

Kammel/Schredl

Praktischer Materialienband

**INVESTMENTFONDSGESETZ
UND
AIFM-REGELWERK**

3. Auflage 05/2016

in Kooperation mit

Linde

 **KITZLER** VERLAG

 **finanzverlag**

VORWORT ZUR DRITTEN AUFLAGE

Das Investmentfondsrecht steht an einer Zeitenwende. Seit 1985 wurde in Europa mit dem OGAW-Rahmenwerk nur ein Teil des an sich sehr breiten Spektrums möglicher Fondskonstruktionen reguliert, nämlich offene Wertpapierfonds.

In Österreich gibt es schon seit dem Jahr 1963 eine gesetzliche Regelung des Investmentfondsrechts, wobei es in den Jahren 1993 und 2011 zu *völligen Neufassungen des Investmentfondsgesetzes (InvFG 2011)* kam. Diese gesetzliche Verankerung bildete bis dato grundsätzlich die europäischen Vorgaben auch auf nationaler Ebene ab, indem offene Wertpapierfonds in ihren unterschiedlichen Ausgestaltungsformen, etwa als Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Andere Sondervermögen, Spezialfonds oder Pensionsinvestmentfonds den Anwendungsbereich des InvFG 2011 konstituierten.

Als Reaktion auf die globale Finanzkrise wurde die Finanzmarktregulierung signifikant fester gezurrt, wovon auch die Investmentfondsregulierung nachhaltig betroffen ist. Als wohl bestes Beispiel dafür gilt das so genannte *Alternative Investment Fund Manager (AIFM)*-Rahmenwerk, das auch jene Fondskonstruktionen seit Juli 2013 einer Regulierung unterworfen wird, die bis dato nicht von einer spezifischen europäischen Regulierung umfasst waren. Das AIFM-Rahmenwerk wurde in Österreich vor allem durch das *Alternative Investmentfonds Manager Gesetz (AIFMG)*, das am 29.7.2013 veröffentlicht wurde, umgesetzt.

Vor diesem Hintergrund wurde die Idee geboren, den vorliegenden Materialienband zu konzipieren, der in handlichem Format den Rechtsanwender unterstützen soll. Dies soll durch die laufende Aktualisierung dieses Werkes zudem untermauert werden. Einerseits sollen kurze Ausführungen zur Investmentfondregulierung sowie schematische Übersichtstafeln dem besseren Verständnis dienen, andererseits findet der Leser hier wichtige Materialien kompakt zusammengestellt. Dies unterscheidet dieses Werk auch von typischer Kommentarliteratur, die darüber hinaus für die vertiefte inhaltliche Auseinandersetzung hilfreich heranzuziehen ist.

Die Realisierung dieses Werks wäre nicht ohne ausgezeichnete Zusammenarbeit mit dem Finanzverlag, insbesondere Frau Mag. Elisabeth Löffler-Tüchler, möglich gewesen, der wir dafür zu aufrichtigem Dank verpflichtet sind.

Wir hoffen, dass das vorliegende Werk „*Praktischer Materialienband – Investmentfondsgesetz und AIFM-Regelwerk*“ in Zeiten laufender und fundamentaler regulatorischer Veränderungen weiterhin ein hilfreicher Begleiter ist.

Wien, im Mai 2016

Armin J. KAMMEL

Robert SCHREDL

AUTOREN

Dr. Armin J. KAMMEL, LL.M. (London), MBA (CLU)

