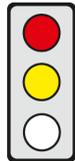


KERNPUNKTE

Ziel der Richtlinie und Verordnung: Der grenzüberschreitende Vertrieb von Investmentfonds soll gefördert werden.

Betroffene: Investoren, Investmentfonds (OGAW und AIF), zuständige nationale Behörden und ESMA.



Pro: Der Vorschlag, dass OGAW und Kleinanleger-AIF nicht verpflichtet werden dürfen, in den Aufnahmemitgliedstaaten „physisch präsent“ zu sein, senkt Vertriebskosten, was den Markteintritt erleichtert.

Contra: (1) In einer Marktwirtschaft gibt es keinen überzeugenden Grund für gesetzliche Vorschriften darüber, unter welchen Bedingungen ein Investmentfondsverwalter die Vermarktung seiner Fonds einstellen darf.

(2) Die Definition von „Pre-Marketing“-Aktivitäten wird den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger nicht wesentlich vereinfachen, da der zulässige Umfang der „Pre-Marketing“-Aktivitäten sehr begrenzt ist.

(3) Die Bestimmung, dass Aufsichtsgebühren in einem angemessenen Verhältnis zu den Kosten der Aufsichtsbehörden stehen müssen, kann nicht auf die Binnenmarkt-Kompetenz [Art. 114 AEUV] gestützt werden.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

INHALT

Titel

Vorschlag COM(2018) 92 vom 12. März 2018 für eine **Richtlinie** zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates **im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds**

Vorschlag COM(2018) 110 vom 12. März 2018 für eine **Verordnung zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds** und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 345/2013 und (EU) Nr. 346/2013

Kurzdarstellung

► Definitionen, Kontext und Ziele

- In der EU gibt es zwei Kategorien von Investmentfonds:
 - Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). Das sind Investmentfonds insbesondere für Kleinanleger, die unter die OGAW-Richtlinie [2009/65/EG] fallen.
 - alternative Investmentfonds (AIF). Das sind in der Regel Investmentfonds für professionelle Anleger. Die Mitgliedstaaten können sie aber auch für Kleinanleger zulassen (Kleinanleger-AIF). Sie fallen unter die AIFM-Richtlinie [2011/61/EU].
- Nach Ansicht der Kommission ist der Investmentfondsmarkt in der EU nach wie vor überwiegend in nationale Märkte zersplittert: Im Juni 2017 wurden 70% der in der EU verwalteten Vermögenswerte von Investmentfonds gehalten, die nur im Herkunftsland tätig sind. Nur 37% der OGAW und 3% der AIF waren für den Vertrieb in mehr als drei Mitgliedstaaten registriert. [Folgenabschätzung SWD(2018) 54, S. 7]
- Die Kommission will die bestehenden regulatorischen Hemmnisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds in der EU abbauen [Folgenabschätzung SWD(2018) 54, S. 6] und will daher
 - den Mitgliedstaaten verbieten, von den Verwaltern von OGAW und Kleinanleger-AIF, die grenzüberschreitend tätig sind, zu verlangen, dass sie eine „physische Präsenz“ ihrer Fonds in ihrem Hoheitsgebiet haben müssen,
 - gemeinsame Regeln einführen, nach denen die Verwalter von OGAW und AIF die Vermarktung ihrer Fonds in einem bestimmten Mitgliedstaat einstellen können,
 - eine Definition und Bedingungen für die „Pre-Marketing“-Aktivitäten der Verwalter von AIF einführen; dies sind Aktivitäten, um das Interesse professioneller Anleger an Anlagekonzepten und -strategien zu testen,
 - einige Vorschriften über „Vertriebsregeln“ harmonisieren und
 - Vorschriften über die Verhältnismäßigkeit und Transparenz der Aufsichtsgebühren und –entgelte einführen.

► Verbot für Mitgliedstaaten, eine „physische Präsenz“ von OGAW und Kleinanleger-AIF zu verlangen

- Verwalter von OGAW und Kleinanleger-AIF müssen in jedem Mitgliedstaat, in dem sie ihre Produkte vermarkten, über Einrichtungen verfügen, um Zeichnungs-, Zahlungs-, Rückkauf- oder Rücknahmeaufträge zu bearbeiten.
- Die Aufnahmemitgliedstaaten dürfen jedoch keine „physische Präsenz“ in ihrem Hoheitsgebiet verlangen. Stattdessen können elektronische oder andere Fernkommunikationsmittel verwendet werden. [Art. 1 Abs. 5 und Art. 2 Abs. 7, Erwägungsgründe 5 und 6, Richtlinie].

