

OGAW V – Kommission veröffentlicht Richtlinienentwurf

Nachdem im Mai dieses Jahres ein erster inoffizieller Entwurf einer Richtlinie zur Überarbeitung der OGAW-Richtlinie¹ aufgetaucht ist, hat die Europäische Kommission offiziell am 3. Juli 2012 den ersten Entwurf der sog. OGAW V-Richtlinie² veröffentlicht.

Ziel der OGAW V-Richtlinie ist die Stärkung des Anlegerschutzes durch die Vereinheitlichung der Regelungen im Hinblick auf die Zulassung, Tätigkeit und Haftung von Depotbanken auf europäischer Ebene. So hatte insbesondere der Madoff-Skandal deutlich gemacht, dass vor allem bei der Verwahrung von Vermögensgegenständen selbst bei sog. OGAW-Fonds noch große Schutzlücken vorhanden waren. Darüber hinaus soll mit der OGAW V-Richtlinie eine Angleichung an die Regelungen der AIFM-Richtlinie³ vorgenommen werden.

Weiterhin enthält der Richtlinienentwurf Vorgaben im Hinblick auf die Vergütung von Fondsmanagern und Vorschläge zur Vereinheitlichung der aufsichtsrechtlichen Eingriffsbefugnisse und Sanktionen insbesondere gegenüber Verwaltungsgesellschaften, Depotbanken und verantwortlichen natürlichen Personen.

Regelungen zu Depotbanken

Anforderungen an Depotbanken

Bislang enthält die OGAW-Richtlinie nur wenige Regelungen im Hinblick auf die Zulassung als Depotbank. Innerhalb der einzelnen Mitgliedstaaten der Europäischen Union gibt es gegenwärtig erhebliche Unterschiede welche Mindestanforderungen an eine Depotbank zu stellen sind.

Mit der OGAW V-Richtlinie soll hier ein einheitlicher Mindeststandard in den Mitgliedstaaten etabliert werden. Nach dem Richtlinienentwurf sollen zukünftig ausschließlich Kreditinstitute im Sinne der Bankenrichtlinie⁴ und bestimmte Wertpapierunternehmen im Sinne der MiFID⁵ die Rolle als Depotbank übernehmen dürfen. Bereits heute kann nach § 20 Absatz 1 Satz 1 Investmentgesetz (InvG) nur ein zum Einlagen- und Depotgeschäft zugelassenes Kreditinstitut mit Sitz in Deutschland oder eine Zweigniederlassung eines Kreditinstituts iSd. § 53b Absatz 1 Satz 1 Kreditwesengesetz (KWG) als Depotbank eines deutschen OGAW-Fonds bestellt werden. Somit erfüllen die nationalen Regelungen damit bereits jetzt die Anforderungen des Richtlinienentwurfs.

¹ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

² Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions; COM(2012) 350/2.

³ Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

⁴ Richtlinie 2006/48/EG vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute.

⁵ Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente.

Verwahr- und Kontrollpflichten

Durch die OGAW V-Richtlinie soll sichergestellt werden, dass jeder OGAW-Fonds nur noch eine einzige Depotbank bestellen darf. Dies soll gewährleisten, dass es **eine** neutrale Instanz gibt, unter deren Verantwortlichkeit sämtliche Vermögensgegenstände eines OGAW-Fonds verwahrt werden. Dadurch soll sichergestellt werden, dass es für Anleger und Fondsmanagement nur noch einen zentralen Ansprechpartner im Hinblick auf Fragen zur Verwahrung und zur Kontrolle der Vermögensgegenstände des OGAW-Fonds gibt. Zwar soll es Depotbanken auch weiterhin möglich bleiben, einzelne Tätigkeiten auszulagern, hier wird es jedoch in bestimmten Ländern zu erheblichen Einschränkungen kommen (vgl. dazu unter "Auslagerung").

Beschränkt sich die gegenwärtige OGAW-Richtlinie auf die Festlegung der Verwahr- und Kontrollpflichten einer Depotbank, so regelt der durch den Richtlinienentwurf neu gefasste Artikel 22 sehr detailliert, wie die Depotbank die Überwachung der Zahlungsflüsse und die Insolvenzfestigkeit der Vermögensgegenstände der OGAW sicherzustellen hat. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um verwahrfähige Vermögensgegenstände handelt oder nicht.

Während dies für Depotbanken einiger europäischer Nachbarn eine große Umstellung sein dürfte, wird sich für deutsche Depotbanken hier nicht viel verändern. Zum einen sieht das deutsche Investmentgesetz diesbezüglich bereits heute sehr detaillierte Vorschriften vor. Zum anderen hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2010 das sog. Depotbankrundschreiben⁶ veröffentlicht, wonach deutsche Depotbanken derzeit bereits zu vergleichbaren Standards verpflichtet werden.

Haftung der Depotbank

Da Artikel 24 der OGAW-Richtlinie die Haftung der Depotbank nationalem Recht überlässt, gibt es ein nicht unerhebliches Gefälle des Anlegerschutzes insbesondere im Falle des Verlustes von Vermögensgegenständen. Während einige Mitgliedstaaten sogar eine verschuldensunabhängige Haftung der Verwahrstellen vorsehen, sobald es zu Verlusten von Vermögensgegenständen kommt, ist es in anderen Mitgliedstaaten möglich, sich als Depotbank durch

geschickte Auslagerungsverträge jeglicher Haftung zu entziehen.