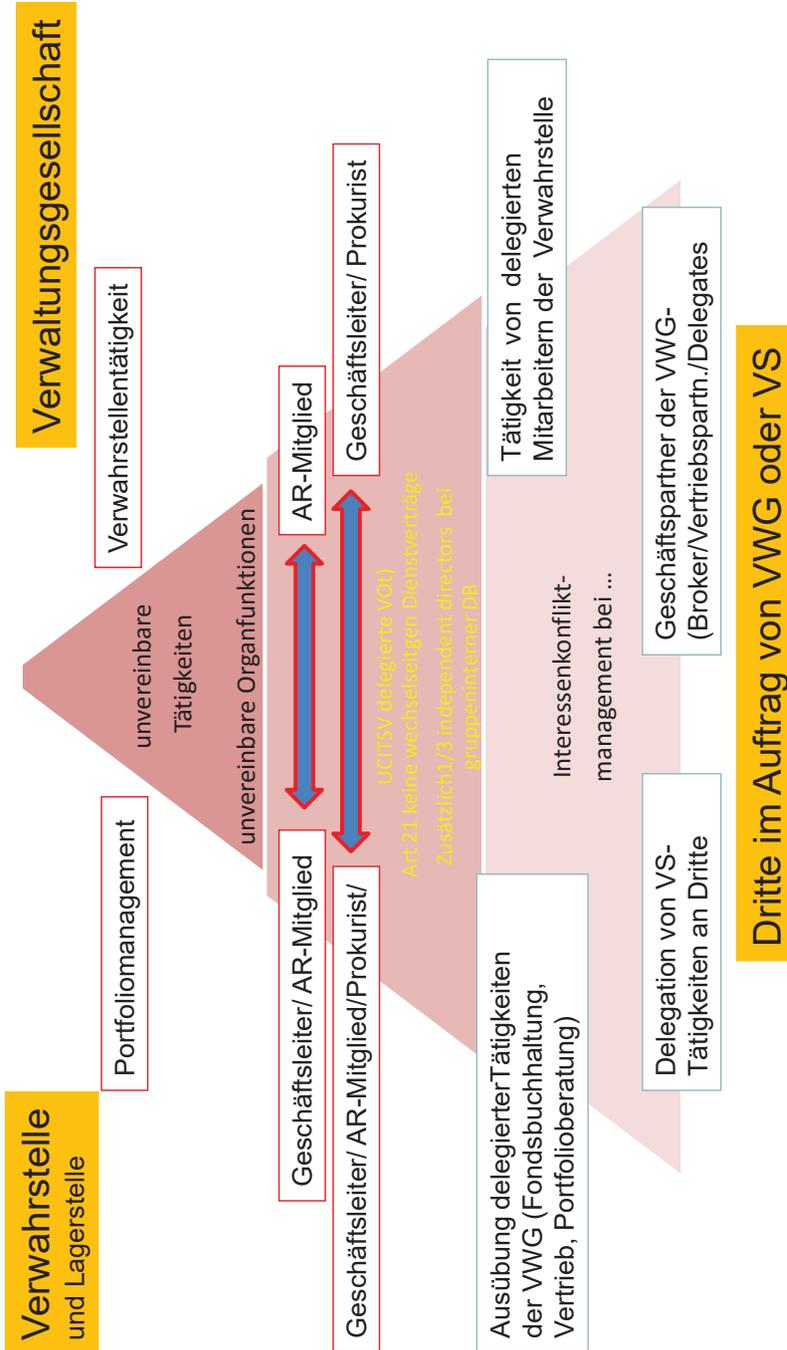
ist Head of Legal & International Affairs bei der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG) in Wien, Ehrenprofessor, Faculty Member sowie Fachkoordinator am Department für Europäische Integration und Wirtschaftsrecht an der Donau-Universität Krems, Adjunct Faculty Member an der California Lutheran University (CLU) sowie Autor zahlreicher Publikationen zu bank-, kapitalmarkt- und insolvenzrechtlichen Themen im In- und Ausland.

Dr. Robert SCHREDL

ist Leiter der Rechtsabteilung der Pioneer Investments Austria GmbH, Arbeitsgruppenleiter und Mitarbeiter in Arbeitsgruppen der VÖIG und zudem verantwortlich für Pioneer Legal & Compliance in Österreich und im CEE-Raum.

Dr. Schredl ist im Rahmen des Tätigkeitsbereiches mit praktischen Problemen des Investmentgeschäftes und den Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen befasst, insbesondere mit den Novellierungen des Investmentfondsgesetzes wie auch der EU-Rechtsentwicklung des Investmentrechts.