► **Bedingungen für die Einstellung der Vermarktung von OGAW und EU-AIF**

- Die Verwalter von OGAW und AIF können die Vermarktung ihrer Fonds in einem bestimmten Mitgliedstaat einstellen.
- Dies ist jedoch nur zulässig, wenn in dem jeweiligen Mitgliedstaat [Art. 1 Abs. 7 und Art. 2 Abs. 5 der Richtlinie]
 - maximal 10 Anleger zusammen nicht mehr als 1% des verwalteten Vermögens halten,
 - für alle Anleger ein individuelles Angebot veröffentlicht und unterbreitet wird, das mindestens 30 Werkstage lang gültig ist, um ihre Anteile oder Aktien kostenlos oder ohne Abzug zurückzukaufen, und
 - die Absicht bekannt gemacht wurde, die Marketingaktivitäten einzustellen.

► **Definition und Bedingungen für die Durchführung von „Pre-Marketing“-Aktivitäten der Verwalter von AIF**

- „Vertrieb“ ist ein Angebot oder eine Platzierung von Anteilen oder Aktien an oder mit EU-Investoren durch einen Verwalter eines AIF [Art. 4 (1) (x), AIFM-Richtlinie]. Vertriebsaktivitäten sind mit einem aufwendigen Meldeverfahren verbunden [Kapitel VI, AIFM-Richtlinie].
- Um eine klare Abgrenzung zu erreichen, wird „Pre-Marketing“ nun definiert als „direkte oder indirekte Bereitstellung von Informationen über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte „an professionelle Anleger durch einen Verwalter eines AIF [Art. 2 Abs. 1, Richtlinie].
- Verwalter von EU-AIF dürfen nur dann „Pre-Marketing“-Aktivitäten durchführen, wenn diese Aktivitäten [Art. 2 Abs. 2, Richtlinie].
 - sich nicht auf einen bestehenden AIF beziehen oder gar einen Verweis auf einen bestehenden AIF enthalten,
 - es Anlegern nicht ermöglichen, sich zum Erwerb von Anteilen oder Anteilen eines AIF zu verpflichten,
 - keine Bereitstellung von Dokumenten – d.h. Prospekte, Angebotsunterlagen, Zeichnungsformulare – beinhalten, die es den Anlegern ermöglichen, eine Anlageentscheidung zu treffen.
- Die Verwalter von AIF müssen ihre „Vertriebs“-Tätigkeiten den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats melden [Kapitel VI, AIFM-Richtlinie]. „Pre-Marketing“-Aktivitäten müssen sie nicht melden [Art. 2 Abs. 2, Richtlinie].
- Die Zeichnung von Anteilen eines AIF durch einen professionellen Anleger nach dem „Pre-Marketing“ gilt als Ergebnis des „Vertriebs“. [Art. 2 Abs. 2, Richtlinie]
- Die Pre-Marketing-Regeln gelten auch für Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) [Art. 12 und 13, Verordnung].

► **Vertriebsregeln**

Allgemeine Grundsätze der Vertriebskommunikation

- Die Verwalter von OGAW und AIF müssen sicherstellen, dass die an die Anleger gerichtete Marketing-Anzeigen als solche identifizierbar ist, die Risiken und Chancen einer Investition in OGAW und AIF „vergleichbar deutlich“ darstellt und „fair, eindeutig und nicht irreführend“ ist [Art. 2 Abs. 1, Verordnung].
- Die Marketing-Anzeigen über einen OGAW darf keine Informationen enthalten, die im Widerspruch zu den im OGAW-Prospekt oder in den „wesentlichen Informationen für den Anleger“ enthaltenen Informationen stehen oder deren Bedeutung mindern. Sie enthalten Verweise auf den Prospekt und auf das Dokument der „wesentlichen Informationen für den Anleger“. Gleiches gilt für die Marketing-Anzeigen von AIF, soweit sie einen Prospekt oder das Dokument der „wesentlichen Informationen für den Anleger“ veröffentlichen müssen [Art. 2 Abs. 2, 4, Verordnung].
- Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) erlässt Leitlinien über die Anforderungen an die Vertriebskommunikation [Art. 2 Abs. 5, Verordnung].

