

Legislativer Vorschlag zur Vereinfachung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds in der EU



RENE KREISL¹

Abstract

Auch über 30 Jahre nach der erstmaligen Regulierung des europäischen Investmentfondsrechts sind die Märkte in der EU weiterhin uneinheitlich und fragmentiert. Mit den vorliegenden Vorschlägen für eine VO zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und zur Änderung der VO 345/2013 und der VO 346/2013 (COM(2018) 110 final) und für eine RL zur Änderung der OGAW-RL 2009/65 und der AIFM-RL 2011/61 im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds (COM(2018) 92 final) nimmt der Unionsgesetzgeber einen weiteren Anlauf zur Beseitigung (noch) bestehender regulatorischer Hindernisse. Der vorliegende Beitrag fasst die vorgeschlagenen Änderungen überblicksweise zusammen und schließt mit einer kritischen Würdigung.

Schlagworte

OGAW, AIFM, Investmentfonds, Fondsvertrieb

Rechtsquellen

Vorschlag für eine VO zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und zur Änderung der VO 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds und der VO 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (COM(2018) 110 final); Vorschlag für eine RL zur Änderung der OGAW-RL 2009/65 und der AIFM-RL 2011/61 im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds (COM(2018) 92 final)

Inhaltsübersicht

I.	Einleitung	258
II.	Marketingmitteilungen	259
	A. Inhaltliche Anforderungen: Art 2 VO-V	259
	B. Überprüfung von Marketingmitteilungen: Art 5 VO-V	260
III.	»Pre-Marketing« von AIF: Art 2 RL-V; Art 12 f VO-V	260
IV.	Beendigung des Vertriebs im Aufnahmemitgliedstaat	260
V.	Beseitigung nationaler Anforderungen betreffend lokale Vertriebseinrichtungen	261
VI.	Veröffentlichung nationaler Bestimmungen zu Vertriebsanforderungen	261
VII.	Aufsichtsgebühren und -entgelte	261
VIII.	Sonstiges	262
IX.	Kritische Würdigung	262

¹ Schriftliche Fassung des gleichnamigen Vortrags, den der Verfasser am 23. Oktober 2018 im Rahmen des 11. Liechtensteinischen Fondstags an der Universität Liechtenstein gehalten hat.

I. Einleitung

Der gemeinsame Markt für Investmentfonds in der EU ist auch mehr als drei Jahrzehnte nach der erstmaligen europarechtlichen Regulierung und Liberalisierung weiterhin alles andere als einheitlich. Zwar hat die Fondsbranche die Finanzmarktkrise 2008 mittlerweile überwunden – die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) weist in ihrer Monatsstatistik für den August 2018 ein beachtliches Volumen von rund € 16.000 Mrd Assets under Management – AuM (davon knapp € 10.000 Mrd in OGAW und € 6.000 Mrd in AIF) aus² – die europäische Fondsindustrie ist allerdings immer noch vorwiegend auf die lokalen, nationalen Märkte der Mitgliedstaaten ausgerichtet: So werden nach Angaben der Kommission rund 70 % der AuM von Fonds gehalten, die ausschließlich in ihrem Heimatland registriert sind; lediglich etwa 37 % der OGAW und ca 3 % der AIF sind in mehr als drei Mitgliedstaaten zum Vertrieb zugelassen.³ Während der europäische Markt für Investmentfonds deutlich kleiner ist als jener der USA übertrifft die Anzahl der Fonds in der EU mit rund 58.000 jene in den USA mit rund 15.000 um ein Vielfaches.⁴ Investmentfonds sind also im Durchschnitt in der EU beträchtlich kleiner als in den USA, was wiederum negative Auswirkungen auf mögliche Skaleneffekte (»economies of scale«) bedingt, insb was die von den Investoren zu zahlenden Fees betrifft. Des Weiteren ist in diesem Zusammenhang festzuhalten, dass die mitgliedstaatlichen Märkte für Investmentfonds in der EU im Hinblick auf ihre Größe und somit ihre Attraktivität für den Vertrieb überaus inhomogen sind.⁵ Der Eintritt in verhältnismäßig kleine Märkte einer Reihe von Mitgliedstaaten wird sich für grenzüberschreitende Anbieter aber nur dann lohnen, wenn die administrativen Hürden dafür entsprechend niedrig angesetzt sind, da ansonsten die zu erwartenden Einkünfte aus dem Vertrieb die administrativen Kosten und das Risiko einer allfälligen »non-compliance« nicht abdecken werden.

