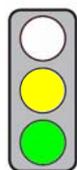


KERNPUNKTE

Ziel der Richtlinie: Die Anlegerinformationen für EU-weit harmonisierte Investmentfonds („OGAW“) sollen übersichtlicher, ihr grenzüberschreitender Vertrieb einfacher werden. OGAW sollen untereinander verschmelzen und mehr Vermögen als bisher in anderen Fonds anlegen dürfen.

Betroffene: Investmentfonds und -gesellschaften, Aufsichtsbehörden, Anleger.



Pro: (1) Die Beschränkung der Pflichtinformationen für Anleger auf das Wesentliche verbessert die Vergleichbarkeit von Investmentprodukten und stärkt dadurch den Wettbewerb. (2) Es ist sinnvoll, den grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW zu erleichtern, ohne die Rechtsaufsicht durch Behörden des Aufnahmestaates völlig aufzugeben. (3) Erleichterte Verschmelzungen zwischen OGAW könnten durch Skalenvorteile zu einer Senkung der Verwaltungskosten führen.

Contra: Es ist nicht ersichtlich, warum die Zulassung eines in einem Staat bereits zugelassenen OGAW für den grenzüberschreitenden Vertrieb 30 Tage Prüfungsfrist beanspruchen sollte.

Änderungsbedarf: Die Prüfungsfrist für die Zulassung zum grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW sollte verkürzt werden.

INHALT

Titel

Vorschlag KOM(2008) 458 vom 16. Juli 2008 für eine **Richtlinie** des Europäischen Parlaments und des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmter **Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)**. [Neufassung]

Kurzdarstellung

► Gegenstand der Richtlinie

- „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OGAW) sind Unternehmen, deren
 - ausschließlicher Zweck darin besteht, beim Publikum beschaffte Gelder für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren und/oder bestimmten Finanzanlagen zu investieren, und
 - Anteile Anleger auf Verlangen jederzeit zurückgeben und auszahlen lassen können (Art. 1 Abs. 2).
- OGAW unterliegen in Gestalt der Richtlinie 85/611/EWG EU-weit harmonisierten Vorschriften. Diese Richtlinie, die durch den Vorschlag neu gefasst werden soll, enthält insbesondere:
 - Vorschriften über die Organisation, das Management und die Aufsicht von OGAW,
 - Vorgaben für die Anlagestrategie von OGAW und die Diversifizierung und Liquidität ihrer Anlagen.
- OGAW verwalten zusammen 5600 Mrd. € oder 10 % des finanziellen Vermögens der europäischen Haushalte.
- OGAW nehmen meist die Rechtsform eines Investmentfonds an, können jedoch auch als Investmentgesellschaft oder als treuhänderisches Sondervermögen („Trust“) errichtet werden (Art. 1 Abs. 3).

► Informationen für Anleger

- OGAW müssen ihren Anlegern folgende Unterlagen zur Verfügung stellen:
 - „wesentliche Informationen“ (Art. 70),
 - einen Prospekt sowie Jahres- oder Halbjahresberichte (Art. 73).
- Die „wesentlichen Informationen“ müssen Anlegern auf zwei Seiten eine fundierte Investitionsentscheidung ermöglichen. Sie müssen verständlich sein und dem Anleger vor Abschluss eines Vertrages übermittelt werden. Aus ihnen können jedoch Schadensersatzansprüche nur abgeleitet werden, wenn die Informationen „irreführend, ungenau oder nicht mit den einschlägigen Teilen des Prospekts vereinbar“ sind. Sie müssen Auskunft geben über die Anlageziele und -strategie, Kosten, Gebühren und bisherige Ergebnisse des OGAW sowie über das Risikoprofil der Anlage. (Art. 73 Abs. 1, 3 und 5, Art. 74)

► Grenzüberschreitender Vertrieb von OGAW

- Die Richtlinie führt für OGAW, die ihre Anteile auch in anderen EU-Ländern vertreiben wollen, ein vereinfachtes Prüfungsverfahren ein. Danach sind der zuständigen Behörde des Herkunftsstaates folgende Unterlagen vorzulegen (Art. 88 Abs. 3 und 7):
 - ein Meldeschreiben mit den Modalitäten des geplanten Vertriebs,
 - die „wesentlichen Informationen“ für die Anleger, die in eine Amtssprache des Aufnahmestaates übersetzt werden müssen, soweit die zuständige Behörde keine Ausnahme zulässt.
 - die Vertragsbedingungen, der Prospekt sowie der letzte Halbjahres- oder Jahresbericht in derselben Amtssprache oder einer „für die Finanzwelt gebräuchlichen Sprache“.