Systematische Meldung der Vertriebskommunikation

- Die zuständigen Behörden können von den Verwaltern von OGAW und Kleinanleger-AIF verlangen, dass sie ihre Marketing-Anzeigen „systematisch“ melden, um zu überprüfen, ob sie die einschlägigen nationalen Vermarktungsanforderungen erfüllen [Artikel 5 Absätze 1 und 3, Verordnung, Begründung S. 8].
- Die zuständigen Behörden müssen [Art. 5 Abs. 1, Abs. 2 und 4, Verordnung].
 - innerhalb von 10 Werktagen entscheiden, ob eine Marketing-Anzeige geändert werden muss,
 - geeignete Verfahren anwenden und veröffentlichen, um eine transparente und diskriminierungsfreie Behandlung – unabhängig von der Herkunft des OGAW oder Kleinanleger-AIF – zu gewährleisten und
 - der ESMA jährlich über ihre Entscheidungen berichten, Marketing-Anzeigen abzulehnen oder ihre Änderung zu verlangen.
- Die Mitgliedstaaten können die Vermarktung von OGAW und Kleinanleger-AIF nicht von der Einhaltung des systematischen Meldeverfahrens abhängig machen [Art. 5 Abs. 1, Verordnung].

► **Verhältnismäßigkeit und Transparenz der Aufsichtsgebühren**

- Wenn die zuständigen Behörden Gebühren oder Entgelte von den Verwaltern von OGAW oder AIF erheben, müssen diese „in einem angemessenen Verhältnis“ zu den Kosten im Zusammenhang mit den von der Behörde wahrgenommenen Genehmigungs-, Registrierungs-, Überwachungs- und Ermittlungsaufgaben stehen [Art. 6 Abs. 1, Verordnung].

- Die zuständigen Behörden müssen zentrale Datenbanken einrichten, in denen die Gebühren oder Entgelte und ihre Berechnungsmethoden aufgeführt sind. Sie müssen die ESMA über diese Informationen unterrichten. Die ESMA muss eine eigene zentrale Datenbank über die Gebühren, Entgelte und Berechnungsmethoden einrichten. [Art. 7 Abs. 1 und 2, Art. 8 und 9, Verordnung]

Wesentliche Änderungen des Status quo

- ▶ Bisher gelten die EU-Regeln für die Errichtung von „Einrichtungen“ nur für Verwaltern von OGAW. Künftig gelten sie auch für die Verwalter von Kleinanleger-AIF. Künftig dürfen die Mitgliedstaaten keine „physische Präsenz“ mehr vorschreiben.
- ▶ Bisher gibt es nur EU-Regeln für die Notifizierung von OGAW und AIF, wenn sie in einem anderen Mitgliedstaat Geschäfte tätigen wollen. Künftig gibt es auch EU-Regeln für die Einstellung der Vermarktung von OGAW und AIF.
- ▶ Bisher gibt es nur EU-Regeln für die „Vertriebs“-Aktivitäten der Verwalter von AIF. Künftig wird es auch EU-Regeln für „Pre-Marketing“-Aktivitäten von Verwalter von AIF geben.
- ▶ Bisher sind die EU-Regeln für Marketing-Anzeigen durch eine Richtlinie festgelegt, sie gelten nur für OGAW und sind nicht sehr detailliert. Die neuen Regeln werden durch eine Verordnung festgelegt, gelten auch für AIF und sind detaillierter.
- ▶ Bislang können die Mitgliedstaaten von den Verwaltern von OGAW verlangen, dass sie die Marketing-Anzeigen melden. In Zukunft können sie das auch von den Verwaltern von Kleinanleger-AIF verlangen.
- ▶ Mit der Verordnung werden harmonisierte Vorschriften über die Verhältnismäßigkeit von Gebühren eingeführt.

Politischer Kontext

Beide Vorschläge zielen auf eine Vertiefung der Kapitalmarktunion (CMU) und die Umsetzung des Aktionsplans zur CMU [KOM(2015) 468, siehe [cepAnalyse](#)]. Sie beruhen auf der CMU-Halbzeitüberprüfung [KOM(2017) 292].