Als eine wesentliche Ursache für die weiterhin bestehende Fragmentierung des gemeinsamen Investmentfondsmarkts wurden seitens der Kommission vor allem **regulatorische Hindernisse** identifiziert, die den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds in der EU erschweren, allen voran unterschiedliche (nationale) Marketinganforderungen und administrative Vorschriften in den Mitgliedstaaten, sowie (zum Teil überschießende bzw intransparente) regulatorische

Gebühren.⁶ Um derartige Hindernisse abzubauen, wurden seitens der Kommission die folgenden Regelungsvorschläge vorgelegt:

- **Vorschlag für eine VO zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und zur Änderung der VO 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds und VO 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (COM(2018) 110 final)** im Folgenden kurz: »VO-V«.
- **Vorschlag für eine RL zur Änderung der OGAW-RL 2009/65 und der AIFM-RL 2011/61 im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds (COM(2018) 92 final)** im Folgenden kurz: »RL-V«.

Die ggst Vorschläge waren bereits im Arbeitsprogramm der Kommission 2018⁷ vorgesehen; sie sind im breiteren Kontext des Aktionsplans zur Schaffung einer Kapitalmarktunion⁸ und der Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion⁹ zu sehen. »Ziel ist die Schaffung eines echten Kapitalbinnenmarkts, indem der Fragmentierung der Kapitalmärkte entgegengewirkt wird, regulatorische Hindernisse für die Finanzierung der Wirtschaft beseitigt werden und die Versorgung der Unternehmen mit Kapital verbessert wird. Regulatorische Hindernisse wie die Vertriebsanforderungen der Mitgliedstaaten, die behördlichen Gebühren sowie die Verwaltungsanforderungen und Anzeigepflichten stellen ein großes Hindernis für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds dar«.¹⁰

VO-V und RL-V bilden gemeinsam ein Maßnahmenpaket zur Anpassung des bestehenden europäischen Rechtsrahmens für kollektive Kapitalanlagen iW,¹¹ der in seiner Uneinheitlichkeit und Fragmentiertheit die gegenwärtige Situation auf den Märkten widerspiegelt. Im Wesentlichen existieren zwei unterschiedliche Regelwerke nebeneinander:

2 <www.efama.org>.

3 VO-V, 2 und RL-V, 2.

4 Zum US-amerikanischen Fondsmarkt vgl: <<https://www.ici.org/>>.

5 Vgl EFAMA, Asset Management in Europe, September 2018 (<www.efama.org>).

6 VO-V, 3f und RL-V, 4.

7 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Arbeitsprogramm der Kommission 2018 – Agenda für ein enger vereintes, stärkeres und demokratischeres Europa. Vgl RL-V, 1.

8 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (COM(2015) 468 final). Vgl RL-V, 1.

9 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion (COM(2017) 292 final). Vgl RL-V, 1.

10 RL-V, 1.

11 Charakterisiert durch eine Bündelung der Gelder unterschiedlicher Investoren und die gemeinsame Veranlagung dieser Gelder in eine Reihe unterschiedlicher Vermögenswerte nach Maßgabe vordefinierter Anlagerichtlinien. Vgl zum Ganzen *Zetsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 1ff.