- Die Behörde des Herkunftsstaates bestätigt spätestens nach einem Monat die Vollständigkeit der Unterlagen und macht diese der zuständigen Behörde im Aufnahmestaat elektronisch zugänglich. Ab diesem Datum darf der OGAW im Aufnahmestaat vertrieben werden. (Art. 88 Abs. 3)
- Zusätzliche Unterlagen darf die Behörde des Aufnahmestaates nicht verlangen (Art. 88 Abs. 6).
- Hat die Behörde des Aufnahmestaates jedoch „klare und nachweisbare Gründe“ für die Annahme, dass ein OGAW gegen Verpflichtungen aus der Richtlinie oder darauf gestützte Vorschriften verstößt, so teilt sie dies der zuständigen Behörde im Herkunftsstaat mit. Hilft diese dem Missstand nicht oder nicht ausreichend ab, darf die Behörde des Aufnahmestaates „angemessene Maßnahmen“ bis hin zu einem Vertriebsverbot ergreifen (Art. 103 Abs. 3 und 4).

► Verschmelzung von OGAW

- Die Mitgliedstaaten müssen Verschmelzungen von OGAW unabhängig von der Rechtsform der daran beteiligten OGAW zulassen, wenn die Voraussetzungen der Richtlinie erfüllt sind (Art. 35).
- Der „aufgehende“ OGAW muss die Verschmelzung mit dem „aufnehmenden“ Fonds bei der zuständigen Behörde seines Herkunftsstaates beantragen (Art. 36 Abs. 1). Dem Antrag sind insbesondere beizufügen:
 - ein gemeinsamer Verschmelzungsplan der beteiligten OGAW, der Art und Gründe der Verschmelzung darlegt und die erwarteten Auswirkungen auf die Anteilsinhaber erläutert (Art. 36 Abs. 2 lit. a, Art. 37),
 - eine Bestätigung von Kriterien und Methode für die Bewertung von Vermögen und Verbindlichkeiten sowie für die Berechnung des Umtauschverhältnisses durch einen unabhängigen Rechnungsprüfer (Art. 36 Abs. 4 lit. a und Art. 39),
 - „zufriedenstellende“ Unterlagen, mit denen die an der Verschmelzung beteiligten OGAW ihre Anteilsinhaber über die Verschmelzung informieren (Art. 36 Abs. 4 lit. b und c und Art. 40).
- Die Behörde entscheidet binnen 30 Tagen über den Antrag. Sie prüft insbesondere die Auswirkungen der Verschmelzung für die Anleger und kann verlangen, dass die Informationen für die Anteilsinhaber des aufgehenden Fonds „klarer gestaltet“ werden. Erwartet sie „erhebliche Auswirkungen“ auf den aufnehmenden OGAW, kann sie fordern, dass dessen Anlegern „geeignete und präzise Informationen“ über die geplante Verschmelzung übermittelt werden. (Art. 36 Abs. 3 und 5)
- Einer Verschmelzung bedarf nur dann der Zustimmung der Anteilsinhaber eines Fonds, wenn dies im nationalen Recht so vorgesehen ist. Dabei darf die Zustimmung von nicht mehr als 75% der Stimmen verlangt werden. (Art. 41)
- Anteilsinhaber können bei einer Verschmelzung die kostenfreie Auszahlung ihrer Anteile verlangen. Alternativ können sie eine Umwandlung ihrer Anteile in Beteiligungen an einem anderen Fonds verlangen, dessen Anlagepolitik der ihres ursprünglichen OGAW ähnlich ist. (Art. 42)