Erklärung der Kommission zur Subsidiarität

Nach Ansicht der Kommission behindern nationale regulatorische Hindernisse den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds. Diese Hemmnisse können von den einzelnen Mitgliedstaaten nicht beseitigt werden.

Stand der Gesetzgebung

12.03.2018 Annahme durch die Kommission

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

Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft/Währung, Berichterstatte: Wolf Klinz (ALDE-Fraktion, D)
Bundesministerien:	Finanzen (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestages:	Finanzen (federführend)
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

Formalitäten

Kompetenznorm:	Richtlinie: Art. 53 Abs. 1 AEUV (Niederlassungsfreiheit) Verordnung: Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Das Ziel der Kommission, bestehende Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds abzubauen, ist sachgerecht. Ihre Vorschläge überzeugen jedoch nur zum Teil.

Der Vorschlag, dass Verwalter von OGAW und Kleinanleger-AIF nicht mehr verpflichtet werden dürfen, in den Aufnahmemitgliedstaaten „physisch präsent“ zu sein, ist angemessen. Heutzutage sind Verwalter in der Lage, Tätigkeiten wie Zahlungen und Rückkäufe aus der Entfernung durchzuführen, ohne in allen Mitgliedstaaten physisch präsent zu sein. Das Verbot **senkt** somit **die Vertriebskosten, was den Markteintritt** in den Mitgliedstaaten **erleichtert**, die bisher eine solche Präsenz verlangt haben.

Heute gibt es in einigen Mitgliedstaaten keine Kriterien für die Einstellung der Fondsvermarktung, und die bestehenden Regeln unterscheiden sich von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat, so dass die Fondsverwalter möglicherweise nicht in der Lage sind, EU-weite Strategien für einen geordneten Marktaustritt festzulegen. Dies verringert ihre Anreize, überhaupt grenzüberschreitend tätig zu werden. Die Harmonisierung der Kriterien für die Einstellung der Vermarktung erhöht die

Rechtssicherheit für die Fondsverwalter. Sie wird die Anreize für die Vermarktung von Fonds allerdings nicht in allen Mitgliedstaaten erhöhen, da die vorgesehenen Kriterien restriktiver sind als die derzeit in mehreren Mitgliedstaaten bestehenden Kriterien. **In einer Marktwirtschaft sollte die Entscheidung, die Vertriebsaktivitäten einzustellen, den Fondsverwaltern überlassen bleiben. Daher gibt es keinen überzeugenden Grund für gesetzliche Vorschriften darüber, unter welchen Bedingungen ein Investmentfondsverwalter die Vermarktung seiner Fonds einstellen darf.** Eine Verpflichtung zur Unterrichtung der Anleger über eine anstehende Einstellung der Vermarktung reicht für den Anlegerschutz aus.

Durch **die Definition von „Pre-Marketing“-Aktivitäten**, die – im Gegensatz zum „Vertrieb“ – keine kostenintensive Meldung bei den zuständigen Behörden der Herkunftsmitgliedstaaten erfordern, harmonisiert die Kommission die verschiedenen Verfahren der Mitgliedstaaten und schafft so Rechtssicherheit. Dies **wird jedoch den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger nicht wesentlich** – weder national noch grenzüberschreitend – **vereinfachen, da der zulässige Umfang der „Pre-Marketing“-Aktivitäten sehr begrenzt ist.** Infolgedessen werden viele Aktivitäten weiterhin als „Verwalter“ behandelt, was eine kostenintensive Meldung erfordert.

Die Harmonisierung der allgemeinen Grundsätze für die Vertriebskommunikation kann die Kosten senken, indem sie die Rechtssicherheit erhöht und damit die Markteintrittsbarrieren verringert. Dies gilt zumindest für die Mitgliedstaaten, in denen die harmonisierten Vorschriften nicht strenger sind als die heutigen nationalen Vorschriften. Ungeachtet dessen mögen die Regeln zwar für OGAW und Kleinanleger-AIF erforderlich sein, nicht aber für AIF, da diese sich an professionelle Anleger richten, die keinen Schutz benötigen.