- ▷ Das ältere der beiden Regime, jenes der **OGAW-RL**, nunmehr in der Ausbaustufe der RL 2009/65 als **OGAW V** (bzw **UCITS V**)¹² bekannt, stellt ein Sonderregime für Investmentfonds dar, die lediglich in bestimmte Finanzanlagen (im Wesentlichen: Wertpapieren, Geldmarktveranlagungen und Derivaten) investieren dürfen und dem Grundsatz der Risikostreuung unterliegen, wofür ein engmaschiges Netz quantitativer Veranlagungsgrenzen gespannt wird.¹³ Lohn dafür ist ein europäischer Produktpass, der auf Grundlage eines (relativ einfachen) Notifikationsverfahrens zum grenzüberschreitenden öffentlichen Vertrieb von Fondsanteilen (insb auch) an Privatkunden in sämtlichen Mitgliedstaaten berechtigt.
- ▷ Das jüngere Regulativ, die **AIFM-RL 2011/61/EU**, erfasst sämtliche »sonstige« Erscheinungsformen von Investmentfonds, die nicht unter die OGAW-RL fallen.¹⁴ Dem Wortlaut entsprechend handelt es sich um ein Manager- und kein Produktregulativ, Anlagebeschränkungen, weder qualitativer noch quantitativer Art, sind grundsätzlich nicht vorgesehen, nicht einmal der Grundsatz der Risikostreuung ist verpflichtend.¹⁵ Im Unterschied zur OGAW-RL berechtigt der europäische Produktpass nach der AIFM-RL zum grenzüberschreitenden Vertrieb in den Mitgliedstaaten lediglich an professionelle Kunden (iSd Art 1 Abs 1 Z 10 MiFID 2); der Vertrieb an Privatkunden ist nur nach Maßgabe der Vorschriften der nationalen Rechtsordnungen zulässig. Die AIFM-RL wird wiederum durch **drei weitere Spezialregulative für bestimmte Fondstypen** ergänzt, die wiederum auch differenzierte Produktvorschriften enthalten, konkret:
- ▷ **VO 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds (European Venture Capital Funds – EuVECA);**
 - ▷ **VO 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (European Social Entrepreneurship Funds – EuSEF);**
 - ▷ **VO 760/2015 über Europäische langfristige Investmentfonds (European Long Term Investment Funds – ELTIF):** Abweichend von der AIFM-RL erlaubt der Produktpass nach dieser VO einen Vertrieb (auch) an Privatkunden.¹⁶

- ▷ Eine Sonderstellung nimmt die **VO 2017/1131 über Geldmarktfonds** ein, die sowohl auf OGAW als auch auf AIF Anwendung findet.

In der Folge sind die **wesentlichen Regelungsinhalte der RL-V und der VO-V** überblicksweise darzustellen.

II. Marketingmitteilungen

A. Inhaltliche Anforderungen: Art 2 VO-V

Ein wesentlicher Regelungsgegenstand der vorliegenden Novellierungsvorschläge betrifft den Bereich Werbung bzw Marketing. In Art 2 VO-V werden (erstmalig) **einheitliche Anforderungen an Marketingmitteilungen für UCITS und AIFM** festgesetzt. Die bestehende Regelung des Art 77 OGAW-RL wird daher gestrichen (Art 1 Abs 2 RL-V). Neben den bereits aus Art 77 OGAW-RL bekannten, allgemeinen Grundsätzen, wonach eine Marketinginformation eindeutig als solche erkennbar (»Verbot der Schleichwerbung«), ehrlich/redlich, eindeutig und nicht irreführend sein muss, wird nunmehr auch **expressis verbis eine ausgewogene Darstellung von mit der Veranlagung verbunden Chancen und Risiken** verlangt (Abs 1). Eine dazu analoge Anforderung ist bereits aus dem MiFID 2-Regime bekannt.¹⁷ Zur Konkretisierung der weit gefassten, qualitativen Anforderungen (insb im Hinblick auf online-Kommunikationen) wird ESMA zur Erlassung von Leitlinien ermächtigt bzw verpflichtet (Abs 5). Auch künftig (wie bereits in Art 77 OGAW-RL vorgesehen) ist sicherzustellen, dass Marketinginformationen mit den Angaben des Prospekts bzw der Wesentlichen Anlegerinformationen (»Key Investor Information Document« – »KIID«) übereinstimmen bzw diese Dokumente nicht relativieren sowie Angaben zu deren Verfügbarkeit gemacht werden. Dies gilt fortan für OGAW (Abs 2) ebenso wie für AIF, die in Übereinstimmung mit der EU-ProspektVO 2017/1129 oder auf Grundlage nationaler Rechtsvorschriften zur Veröffentlichung eines Prospekts verpflichtet sind, bzw die Vorschriften betreffend die Erstellung eines KIID nach Art 78 OGAW-RL anwenden (Abs 4). Konsequenter Weise muss ein AIFM ebenso sicherstellen, dass Marketinginformationen die ein Angebot zum Erwerb von Anteilen an einem AIF enthalten nicht den Anlegerinformationen nach Art 23 AIFM-RL zuwiderlaufen oder diese relativieren (Abs 3).