Eskalationsstufen des Trennungsprinzips für OGAW gem. InvFG 2011



Eskalationsstufen des Trennungsprinzips für OGAW gem. InvFG 2011 Unvereinbare Organfunktionen neue Unvereinbarkeiten aus UCITS V/ BISHAR = InvFG 2011 vor UCITS V

Organwarter Verwaltungsgesellschaft										potentiell interessenkonflikt- trächtige	
	Vorstand	1/3 AR	1/3 AR	1/3 AR	1/3 AR	Prok.	Mitarbeiter	familiäre Beziehung	geschäftliche Beziehung		sonstige Beziehung
Organ- warter Depotbank	Vorstand										geschäftliche, familiäre oder sonstige Beziehung zu Gruppen- gesellschaft
	1/3 AR										
	1/3 AR										
	1/3AR										
	Prokurist										
	Mitarbeiter										
	familiäre Beziehung										
	geschäftliche Beziehung										
	sonstige Beziehung										

potentiell interessenkonfliktträchtige
geschäftliche, familiäre oder sonstige Beziehung
zu Gruppengesellschaft

Übersicht II:

AIF		
InvFG 2011 „InvFG-AIF“ Spezialfonds Andere Sondervermögen Pensionsinvestmentfonds	AIFMG „Sonstige AIF“ Hedgefonds Private Equity-Fonds geschlossene Immobilienfonds Managed Futures Rohstofffonds Infrastrukturfonds etc.	ImmoInvFG „Immo-AIF“ offene Immobilienfonds

Quelle: eigene Darstellung

Die **erste Kategorie**, „InvFG-AIF“, baut pragmatisch auf der Struktur des **InvFG 2011** auf, indem das 1. Hauptstück des 3. Teils, also die Abschnitte zu den Spezialfonds (§§ 163ff InvFG 2011), den Anderen Sondervermögen (§§ 166f InvFG 2011) sowie den Pensionsinvestmentfonds (§§ 168ff InvFG 2011) herangezogen und als „besondere AIF“ determiniert werden, da sie aufgrund ihrer Historie in der österreichischen Rechtsordnung entsprechende Produktspezifika und zudem gewisse Gemeinsamkeiten mit OGAW aufweisen.⁷⁷

Die **zweite** flankierende Kategorie von AIF baut in gewisser Analogie zum vorher Gesagten auf die Produktspezifika des **ImmoInvFG** auf, das offene Immobilieninvestmentfonds seit 2003 national reguliert. Problematisch erscheint jedoch, dass diese AIF-Kategorie nur die offenen Immobilienfonds umfasst, die geschlossenen aber unter das AIFMG fallen.

Als **dritte** und zentrale Umsetzungskategorie sind die „Sonstigen AIF“ zu nennen, die durch das **AIFMG** determiniert werden. Darunter fallen etwa Hedgefonds, Private Equity-Fonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds, Managed Future-Fonds sowie die genannten geschlossenen Immobilienfonds. Charakteristisch für diese

⁷⁷ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2013, 484.

AIF-Kategorie ist, dass sie im Gegensatz zu den „InvFG-AIF“ und „Immo-AIF“ **keine spezifischen Produktvorgaben** enthält.⁷⁸

Aus praktischer Sicht werden die drei genannten AIF-Kategorien durch eine komplexe und teils widersprüchliche **Verweistechnik** verknüpft, die trotz richtlinien-naher Umsetzung zu signifikanten Herausforderungen für den Normadressaten führt.⁷⁹ Allein schon die Tatsache, dass die praktische Anwendung des Zusammenspiels von AIFMG und InvFG 2011 verfassungsrechtlich bedenklich erscheint⁸⁰ und das Verhältnis von AIFMG zu ImmoInvFG problembelastet ist, zeigt die Schwierigkeiten der praktischen Handhabung der gewählten Umsetzungstechnik. Hinzu kommt, dass die Level-2-Maßnahmen zur AIFM-Richtlinie, die Durchführungsverordnung (EU) Nr. 447/2013 der Europäischen Kommission⁸¹ sowie die Durchführungsverordnung (EU) Nr. 448/2013 der Europäischen Kommission⁸² als auch die delegierte Verordnung der Europäischen Kommission über Verwalter Alternativer Investmentfonds⁸³ zu beachten sind, sodass eine **Parallelität** der anwendbaren Rechtsnormen, sowohl nationaler als auch supranationaler Natur, zu beachten ist.