Diese Vorteile werden durch **die vorgesehene – allerdings optionale – systematische nationale Meldepflicht für die Marketing-Anzeigen** zunichtegemacht. Diese kostenintensiven Meldungen sind ohne Mehrwert, da in jedem Fall die allgemeinen Grundsätze der Vertriebskommunikation gelten und die Anleger daher ausreichend geschützt sind. Da Kleinanleger vor einer Investitionsentscheidung sowohl den Prospekt als auch die „wesentlichen Informationen für den Anleger“ einsehen sollten, **stellt die zusätzliche Meldepflicht einen unnötigen Verwaltungsaufwand für die Fondsverwalter dar.** Zumindest verhindert die vorgesehene Frist von zehn Tagen für die Überprüfung der Marketing-Anzeigen durch die zuständigen Behörden unnötige Verzögerungen bei der Markteinführung von OGAW und Kleinanleger-AIF.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Bestimmung, dass die Aufsichtsgebühren in einem angemessenen Verhältnis zu den Kosten der Aufsichtsbehörden stehen müssen, kann nicht auf die Binnenmarkt-Kompetenz [Art. 114 AEUV] gestützt werden.

Denn bei ihr handelt es sich bei ihr um eine steuerliche Bestimmung [Art. 114 Absatz 2 AEUV]: Hinsichtlich der Anwendbarkeit von Art. 114 Abs. 2 AEUV gilt eine zweistufige rechtliche Prüfung. Erstens ist es das Ziel von Art. 114 Abs. 2 AEUV, die Souveränität der Mitgliedstaaten über ihre Steuersysteme zu wahren. Dementsprechend ist jede Bestimmung über jede Art von Eintreibung – einschließlich Gebühren – potenziell steuerlich, weil sie „materielle Regelungen oder Verfahrensregelungen“ zu „allen Gebieten des Steuerrechts“ abdeckt [EuGH, Rs. C-338/01, Rn. 63]. Zweitens muss überprüft werden, ob die betreffende Bestimmung den nationalen Regulierungsvorrang in Steuerfragen tatsächlich aushöhlt: Dies ist nur dann der Fall, wenn es sich um fiskalische Entscheidungen handelt, d.h. Entscheidungen über Steuerpflichtige, steuerpflichtige Umsätze, die Bemessungsgrundlage, die Steuersätze und die Ausnahmen. Da die vorliegende Bestimmung das Kriterium festlegt, nach dem die Gebühren zu berechnen sind – Verhältnismäßigkeit zu den Ausgaben –, greift sie in den Kern der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten für die Festlegung ihrer Steuerpolitik ein. Sie kann sich daher nicht auf Art. 114 AEUV gestützt werden. Der Umstand, dass eine Bestimmung in einigen Mitgliedstaaten als „steuerlich“ eingestuft wird – wie auch in diesem Fall [Folgenabschätzung SWD(2018) 54, S. 44, 85] –, reicht dafür aus [EuGH, Rs. C-338/01, Rn. 64].

Subsidiarität, Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten, sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht
Unproblematisch.

Auswirkungen und Vereinbarkeit mit dem deutschen Recht

Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) muss angepasst werden.

Zusammenfassung

Der Vorschlag, dass Verwalter von OGAW und Kleinanleger-AIF nicht mehr verpflichtet werden dürfen, in den Aufnahmemitgliedstaaten „physisch präsent“ zu sein, senkt die Vertriebskosten, was den Markteintritt erleichtert. In einer Marktwirtschaft gibt es keinen überzeugenden Grund für gesetzliche Vorschriften darüber, unter welchen Bedingungen ein Investmentfondsverwalter die Vermarktung seiner Fonds einstellen darf. Die Definition von „Pre-Marketing“-Aktivitäten wird den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger nicht wesentlich vereinfachen, da der zulässige Umfang der „Pre-Marketing“-Aktivitäten sehr begrenzt ist. Die systematische nationale Meldepflicht für die Marketing-Anzeigen stellt einen unnötigen Verwaltungsaufwand für die Fondsverwalter dar. Die Bestimmung, dass die Aufsichtsgebühren in einem angemessenen Verhältnis zu den Kosten der Aufsichtsbehörden stehen müssen, kann nicht auf die Binnenmarkt-Kompetenz [Art. 114 AEUV] gestützt werden.