► „Master-Feeder-Strukturen“

- OGAW dürfen künftig *mindestens* 85% ihres Vermögens in Anteile an *einem* anderen OGAW investieren (Art. 53 Abs. 1, Art. 54). Dabei darf der einspeisende OGAW („Feeder“) nur in einen einzigen anderen OGAW („Master“) investieren. Ein Master darf nicht seinerseits Feeder sein. (Art. 53 Abs. 3)
- Feeder müssen Investitionen in einen Master zuvor von der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaates genehmigen lassen. (Art. 53 und Art. 54 Abs. 1)
- Voraussetzung für eine derartige Genehmigung ist eine rechtsverbindliche Vereinbarung zwischen Master und Feeder, in der insbesondere Anlageziel und -strategie des Masters und das Verfahren zu deren Änderung geregelt werden (Art. 55 Abs. 1 und Art. 56 Abs. 1). Der Feeder hat die Anlagetätigkeit des Master-OGAW im Interesse seiner Anteilsinhaber „aufmerksam“ zu verfolgen (Art. 60 Abs. 2).
- Der Feeder muss sich in seinem Prospekt als solcher darstellen. Darüber hinaus muss insbesondere der Master beschrieben und die Vereinbarung zwischen Master und Feeder zusammengefasst werden. Der Prospekt des Master-OGAW muss dem Prospekt des Feeder-OGAW beigefügt werden. (Art. 58)

Änderung zum Status quo

- Anstelle eines oft umfangreichen „vereinfachten Prospekts“ müssen OGAW ihren Anlegern künftig auf zwei Seiten die „wesentlichen Informationen“ zur Verfügung stellen.
- Über die Genehmigung des grenzüberschreitenden Vertriebs eines OGAW entscheidet künftig die Behörde im Herkunftsstaat und nicht länger die im Aufnahmestaat. Die Dauer des Prüfungsverfahrens wird von zwei auf einen Monat verkürzt.
- Für die grenzüberschreitende Fondsverschmelzung gibt es bisher keine EU-Regeln. Dies hat vor allem dann zu Problemen geführt, wenn die Rechtsform eines daran beteiligten OGAW nicht in allen Mitgliedstaaten anerkannt ist. Rechtsformunterschiede sollen Verschmelzungen in Zukunft nicht mehr behindern dürfen.
- Bisher dürfen OGAW grundsätzlich höchstens 20% ihres Vermögens bei einer und derselben Einrichtung investieren. Jetzt werden zusätzlich „Master-Feeder Strukturen“ im EU-Recht eingeführt.

Subsidiaritätsbegründung

Laut Kommission kann nur die EU länderübergreifend einheitliche Bestimmungen schaffen.

Politischer Kontext

Im November 2006 legte die Kommission ein Weißbuch zum EU-Rechtsrahmen für Investmentfonds vor. Diesem waren intensive Konsultationen vorausgegangen, in denen vielfach ein EU-Pass für Fonds-Verwaltungsgesellschaften gefordert wurde. Ein solcher EU-Pass würde es Verwaltungsgesellschaften ermöglichen, sich in einem beliebigen Mitgliedstaat niederzulassen und von dort Investmentfonds, die in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen sind, zu verwalten.

Luxemburg und Irland stehen einem EU-Pass kritisch gegenüber. Diese Länder sind zu Zentren der europäischen Fondsverwaltung geworden, die zusammen über 40% der OGAW-Mittel verwalten. Sie befürchten, dass ein EU-Pass zu einer Abwanderung von Fondsverwaltungsgesellschaften an Finanzplätze in anderen Mitgliedstaaten führen könnte. Andere Staaten argumentieren darüber hinaus, dass ein Auseinanderfallen von Zulassungs- und Verwaltungsstaat nur mit einer Stärkung der Finanzaufsicht in der EU hinnehmbar ist.

Um die Verabschiedung anderer Reformen in der Richtlinie nicht zu gefährden, hat die Kommission den EU-Pass in ihrem Vorschlag nicht berücksichtigt. Mit Hilfe der Ratschläge des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR), die bis zum 1. November 2008 vorliegen sollen, will sie aber einen Vorschlag für den EU-Pass ausarbeiten, der noch vor November 2009 von Europäischem Parlament und Rat verabschiedet werden soll.

