).

7 Vgl exemplarisch § 95 Rz 11 ff, § 97 Rz 1 ff, § 103 Rz 7, § 106 Rz 7, § 107 Rz 9, § 108 Rz 3, § 109 Rz 5, § 110 Rz 3 und § 113 Rz 3 ff. Die dort beschriebenen Auslegungsprobleme sind in den europarechtlichen Grundlagen angelegt.

8 *GD MARKT*, Initial orientations: Pooling 2, 9. Vgl auch *Macher* in *Macher ua*, InvFG<sup>1</sup> Vor § 1 Rz 39 und *Kammel* aaO § 3 Rz 68. Für Deutschland etwa *Wind* in *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB vor §§ 171–180 Rz 10.

9 Vgl ErwGr 50 OGAW-RL; RV 1254 BlgNR 24. GP 49 zum 5. Abschnitt und *Investment Manager Association (IMA)*, Pooling: How Can Fund Managers Respond Efficiently to Different Investor Needs? 4.

## § 93

Kellner

- 4 In Grün-<sup>10</sup> und Weißbuch<sup>11</sup> zur neuen OGAW-RL bemängelte die Europäische Kommission diese Rechtslage: Ua die fehlende Möglichkeit zum Vermögenspooling habe dazu geführt, dass **zu kleine und damit ineffiziente Fonds** den europäischen Markt prägen. Ein neuer Rechtsrahmen solle OGAW daher das *Vermögenspooling erlauben*, und zwar auch und gerade das *grenzüberschreitende*.
- 5 Die Zulassung von Master-Feeder-Strukturen dient nach Vorstellung von europäischem<sup>12</sup> wie österreichischem Normgeber<sup>13</sup> also der **Effizienzsteigerung** durch Konzentration und Vergrößerung von Fondsvolumina. Die Normgeber beabsichtigten, die Kostenstruktur durch Skaleneffekte zu verbessern, und hofften, dass die entsprechenden Einsparungen an Verwaltungs- und Vertriebskosten an die Anleger weitergegeben würden. Den inhärenten Risiken und Gefahren derartiger Strukturen, wie insb ihrer fehlenden Transparenz infolge von Doppelstöckigkeit, soll mittels wirksamer Anlegerschutzvorschriften begegnet werden.<sup>14</sup>

## C. Pooling

- 6 Neben Master-Feeder-Strukturen zog der europäische Gesetzgeber ursprünglich auch die Regelung anderer Formen des Poolings in Betracht<sup>15</sup> – etwa auch des **virtuellen Poolings** ohne reelle Übertragung von Vermögenswerten: Die Ursprungsfonds bleiben bei dieser Poolingvariante weiterhin Eigentümer ihrer Vermögenswerte, die aber auf einem einzigen Konto, dem virtuellen Pool, gemeinsam verwaltet werden. Mittels Informationstechnologie werden die Vermögenswerte der teilnehmenden Fonds virtuell aggregiert, dh so verwaltet, als ob ein tatsächlicher Pool, in Gestalt einer juristischen Person, existieren würde.<sup>16</sup> Eine nähere Regelung dieser Poolingvariante scheiterte jedoch an der Skepsis mehrerer nationaler Aufsichtsbehörden.<sup>17</sup> Allerdings finden sich in der neuen OGAW-RL auch keine Bestimmungen, die das virtuelle Pooling explizit verbieten würden.<sup>18</sup>

10 KOM(2005) 314 endg 3 und 7 f.

11 KOM(2006) 686 endg 6 und 8 f.

12 Vgl *GD MARKT*, Initial orientations: Pooling 2, 9 und ErwGr 50 OGAW-RL.

13 Vgl RV 1254 BlgNR 24. GP 49 zum 5. Abschnitt.

14 *Bujotzek/Steinmüller*, Neuerungen im Investmentrecht durch das OGAW-IV-Umsetzungsgesetz (Teil 1), DB 2011, 2246 (2249). Zentrale Anlegerschutzvorschriften sind sicherlich § 112 Abs 2 und § 113 Abs 2.