Vor diesem Hintergrund ist die sehr richtliniennahe Umsetzung des AIFM-Rahmenwerks in Österreich zwar positiv zu beurteilen, jedoch zeigte die Übergangsfrist, in der AIFM-Konzessionsanträge gestellt werden müssen, deutlich dass die genannten Abgrenzungs- und Verweisfragen zwischen den drei Gesetzen mehr als problematisch sind. Die FMA hat zur Unterstützung zwar Informationen zur Konzessionierung gemäß AIFMG sowohl für OGAW-VWG, Immo-KAGs sowie nicht schon derart konzessionierte Gesellschaften als auch FAQ's zum AIFMG, Registrierungsinformationen, Merkblätter und eine Liste bilateraler Memoranda of Understanding (MoU) mit anderen Aufsichtsbehörden veröffentlicht⁸⁴, jedoch

78 Ibid. Hinsichtlich geschlossener Fonds siehe *Gerstner/Leitner*, ÖBA 2013, 566ff sowie *Oppitz*, ÖBA 2014, 48ff.

79 Besonders problematisch gestaltet sich die (wohl beidseitige) Verweissystematik von § 162a InvFG 2011 und § 48 AIFMG, die zu Normenkonkurrenzen in den Bereichen Fondsgründung, Abspaltung, organisatorische Anforderungen, Verwahrstellenregelungen, Berichtswesen, Derivate-Exposure, KID und Marketing sowie sogar der Strafbestimmungen führt.

80 So eindeutig schon *Kammel*, ÖBA 2013, 485. Bezeichnend diesbezüglich ist, dass der österreichische Gesetzgeber trotz entsprechender Kenntnis darüber und trotz zwischenzeitlich vorgenommener (kleinerer) Novellierungen des AIFMG es bis dato als nicht notwendig empfunden hat, die verfassungsrechtlich bedenkliche Verweissystematik zwischen InvFG 2011 und AIFMG zu korrigieren. Siehe weiterführend dazu *Kammel*, ÖBA 2016, 271ff.

81 Siehe dazu http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/alternative_investments/2013/regulation-2013-447_de.pdf.

82 Siehe dazu http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/alternative_investments/2013/regulation-2013-448_de.pdf.

83 Siehe dazu <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:083:0001:0095:DE:PDF>.

84 Siehe umfassend dazu <https://www.fma.gv.at/de/unternehmen/investmentfonds-alternative-investmentfonds-verwaltungsgesellschaften/informationen-fuer-verwalter-alternativer-investmentfonds.html>.

erscheinen viele Fragen, vor allem im Hinblick auf die „strengerer“ Normen, die beim **Vertrieb von AIF an Privatkunden** zur Anwendung kommen, nach wie vor ungeklärt, da die rechtstechnischen Schwachstellen aufgrund der erwähnten Verweissystematik dies bedingen. Hinzukommt, dass aufgrund des weiten Anwendungsbereichs des AIFM-Rahmenwerks auch auf nationaler Ebene nicht abschließend geklärt ist, wer überhaupt **als AIFM qualifiziert** wird, sodass die FMA eine diesbezügliche Einzelfallprüfung vorzunehmen hat. Das führt zu einer verständlichen Unsicherheit im Markt, da schon bei derartigen Grundsatzfragen keine allgemeine Rechtssicherheit vorherrscht.⁸⁵

Zusätzlich sind AIFM verpflichtet, umfassende **Reporting-Anforderungen**⁸⁶ ab 2014 zu erfüllen, wobei in Österreich dafür noch keine entsprechende Infrastruktur besteht. Dies dürfte dazu führen, dass AIFM-Konzessionsanträge erst in der zweiten Hälfte der Übergangsfrist, also erst ab 2014, an die FMA gestellt werden.

Wie diese Ausführungen zeigen, ist die praktische Implementierung des AIFM-Rahmenwerks in Österreich durch eine Reihe von Unsicherheiten und Herausforderungen sowohl rechtlicher, als auch technischer Natur geprägt. Diesbezüglich ist zu beachten, dass der Rechtsanwender zwei fundamentale Unterscheidungen vorzunehmen hat:

- *Handelt es sich beim **Fondsprodukt** um einen OGAW oder einen AIF?* Diesbezüglich ist zu beachten, dass etwa unterschiedliche Anforderungen an das Reporting, das Transparenzregime oder Organisationsaspekte gestellt werden.
- *Wird der AIF an **institutionelle Investoren oder Privatkunden** vertrieben?* Diesbezüglich ist zu beachten, dass im Fall des Vertriebs an Privatkunden generell höhere Anforderungen gestellt sind, da diese an das nationale Wahlrecht der Retail-Option geknüpft sind und im Fall der Normenkonkurrenz, typischerweise zwischen InvFG 2011 und AIFMG, die „strengere“ Norm zur Anwendung kommt, die jedoch im Einzelfall nicht immer klar feststellbar ist.

