

Gesetzliche Änderungen beim Forderungsverkauf durch die EU-Richtlinien für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OGAW) und „Alternative Investment Fund Management“ (AIFM)

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	1
2.	Die OGAW IV-Richtlinie	2
3.	Die AIFM-Richtlinie	4

1. Einleitung

Die jüngsten gesetzgeberischen Aktivitäten auf EU-Ebene werden erhebliche Auswirkungen auch auf den Investmentstandort Deutschland haben; dieser steht möglicherweise vor seiner bislang tiefgreifendsten Umgestaltung.

Der Rechtsrahmen für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OGAW) - im Englischen als UCITS bezeichnet - wird weiterentwickelt. Die geänderte OGAW-Richtlinie - allgemein als OGAW IV bezeichnet - wurde am 22. Juni 2009 vom Europäischen Rat verabschiedet. Nach Erarbeitung der wichtigsten Ausführungsregelungen hierzu im so genannten Level-2-Verfahren bis zum 1. Juli 2010 wird die Richtlinie sodann bis zum 1. Juli 2011 von allen EU-Mitgliedstaaten in das nationale Recht umzusetzen sein.

Die EU-Kommission hat außerdem das Anliegen der G-20-Gruppe aufgenommen, die Fonds stärker zu regulieren und zu diesem Zweck die „Alternative Investment Fund Management-Richtlinie“ (AIFM) verabschiedet. Diese erfasst die Verwalter aller Fonds, die keine OGAW-Fonds sind, also beispielsweise auch deutsche Spezialfonds. Die AIFM-Richtlinie wird derzeit zwischen der EU-Kommission und dem Europäischen Parlament verhandelt.

Im Folgenden werden wesentliche Regelungen der beiden Richtlinien und ihre Konsequenzen für den Forderungsverkauf dargestellt und hinsichtlich ihrer Auswirkungen kommentiert.

2.. Die OGAW IV-Richtlinie

Das Konzept für die OGAW IV-Richtlinie wurde noch vor dem Ausbruch der weltweiten Finanzmarktkrise erarbeitet. Seitdem haben sich die Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten gravierend verändert; Politiker wie Aufsichtsbehörden konzentrieren sich nunmehr auf die Verhinderung systemischer Risiken und die Verbesserung des Anlegerschutzes.

Die OGAW-Richtlinie definiert die Anforderungen an Wertpapierfonds, die EU-weit als so genannte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren vertrieben werden dürfen. Sie ist ein ausgesprochen ambitionierter Schritt auf dem Weg zu einem einheitlichen europäischen Markt für Finanzdienstleistungen. Alle Marktteilnehmer werden direkt oder indirekt von den geänderten Bestimmungen betroffen sein.

Das zentrale Anliegen der OGAW IV-Richtlinie ist die Vereinfachung grenzüberschreitender Aktivitäten bei Dienstleistungen wie Produkten bei gleichzeitiger Vereinheitlichung der Produktinformationen und verbessertem Anlegerschutz. Im Einzelnen bringt sie folgende wichtigen Änderungen, die auch für Fonds aus verkauften Forderungen (ABS-Fonds, NPL-Fonds) gelten:

- Die Schaffung eines Europäischen Passes, der es den in einem EU-Mitgliedstaat zugelassenen Verwaltungsgesellschaften erlauben wird, die einem anderen Mitgliedstaat als OGAW aufgelegten und zugelassenen Fonds zu verwalten. Das bedeutet, dass eine beispielsweise in Deutschland ansässige Verwaltungsgesellschaft grundsätzlich den hier geltenden Vorschriften im Zusammenhang mit ihrer Organisation einschließlich des Risikomanagements, des Kontrollverfahrens und der sonstigen Aufsichtsregeln unterliegt. Sofern sie als Verwaltungsgesellschaft für einen in Irland aufgelegten OGAW beauftragt würde, muss sie darüber hinaus die irischen Vorschriften im Hinblick auf die Auflegung und die Tätigkeit des OGAWs einschließlich dessen Errichtung, den Anlagerichtlinien und Anlagebeschränkungen, Bewertung der Vermögenswerte und Buchhaltungsvorschriften als auch die sonstigen Voraussetzungen beachten. Dies wird eine zentralisierte Verwaltung von Fonds durch Verwaltungsgesellschaften ermöglichen und zu einer erheblichen Kostenersparnis führen. Insbesondere von diesem EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften werden neue Impulse für das grenzüberschreitende Angebot von Investmentfonds erwartet.
- Ein strafferes Anzeigeverfahren, das den Zeitrahmen für die Gesattung des grenzüberschreitenden Vertriebs für ein OGAW in ei-