12 »Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren« – »OGAW«, bzw engl »Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities« – »UCITS«. Die erstmalige Regulierung ist durch die RL 85/611 erfolgt.

13 Zur Regelungsgeschichte siehe *Zetsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 363 ff.

14 Art 4 Abs 1 lit a AIFM-RL. Siehe im Detail *Tollmann*, Art 1 Rz 5 ff, in *Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann*, AIFM-RL Kommentar. Vgl auch *Zetsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 415 ff.

15 Vgl *Tollmann*, Art 1 Rz 35, in *Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann*, AIFM-RL Kommentar.

16 Vgl *Kreis*, ZFR 2013, 290.

17 Art 44 Abs 2 lit b DelVO 2017/565: »die Informationen sind zutreffend und weisen stets redlich und deutlich auf etwaige Risiken hin, wenn sie Bezugnahmen auf mögliche Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments enthalten«.

B. Überprüfung von Marketingmitteilungen: Art 5 VO-V

Ausschließlich zum Zweck der Überprüfung der Einhaltung des ggst VO-V (hier insb Art 3 VO-V) und der nationalen Bestimmungen zu Vertriebsanforderungen können die zuständigen nationalen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten eine **systematische Anzeige von Marketingmitteilungen** (im Hinblick auf eine behördliche Überprüfung) verlangen, die **OGAW-Verwaltungsgesellschaften** im Rahmen ihrer Kontakte zu den Anlegern direkt oder indirekt einzusetzen beabsichtigen. In einem solchen Fall müssen die zuständigen Behörden spätestens 10 Arbeitstage nach dem Tag der Vorlage die Verwaltungsgesellschaft des OGAW informieren, falls Änderungen verlangt werden. Keinesfalls darf jedoch die Zulassung eines OGAW von der Erfüllung dieser Vorlagepflicht abhängig gemacht werden (Abs 1).

In diesem Zusammenhang sind Vorschriften und Verfahren festzulegen, die eine transparente und diskriminierungsfreie Behandlung sämtlicher OGAW sicherstellen, unabhängig davon, in welchem Mitgliedstaat diese zugelassen sind und die auf der behördlichen Website bekannt zu machen sind (Abs 2). Die ggst Vorschriften gelten auch für AIFM, deren Vertrieb an Privatkunden zulässig ist (Abs 3).

Zuständige Behörden, die eine systematische Anzeige von Marketingmitteilungen verlangen, werden dazu verpflichtet über ablehnende Entscheidungen bzw Änderungsverlangen einmal jährlich an ESMA zu berichten (Abs 4).

III. »Pre-Marketing« von AIF: Art 2 RL-V; Art 12 f VO-V

Geregelt werden soll im Anwendungsbereich der AIFM-RL der bislang nicht harmonisierte Bereich der **sog Pre-Marketing-Aktivitäten**,¹⁸ wobei es sich definitionsgemäß handelt um: »die durch einen AIFM oder in dessen Auftrag erfolgende direkte oder indirekte Bereitstellung von Informationen über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte an professionelle Anleger mit Wohnsitz oder satzungsmäßi-

¹⁸ Vgl ErWG 10 RL-V: »Es kommt vor, dass sich ein AIFM, der das Interesse der Anleger an einem bestimmten Anlagekonzept oder einer Anlagestrategie testen möchte, in verschiedenen nationalen Rechtssystemen mit einer unterschiedlichen Behandlung von Pre-Marketing-Tätigkeiten konfrontiert sieht. In einigen Mitgliedstaaten, in denen Pre-Marketing erlaubt ist, variieren dessen Definition und die dafür geltenden Voraussetzungen erheblich. In anderen Mitgliedstaaten wiederum existiert der Begriff des Pre-Marketing überhaupt nicht. Um diese Abweichungen zu beseitigen, sollten eine harmonisierte Definition des Begriffs »Pre-Marketing« sowie der Voraussetzungen vorgesehen werden, unter denen ein EU-AIFM solche Tätigkeiten ausüben kann«.