15 Zu Pooling allgemein vgl *IMA*, Pooling passim.

16 Vgl *Daemgen* in *Emde ua*, InvG Vor §§ 45a–45g Rz 10 und *Kammel* in *Macher ua*, InvFG<sup>1</sup> § 3 Rz 66.

17 Vgl KOM(2006) 314 endg 8 f.

18 *Daemgen* in *Emde ua*, InvG Vor §§ 45a–45g Rz 12. Vgl auch *Jethan* in *Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> Vor § 93 Rz 3 f.

Eine ausdrückliche Regelung erfuhren hingegen das **Entity Pooling** mit Übertragung von Vermögenswerten an einen real existierenden Empfänger.<sup>19</sup> Ein *flexibles Entity Pooling*, bei dem jeder Feederfonds in beliebig viele Masterfonds investieren darf, lehnte die Europäische Kommission jedoch ab; Aufsichtsbehörden und Anleger würden hiedurch überfordert, auch seien die Grenzen zu Dachfondsstrukturen wenig klar.<sup>20</sup> Daher ermöglichte der europäische Normgeber nur *Master-Feeder-Strukturen*, bei denen jeder Feederfonds nur in *einen einzigen* Masterfonds investieren darf.<sup>21</sup>

#### D. Regelungstechnik der §§ 93–113

Das Gesetz verfolgt für Master-Feeder-Strukturen die Regelungstechnik, dass auf die beteiligten Fonds grundsätzlich die allgemeinen Bestimmungen anwendbar bleiben und sich in §§ 93–113 **als *leges speciales* nur punktuelle Abweichungen** finden.<sup>22</sup> Mangels Sondernormen unterliegen Master- und Feeder-Fonds daher, je nach Fondstyp, den allgemeinen Regelungen für OGAW oder entsprechenden AIF.<sup>23</sup>

Die **Systematik des Gesetzesabschnitts** (= Teil 2 Hauptstück 3 Abschnitt 5) ist wenig geglückt. So finden sich kaum praxisrelevante Spezialregeln zu Abwicklung, Verschmelzung und Spaltung des Master-OGAW in §§ 101–106 und dann wieder in § 111. Gleichsam zwischen dieser Klammer in §§ 107–110 und sodann wieder in §§ 112 f finden sich zentrale Bestimmungen für den Alltag jeder Master-Feeder-Struktur. Überdies ist der Gesetzesabschnitt umfangreich aufgebläht, weil sich nahezu identische Bestimmungen in §§ 101–103 zur Abwicklung des Master-OGAW und abermals in §§ 104–106 zu seiner Verschmelzung und Spaltung finden. Hinzu kommen sprachliche Verwerfungen und Fehlverweise.<sup>24</sup> In Kombination mit den schon per se unklaren europäischen Grundlagen<sup>25</sup> ist der Rechtsanwender daher mit vielfältigen Auslegungs- und Zweifelsfragen konfrontiert.<sup>26</sup>

Auch **grenzüberschreitende Master-Feeder-Strukturen**, an denen OGAW aus unterschiedlichen Mitgliedstaaten beteiligt sind, sind möglich und zulässig.<sup>27</sup> An

19 Vgl *Daemgen in Emde ua*, InvG Vor §§ 45a–45g Rz 9 und *Kammel in Macher ua*, InvFG<sup>1</sup> § 3 Rz 67.

20 *GD MARKT*, Initial orientations: Pooling 3 ff, insb 6.

21 *GD MARKT*, Initial orientations: Pooling 9.

22 Vgl ErwGr 6 Master-Feeder-DRL und RV 1254 BlgNR 24. GP 50 zu § 96. Anwendend *Leixner*, InvFG 244, 246; *Macher*, InvF-HB Rz 3/163, 3/172 ff sowie auch *Jethan in Macher ua*, InvFG<sup>2</sup> § 93 Rz 9 und öfter.

23 Zur Anwendung der §§ 93–113 auf AIF sogleich Rz 11 ff.

24 Vgl unten Rz 10 und 18 f sowie ferner § 102 Rz 4, § 103 Rz 2, § 105 Rz 8 und § 106 Rz 2.

25 Vgl oben Rz 2.

26 Vgl exemplarisch Rz 12, 17 ff, 23 und 29 ff.

27 Vgl ErwGr 51 OGAW-RL und RV 1254 BlgNR 24. GP 49 zum 5. Abschnitt.