nem anderen Mitgliedstaat erheblich reduzieren und damit verbundene Kosten senken wird. Nach den Regelungen der Richtlinie muss ein OGAW, der beabsichtigt, seine Anteile in einem anderen Mitgliedstaat anzubieten, der für ihn zuständigen Aufsichtsbehörde in seinem Herkunftsmitgliedstaat eine Anzeige über diese Absicht zuleiten, die die notwendigen Angaben über die Art und Weise des Vertriebs in dem jeweiligen Aufnahmemitgliedstaat enthält. Zusätzlich muss er der dieser Aufsichtsbehörde die Gründungsunterlagen, den Prospekt und – soweit erforderlich – den letzten Jahres- und Halbjahresbericht übermitteln. Darüber hinaus muss der OGAW ebenso das neu geschaffene Dokument „Wesentliche Informationen für den Anleger“, ggf. zusammen mit einer Übersetzung, übermitteln. Die Aufsichtsbehörde muss dann innerhalb eines Monats die vollständigen Unterlagen zusammen mit einer OGAW-Bestätigung dem Aufnahmemitgliedstaat übermitteln.

- Die Schaffung eines einheitlichen Rahmens für grenzüberschreitende Verschmelzungen von Fonds, der es erlauben wird, OGAWs einfacher zu verschmelzen und damit verbundene Kosten zu reduzieren.
- Möglichkeiten zu grenzüberschreitenden Fondsfusionen und Vermögensbündelungen durch so genannte Master-Feeder-Konstruktionen. Dabei wird das Fondsvermögen eigenständiger Unterfonds ("Feeder") in einem Masterfonds kostengünstig verwaltet. Dies soll für Strukturen gelten, in denen der Master- und der Feeder-Fonds in demselben Mitgliedstaat aufgelegt wurden, als auch für Strukturen, in denen die Fonds in unterschiedlichen Mitgliedstaaten aufgelegt wurden. Auch sind Regelungen vorgesehen, um bereits bestehende OGAWs in OGAW-Feeder-Fonds umzuwandeln. Dies würde es vielen kleineren Fonds in verschiedenen Mitgliedstaaten erlauben, ihre Vermögenswerte in einem Master-OGAW zubündeln, um Kostenvorteile zu nutzen.
- Der vereinfachte Verkaufsprospekt soll durch ein neu geschaffenes Dokument, nämlich die „Wesentlichen Informationen für den Anleger“ ersetzt werden. Es soll den Anleger über die wesentlichen Charakteristika der angebotenen Anlageform in einer klaren, für einen Endverbraucher verständlichen Art und Weise, informieren und Klarheit über sein Investment und die damit verbundenen Risiken verschaffen.

Diese Änderungen ebnen den Weg zu einem gemeinsamen Investmentfondsmarkt, der die einzelnen nationalen Märkte in punkto Effizienz und Flexibilität deutlich übertreffen wird.

3. Die AIFM-Richtlinie

Die Ausarbeitung und Umsetzung von OGAW IV ist nicht die einzige aktuelle „Baustelle“ im Fondsmarkt. Die derzeit zwischen der EU-Kommission und dem Europäischen Parlament verhandelte AIFM-Richtlinie wird aller Voraussicht nach zu neuen und weitergehenden Verhaltensanforderungen an die Fondsverwalter führen, gleichzeitig aber den bislang nur für OGAW-Fonds existierenden „Europäischen Pass“ auf alle anderen Fonds erstrecken.

Alternative Investmentfonds nach Auffassung der EU-Kommission umfassen alle Fonds, die nicht unter die OGAW-IV-Richtlinie fallen. Dazu zählen Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften, Immobilienfonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds und andere Arten institutioneller Fonds. Diese sehr weite Definition reflektiert das Ziel, einen umfassenden regulatorischen Rahmen für AIFM auf europäischer Ebene zu schaffen und eine effektive Aufsicht sicherzustellen. Angesichts zahlreicher unterschiedlicher Fondstypen befürchtet die EU-Kommission wohl, mit einer konkreten Benennung bestimmter Fondsgattungen „Schlupflöcher“ für neue Fondsgestaltungen zu schaffen, die sich der Regulierung entziehen.

Fonds, die unter die Richtlinie fallen, dürfen nicht an private Anleger vertrieben werden, doch dürfen die einzelnen Staaten hierzu Sonderregelungen schaffen. Falls der deutsche Gesetzgeber im Rahmen der Umsetzung der Richtlinie den Vertrieb Geschlossener Fonds auch an private Anleger gestattet, ist mit der Einführung zusätzlicher Regeln zu rechnen, die deutlich über die des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes hinausgehen. Unabhängig davon werden für Geschlossene Fonds auf jeden Fall die allgemeinen Regeln der OGAW IV-Richtlinie gelten, beispielsweise die Einrichtung eines internen Risikomanagements und die regelmäßige Bewertung der Fonds-Assets.

Umstritten ist die in der Richtlinie vorgesehene restriktive Regelung, dass Vermögenswerte nur innerhalb der EU verwahrt werden dürfen, da ein Verbot der Unterverwahrung von Werten außerhalb der EU ganze Kontinente als Anlageziele ausschließt. Auch die undifferenzierte Anwendung der Richtlinie auf Offene Immobilienfonds oder Spezialfonds wird zumindest in Deutschland kritisiert.