gem Sitz in der Union mit dem Ziel festzustellen, inwieweit diese Interesse an einem noch nicht registrierten AIF haben« (Art 4 Abs 1 lit aea AIFM-RL idF RL-V).

Die Mitgliedstaaten haben zu gewährleisten, dass ein **zugelassener EU-AIFM** in den Mitgliedstaaten der Union derartige Pre-Marketing-Aktivitäten entfalten darf, sofern die den (potenziellen) professionellen Anlegern bereitgestellten Informationen (Art 30a Abs 1 AIFM-RL idF RL-V)

- ▷ (lit a) keinen bereits bestehenden AIF betreffen;
- ▷ (lit b) keine Verweise auf einen bereits bestehenden AIF enthalten;
- ▷ (lit c) Anleger nicht in die Lage versetzen, sich zum Erwerb von Anteilen eines bestimmten AIF zu verpflichten;
- ▷ (lit d) keine Prospekte, Gründungsdokumente eines noch nicht registrierten AIF, Angebotsunterlagen, Zeichnungsformulare oder ähnliche Dokumente sind (unabhängig davon, ob sie in einem Entwurf oder in endgültiger Form vorliegen), die Anleger in die Lage versetzen, eine Anlageentscheidung zu treffen.

Die Zulässigkeit von Pre-Marketing Aktivitäten darf von keiner Anzeigepflicht abhängig gemacht werden (Art 30a Abs 2 AIFM-RL idF RL-V). Entsprechende Vorschriften werden auch für **EuVECA** und **EuSEF** festgesetzt (Art 3 lit o und 4a EuVECA-V und Art 3 lit o und 4a EuSEF-V jeweils idF VO-V). Nach der in den Regulierungsvorschlägen dokumentierten Absicht sollen diese Vorschriften dazu dienen, eine Umgehung der Anforderungen der AIFM-RL bzw der EuVECA-V und der EuSEF-V zu verhindern.

IV. Beendigung des Vertriebs im Aufnahmemitgliedstaat

Als ein weiterer, bislang im europäischen Investmentfondsrecht nicht gesondert geregelter Bereich, wird die **Beendigung des Vertriebs von Anteilen eines OGAW** bzw eines **EU-AIF** in einem anderen Mitgliedstaat als dem Heimat-Mitgliedstaat des OGAW bzw AIFM (maW: den Aufnahmemitgliedstaaten) reguliert. Derartiges soll in Hinkunft (nur noch) auf Grundlage eines Notifikationsverfahrens bei der zuständigen Behörde des Heimatmitgliedsstaats des OGAW/AIFM (augenscheinlich als »contrarius actus« zur Zulassung) und bei Vorliegen sämtlicher nachstehender **Voraussetzungen** zulässig sein (Art 93a OGAW-RL und Art 32a AIFM-RL jeweils idF RL-V):

- ▷ es gibt maximal 10 Investoren im betreffenden Aufnahmemitgliedstaat, die bis zu 1% der AuM des OGAW/EU-AIF halten;

- ▷ ein (gebührenfreies) Pauschalangebot zum Rückkauf sämtlicher Fondsanteile, die von Anlegern in dem betreffenden Mitgliedstaat gehalten werden gültig für sämtliche Investoren im betreffenden Aufnahmemitgliedstaat, wird für die Dauer von mindestens 30 Arbeitstagen veröffentlicht und individuell an alle Anleger in diesem Mitgliedstaat gerichtet, deren Identität bekannt ist;
- ▷ die Absicht den Vertrieb einzustellen muss in einem üblichen, öffentlich verfügbaren Medium veröffentlicht werden.