Der Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments will dem Plenum Anfang Dezember einen Bericht zur vorgeschlagenen Richtlinie vorlegen. Das Plenum will bis Mitte Januar 2009 abstimmen.

Stand der Gesetzgebung

16.07.08 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt und Inkrafttreten

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:

GD Binnenmarkt und Dienstleistungen

Ausschüsse des Europäischen Parlaments:

Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter Wolf Klinz (ALDE-Fraktion, D); Recht

Ausschüsse des Deutschen Bundestags:

Finanzen (federführend); Angelegenheiten der EU

Entscheidungsmodus im Rat:

Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch Mehrheit der Mitgliedstaaten mit 255 von 345 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

Formalien

Kompetenznorm:

Artikel 47 Abs. 2 EGV (Niederlassungsfreiheit)

Art der Gesetzgebungskompetenz:

Konkurrierende Gesetzgebungskompetenz

Verfahrensart:

Artikel 251 EGV (Mitentscheidungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Auch wenn die Kommission der Meinung ist, dass der EU-Markt für Investmentfonds derzeit zu stark fragmentiert ist, sollten gesetzliche Regeln nicht dazu genutzt werden, eine konkrete Marktorganisation anzustreben. Insofern ist es begrüßenswert, dass die vorgeschlagenen Maßnahmen eine Neuordnung des europäischen Binnenmarktes für Investmentfonds zulassen, diese aber nicht erzwingen. Ob sich tatsächlich größere und kostengünstiger arbeitende Fonds bilden, bleibt damit Ergebnis des Wettbewerbs und der Anlegerpräferenzen und nicht der Vorstellungen der Kommission.

Vor allem **der Ansatz der Kommission, beim grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds** – wie beim Binnenmarkt für Waren – **auf das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung zu setzen, ist zu begrüßen**. Ist ein OGAW durch die Behörden des Herkunftsstaates bereits zugelassen, so ist es sachgerecht, den Vertrieb in einem anderen Mitgliedstaat nicht von einer weiteren Prüfung durch dessen Behörden abhängig zu machen. Schließlich bleibt der OGAW im Aufnahmestaat der Aufsicht der lokalen Behörden unterworfen, auch wenn sie gegenüber den Behörden des Herkunftsstaates nur nachrangig eingreifen dürfen.

Folgen für Effizienz und individuelle Wahlmöglichkeiten

Die Richtlinie baut Hemmnisse im OGAW-Binnenmarkt ab und erhöht die Effizienz der Anlagemärkte. Die Pflicht, den Anlegern die „wesentlichen Informationen“ auf zwei Seiten zur Verfügung zu stellen, senkt die Verwaltungskosten. Eine bessere Vergleichbarkeit der Investmentprodukte stärkt darüber hinaus den Wettbewerb, was zu höherer Effizienz führt.

Vereinfachungen beim grenzübergreifenden Vertrieb von OGAW ermöglichen einen effizienteren EU-weiten Vertrieb zentral verwalteter Fonds. Master-Feeder Strukturen erlauben die dezentrale Vermarktung von Feedern, deren Vermögen zentral und kostengünstig vom Master verwaltet wird. Höhere Effizienzgewinne könnten allerdings erzielt werden, wenn **für die Dauer des Zulassungsverfahrens für den grenz-**

übergreifenden Vertrieb weniger als 30 Tage angesetzt würden: Da die Behörde des Herkunftsstaates lediglich die Vollständigkeit des Antrages überprüfen muss, **reichen wenige Tage**.

Grenzüberschreitende Verschmelzungen ermöglichen es OGAW, ihre Organisation effizienter zu gestalten. So können **Skaleneffekte** realisiert werden, die zur Senkung der mit der Verwaltung von Fonds verbundenen Kosten führen können. Weil viele europäische Fonds relativ kleine Anlagevolumina verwalten, sind die durchschnittlichen Verwaltungskosten eines europäischen Fonds etwa doppelt so hoch wie die eines Fonds in den USA. Die mit grenzüberschreitenden Verschmelzungen verbundenen steuerrechtlichen Probleme kann der Vorschlag allerdings nicht beseitigen.