Auch nach Ablauf der Übergangsfrist und dem Abschluss der AIFM-Konzessionsierungsverfahren sind die diesbezüglichen Rechtsunsicherheiten noch nicht gänzlich gelöst, weshalb bei Auflage eines neuen Fondsprodukts nach wie vor die beiden genannten fundamentalen Unterscheidungen vorzunehmen sind.

⁸⁵ Dies betonend *Kammel*, ÖBA 2016, 274f.

⁸⁶ Die AIFM-Reporting-Anforderungen wurden durch ESMA mittlerweile präzisiert und durch technische (XSD) Schemata ergänzt. Siehe dazu www.esma.europa.eu/system/files/2013-1339_final_report_on_esma_guidelines_on_aifmd_reporting_for_publication_clean.pdf.

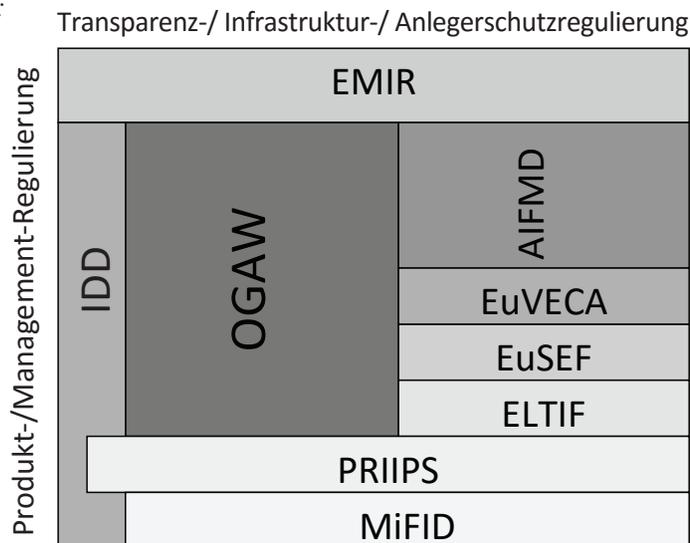
1.4 Weitere Regularien im Kontext der Investmentfondsregulierung

1.4.1 Allgemeines

Neben den mittlerweile klassischen Regularien im Investmentfondsbereich, wie den vorab dargestellten Rahmenwerken im OGAW- und AIFM-Bereich, gibt es noch eine Reihe von weiteren Regularien, die direkte oder indirekte Auswirkung auf die Investmentfondsindustrie haben.⁸⁷

Angesichts der Vielzahl der Dossiers soll im Folgenden auf einige Regularien spezifisch eingegangen werden, die besonders im Spannungsfeld von Produkt- und Management-Regulierung auf der einen sowie Transparenz-, Infrastruktur- und Anlegerschutzregulierung auf der anderen Seite stehen. Wie folgende Grafik zeigt, stellen das OGAW- und das AIFM-Rahmenwerk die beiden fundamentalen Bestandteile im Bereich der Investmentfondsregulierung dar.⁸⁸ Die Insurance Distribution Directive (IDD, vormals Insurance Mediation Directive – IMD)⁸⁹ im Versicherungsbereich soll nur komplementär in dieser Grafik aufscheinen.

Übersicht III:



Quelle: eigene Darstellung

⁸⁷ Siehe dazu *Kammel in Raschauer B.* (2012), Aktuelles Bankaufsichtsrecht, 134ff.

⁸⁸ Die Überlegungen zu ELTIF wurden oben schon unter Punkt 2.4. dargestellt.

⁸⁹ Die Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.1.2016 über den Versicherungsvertrieb ist gewissermaßen als Pendant zur MiFID auf der Wertpapierseite zu sehen. Die Darstellung soll indizieren, dass es neben OGAW und AIF eine Reihe von vergleichbaren Produkten auf der Versicherungsseite gibt und diesbezüglich insbesondere mit PRIIPs ein Spannungsfeld besteht, während diese Produkte von der MiFID ausgenommen sind. Hinsichtlich der IDD siehe <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32016L0097>.