Spätestens 20 Arbeitstage nach Eingang eines solchen Anzeigeschreibens leiten die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats des OGAW/AIFM dieses Schreiben an die zuständigen Behörden des Mitgliedsstaats, in dem der Vertrieb des OGAW/AIFM eingestellt werden soll, sowie an ESMA weiter. Die zuständigen Behörden des OGAW/AIFM-Herkunftsmitgliedstaats unterrichten den OGAW/AIFM unverzüglich von der erfolgten Weiterleitung der Anzeigeunterlagen; ab diesem Zeitpunkt ist der Vertrieb von Fondsanteilen im betreffenden Aufnahmemitgliedstaat vollständig einzustellen.

V. Beseitigung nationaler Anforderungen betreffend lokale Vertriebseinrichtungen

Während die geltenden Vorschriften der OGAW-RL keine Verpflichtung normieren, in Aufnahmemitgliedstaaten, in denen OGAW vertrieben werden, über lokale Einrichtungen (Zahlstellen und dergleichen) zu verfügen, schreiben dennoch eine Reihe von Mitgliedstaaten derartiges vor, etwa für die Leistung von Zahlungen an die Anteilseigner, die Auszahlung und die Rücknahme von Fondsanteilen sowie die Bereitstellung der durch die Fonds(manager) zu Verfügung zu stellenden Informationen, zuweilen auch für weitere Aufgaben, etwa die Bearbeitung von Beschwerden oder die Ausübung der Funktion eines lokalen Vertriebshändlers oder eines rechtlichen Vertreters (einschließlich der Interaktion mit der zuständigen nationalen Behörde).¹⁹ Solche lokalen Einrichtungen sind oftmals mit beträchtlichen Kosten verbunden, bieten jedoch angesichts der Möglichkeiten moderner digitaler Technologien nur einen begrenzten Mehrwert für die Anleger. In diesem Zusammenhang ist auch festzuhalten, dass derartige Vertriebs- und Zahlstellen in der Praxis von den Anlegern mitunter nur sporadisch genutzt werden (vgl. ErWG 6 RL-V). Art 92 OGAW-RL idF RL-V sieht daher vor, dass eine solche **physische Präsenz nicht länger verlangt werden darf**

(Abs 2): Fondsverwalter können ihren Rechtspflichten im Aufnahmemitgliedstaat (insb im Hinblick auf die Zeichnung von Anteilen, die Leistung von Zahlungen oder die Rücknahme bzw Auszahlung von Anteilen, sowie die Erfüllung von Informationspflichten: Abs 1) nun **auch ausschließlich durch elektronische oder sonstige Mittel der Fernkommunikation** (mit den Anlegern) nachkommen. Solche Informationen und Kommunikationsmittel sind den Anlegern allerdings jedenfalls in der Amtssprache des Mitgliedstaats zur Verfügung zu stellen, in dem diese niedergelassen sind (Abs 3).

Entsprechende Vorschriften werden in Art 43a AIFM-RL idF RL-V für den **Vertrieb von Anteilen eines AIF an Privatkunden** festgesetzt (soweit ein solcher zulässig ist).

VI. Veröffentlichung nationaler Bestimmungen zu Vertriebsanforderungen

Die **zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden** werden dazu verpflichtet auf ihren Websites zentrale Datenbanken mit allen geltenden nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend die für **AIF und OGAW geltenden Vertriebsanforderungen**, sowie Zusammenfassungen dieser Vorschriften zu **veröffentlichen** und laufend zu aktualisieren; dies zumindest in einer auf den internationalen Finanzmärkten üblichen Sprache (Art 3 Abs 1 VO-V; also konkret: Englisch). Die ggst Informationen sind an ESMA weiterzuleiten (Art 3 Abs 2 VO-V). Die Details dafür (Standardformulare, Mustertexte und Verfahren) sind von der Kommission (basierend auf den Entwürfen von ESMA) im Rahmen von technischen Durchführungsstandards (»ITS«) zu regeln (Art 3 Abs 3 VO-V). Die korrespondierende Vorschrift des Art 91 Abs 3 OGAW-RL wird vor diesem Hintergrund gestrichen (Art 1 Abs 1 RL-V).