Die Kommission sollte jedoch zusätzlich einen EU-Pass für OGAW einführen, da dieser den Fondsgesellschaften eine noch stärkere Senkung ihrer Verwaltungskosten ermöglichen würde.

Zurzeit ist ein Großteil der OGAW-Mittel in Luxemburg oder Irland zugelassen. Für diese Fonds müssen die Fondsgesellschaften eine Verwaltungsgesellschaft unterhalten, die ebenfalls dort ihren Sitz hat. Die tatsächliche Verwaltung der Fonds findet aber in vielen Fällen aufgrund der Nähe zum Anleger an anderen Finanzstandorten statt. Der EU-Pass würde diese Ineffizienz beheben, indem er es Fondsgesellschaften ermöglichen würde, in anderen Mitgliedstaat zugelassene Investmentfonds zentral zu verwalten. Die Kommission beziffert den möglichen Effizienzgewinn durch einen EU-Pass auf 762 Mio. € jährlich (Arbeitspapier der Kommission SEC(2006) 1451).

Um die Qualität der Finanzaufsicht zu gewährleisten, müssen die Aufsichtsbehörden ihre Zusammenarbeit freilich stärker koordinieren. Nur so kann sichergestellt werden, dass sich der Wettbewerb zwischen den Finanzstandorten um Fondszulassungen nicht negativ auf die Qualität der Aufsicht auswirkt.

Folgen für Wachstum und Beschäftigung

Auch wenn effizient arbeitende Anlagemärkte Investoren Kapital kostengünstiger zur Verfügung stellen können, dürften die positiven Auswirkungen der Richtlinie auf Wachstum und Beschäftigung gering sein.

Folgen für die Standortqualität Europas

Es ist unwahrscheinlich, dass wegen geringerer Fondsverwaltungskosten verstärkt in die EU investiert wird.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Kompetenz folgt aus Art. 47 Abs. 2 EGV.

Subsidiarität

Unproblematisch.

Verhältnismäßigkeit

Unproblematisch.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Hauptsächlich das deutsche Investmentgesetz (InvG) ist zu ändern. Die Bestimmungen über den vereinfachten Verkaufsprospekt, insbesondere in § 42 InvG, sind durch solche über die „wesentlichen Informationen“ zu ersetzen. Auch die Haftungsregelung in § 127 InvG ist zu ändern, da die „wesentlichen Informationen“ nur dann eine Haftung auslösen, wenn sie „irreführend, ungenau oder nicht mit den einschlägigen Teilen des Prospekts vereinbar“ sind. Die Bestimmungen zur Verschmelzung (§ 40 InvG) sowie zum grenzüberschreitenden Vertrieb (§§ 128 ff. InvG) sind zu ändern. Bestimmungen über Master-Feeder-Strukturen sind neu aufzunehmen.

Alternatives Vorgehen

Die Prüfungsfrist für die Zulassung zum grenzüberschreitenden Vertrieb bereits zugelassener OGAW sollte auf wenige Tage verringert werden.

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Es ist davon auszugehen, dass die Kommission ab November 2008 und nach Abstimmung mit dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) die Einführung eines EU-Passes für OGAW und ein Verfahren zur besseren Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden vorschlagen wird. Ob sie eine Initiative zur Klärung steuerrechtlicher Fragen bei Fondsverschmelzungen ergreift, ist offen.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Pflicht zur Bereitstellung knapper „wesentlicher Informationen“ verbessert die Vergleichbarkeit von Investmentprodukten für die Anleger und stärkt den Wettbewerb. Erleichterungen beim grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW sind sinnvoll, zumal den Behörden des Aufnahmestaates ein Rest von Rechtsaufsicht verbleibt. Die Prüfungsfrist der Behörden des Herkunftsstaates für die Zulassung zum grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW sollte verkürzt werden. Die Zulassung von Verschmelzungen und Master-Feeder-Strukturen erlaubt es OGAW, durch die Erzielung von Skalenvorteilen ihre Kosten zu senken.