Die nationalen Bestimmungen zu Vertriebsanforderungen sind durch **ESMA in einer zentralen Datenbank** zu sammeln und (unter Verwendung von Hyperlinks zu den Websites der nationalen Regulatoren) zu **veröffentlichen** (Art 4 VO-V).

VII. Aufsichtsgebühren und -entgelte

Eine wesentliche Markteintrittsschwelle stellen die im Zusammenhang mit einem beabsichtigten grenzüberschreitenden Vertrieb von Fondsanteilen von den nationalen zuständigen Behörden im Aufnahmemitgliedstaat erhobenen Gebühren dar. Art 6 Abs 1 VO-V bestimmt vor diesem Hintergrund, dass die von den **zuständigen Behörden** für die Wahrnehmung ihrer Aufsichtsbefugnisse nach dem **OGAW- bzw AIFM-Regime** erhobenen

¹⁹ RL-V, 9.

Gebühren bzw Entgelte in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben im Zusammenhang mit der Zulassung oder Registrierung und der Ausübung ihrer Aufsichts- und Ermittlungsbefugnisse (nach den Art 44, 45 und 46 AIFM-RL und den Art 97 und 98 OGAW-RL) stehen müssen.

Die zuständigen Behörden haben auf ihren **Websites Datenbanken mit aktuellen Informationen** betreffend diese Gebühren oder Entgelte (oder ggf die Berechnungsmethoden dafür) verfügbar zu halten (Art 7 Abs 1 VO-V). Diese Informationen (inklusive Änderungen) sind auch ESMA zu Verfügung zu stellen (Art 7 Abs 2 VO-V); Detailregelungen dazu bleiben wiederum technischen Regulierungsstandards (»ITS«) der Kommission (auf Grundlage eines Regelungsentwurfs von ESMA) vorbehalten (Art 7 Abs 3 und VO-V).

Die Informationen der nationalen Aufsichtsbehörden werden von ESMA gesammelt und im Rahmen eines **interaktiven Tools** (als Bestandteil einer interaktiven Datenbank) auf der Website von ESMA verfügbar gemacht (Art 8 und 9 VO-V). Dem Nutzer soll so ermöglicht werden, online Berechnungen durchzuführen.²⁰

VIII. Sonstiges

Änderungen betreffend das Notifikationsverfahren für OGAW: Art 1 RL-V

Weitere Neuerungen betreffen das **Verfahren zur Anzeige von Änderungen** an die zuständige Behörde betreffend Informationen, die im Zuge eines Notifikationsverfahrens betreffend die Errichtung einer Zweigstelle (Art 17 Abs 8a OGAW-RL idF RL-V) bzw den grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW (Art 93 Abs 8 OGAW-RL idF RL-V) an die Behörde übermittelt wurden. Die Behörde hat hier insb binnen einer **Frist von 10 Arbeitstagen** mitzuteilen, falls eine solche Änderung nicht durchgeführt werden darf. Dies soll einer weiteren Verbesserung der Verfahrensökonomie und gleichzeitig einer Angleichung an die Vorschriften der AIFM-RL dienen.

Zentrale Unternehmens- und Fondsdatenbank bei ESMA: Art 10 VO-V

Art 10 verpflichtet ESMA dazu, auf ihrer Website eine **zentrale Datenbank** mit allen AIFM, OGAW-Verwaltungsgesellschaften, AIF und OGAW zu veröffentlichen und zu aktualisieren. Diese Datenbank stützt sich auf die Informationen, die ESMA gemäß Art 6 Abs 1 OGAW-RL und Art 7 Abs 5 AIFM-RL erhält, sowie auf Anzeigen und Anzeigeschreiben der zuständigen Behörden nach Art 11 VO-V.

²⁰ VO-V, 10.

Standardisierte Mitteilung von Notifikationen an ESMA: Art 11 VO-V

Nach Art 11 sind die zuständigen Behörden dazu verpflichtet, ESMA die dort genannten **Anzeigen und Anzeigeschreiben zu übermitteln**. Um den Informationsaustausch zu standardisieren und zu erleichtern, enthält dieser Artikel auch eine Ermächtigung der Kommission zur Ausarbeitung technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards.

IX. Kritische Würdigung

Während die Absicht des Unionsgesetzgebers, das große Ziel eines integrierten Finanzmarkts innerhalb der EU im Allgemeinen und eines Markts für Investmentfonds im Besonderen weiterhin zu verfolgen, vorbehaltlos zu begrüßen ist, ergibt sich im Hinblick auf die konkret vorgeschlagenen Maßnahmen ein etwas durchwachsendes Bild:

- ▷ Klar positiv zu bewerten ist die beabsichtigte Zurückdrängung lokaler Zahl- bzw Vertriebsstellen. Die Bestellung solcher Dienstleister ist in der Regel eine formale Angelegenheit, ohne jeden praktischen Wert für Anleger und Fondsanbieter, die damit verbundenen Ausgaben sind schlecht angelegt: Während Anleger ihre Transaktionen zumeist über ihre Hausbank abwickeln bzw bei Fragen unmittelbar mit dem Fondsanbieter in Kontakt treten, beschränken sich die tatsächlichen Aktivitäten solcher, lokaler Einheiten oftmals auf das Bereitstellen von Rechenschaftsberichten und Prospekten, die ohnehin auf der Homepage des Fondsanbieters zum Download zur Verfügung stehen.
- ▷ Begrüßenswert sind auch die vorgeschlagenen Regelungen betreffend eine Koppelung behördlicher Gebühren an die dafür erbrachten Leistungen der Behörde (»Sachlichkeit«) bzw die Offenlegung bestehender Kostenstrukturen (»Transparenz«). Damit ist ein erster Schritt in die richtige Richtung gesetzt, das Thema wird aber jedenfalls noch weiter zu verfolgen sein.
- ▷ Zustimmung verdienen im Allgemeinen auch die im Regelungspaket enthaltenen Maßnahmen betreffend eine Erhöhung der Transparenz bzw Verbesserung der Informationslage etwa im Hinblick auf die Veröffentlichung nationaler Vertriebsanforderungen und die Einrichtung einer zentralen Unternehmens- und Fondsdatenbank bei ESMA.
- ▷ Ein ambivalentes Bild ergeben jedoch die neuen Vorschriften zum Marketing von Fondsanteilen. Während eine optimistische Sicht mit der Regulierung

von »Pre-Marketing« bzw der Möglichkeit einer behördlichen (Vorab-)Überprüfung von Marketingmitteilungen eine Verbesserung der Rechtssicherheit verbinden wird, bleibt gleichwohl zu befürchten, dass solche Vorschriften im Ergebnis vielmehr restriktive Wirkungen entfalten könnten.

- ▷ Klar negativ sind schließlich die Vorschriften zum Rückzug von einer einmal erfolgten Zulassung in einem Aufnahmemitgliedstaat zu bewerten: Die dafür erforderlichen Anforderungen lassen dies in der Praxis wohl nur in den seltensten Fällen zu. Den Absichten des vorliegenden Regulierungspakets widersprechend wird damit faktisch ein weiteres regulatorisches Hindernis für den grenzüberschreitenden Vertrieb errichtet. Es bleibt zu hoffen, dass jedenfalls in diesem Punkt noch nachgebessert wird.
- ▷ Letztlich ist darauf hinzuweisen, dass die vorliegenden Regelungsvorschläge zur tatsächlichen Erreichung des Ziels einen einheitlichen gemeinsamen Markt für Investmentfonds in der EU zu realisieren, wohl nicht weit genug gehen. Dafür fehlt mE insb die Schaffung eines Produktpasses für den grenzüberschreitenden Vertriebs von EU-AIF auch an Privatkunden sowie die Erlaubnis für Verwahrstellen im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs grenzüberschreitend tätig zu werden. Auch hier bleibt der Unionsgesetzgeber weiterhin gefordert.

Korrespondenz:
Dr. Rene Kreisl
Macquarie Investment Management
Austria Kapitalanlage AG
Kärntner Straße 28, 1010 Wien
Mail: rene.kreisl@macquarie.com