Auch dieses Schutzgefälle soll durch die OGAW V-Richtlinie novelliert werden. So soll zukünftig zwischen dem Verlust von Vermögensgegenständen und sonstigen Schäden differenziert werden.

Kommt es zu Verlusten von Vermögensgegenständen, ist eine verschuldensunabhängige Haftung der Depotbank vorgesehen. Nur wenn der Verlust auf einen Umstand, den die Depotbank nicht beeinflussen konnte, zurückzuführen ist, ist ein Haftungsausschluss möglich. Die Beweislast liegt dabei bei der Depotbank. Die Europäische Kommission soll im Rahmen eines delegierten Rechtsakts festlegen, welche Umstände als außerhalb des Verantwortungsbereiches der Depotbank gelten. Für sonstige Schäden haftet die Depotbank schon bei einfacher Fahrlässigkeit. Ferner haftet die Depotbank nach Artikel 24 Absatz 2 des Richtlinienentwurfs für Pflichtverletzungen der von ihr beauftragten Unterverwahrstelle. Somit wird es künftig nicht mehr möglich sein, die Haftung an eine Unterverwahrstelle zu übertragen. Dies stellt eine Verschärfung der Einstandspflicht für deutsche Depotbanken dar. So war es selbst nach dem Depotbankrundschreiben für deutsche Depotbanken möglich, im Rahmen von § 3 Depotgesetz (DepotG) die Haftung im Falle des Verschuldens eines Drittverwahrers vertraglich auszuschließen. Hier ist es bislang ausreichend, dass die Depotbank nachweisen kann, den Drittverwahrer sorgfältig ausgewählt und laufend überwacht zu haben. Für die Inlandsverwahrung dürfte sich allerdings hier nicht viel ändern, da bereits heute nach den Banken-AGB (Nr. 19 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte) eine umfangreiche Haftung auch für das Verschulden von Unterverwahrstellen und Zentralverwahrstellen besteht. Lediglich bei der Auslandsverwahrung haften die Depotbanken bloß für das eigene Auswahlverschulden, sofern die ausländische Verwahrstelle nicht zur gleichen Institutsgruppe gehört.

Auslagerung

Derzeit wird in Artikel 22 der OGAW-Richtlinie lediglich festgehalten, dass die Übernahme der Verwahrung durch einen Dritten die Haftung der Depotbank grundsätzlich unberührt lässt. Zusätzliche Vorgaben hinsichtlich der Zulässigkeit einer Auslagerung bestehen derzeit nicht. Dagegen sieht Artikel 22 Absatz 7 des Richtlinienentwurfs nun konkrete Bedingungen vor, unter denen die Auslagerung der Depotbankfunktion auf einen Dritten möglich ist. Hierdurch wird eine wichtige Parallele in Bezug auf die Auslagerungsvorschriften der AIFM-Richtlinie herbeigeführt.

⁶ Rundschreiben 6/2010 (WA) zu den Aufgaben und Pflichten der Depotbank nach den §§ 20 ff. InvG vom 2. Juli 2010.

Die Konditionen der Auslagerung müssen genau definiert werden, insbesondere muss sichergestellt werden, dass der Dritte, auf den ausgelagert werden soll, einer effektiven Aufsicht unterliegt und in regelmäßigen Intervallen von externen Prüfern geprüft wird. Darüber hinaus müssen Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten, die im Rahmen der Auslagerung der Depotbankfunktion auftreten können, aufgestellt werden. Hierdurch muss sichergestellt werden, dass die Funktion der Depotbank von der des Fondsmanagements streng getrennt ist. Während die BaFin diesen Punkt bei deutschen Fondsstrukturen schon seit langem fokussiert, wird dies in vielen europäischen Ländern, in denen die Depotbank fast schon selbstverständlich auch die Zentralverwaltung des Fonds übernimmt, zur absoluten Herausforderung.

Vergütung von Fondsmanagern

Die Vergütung von Fondsmanagern ist auch bei OGAW-Fonds zum großen Teil an die Wertentwicklung des jeweiligen OGAW-Fonds geknüpft. Diese erfolgsabhängige Vergütung (sog. *Performance Fee*) schafft jedoch auch Anreize für die Fondsmanager, kurzfristige Investitionen mit einem höherem Risikopotenzial zu tätigen. Auch wenn diese Lücke im Anlegerschutz bekannt war, enthalten die Verkaufsunterlagen der OGAW-Fonds bisher insoweit keine ausreichenden Angaben zur Vergütung der Fondsmanager.

Der Richtlinienentwurf enthält Regelungen, die dieser Schutzlücke begegnen und mehr Transparenz schaffen sollen.

Verwaltungsgesellschaften müssen künftig für sich selbst, aber auch gegenüber Fondsmanagern umfassende Vergütungsgrundsätze festlegen und anwenden. Das gesamte Vergütungssystem muss dabei im Einklang mit einem ordnungsgemäßen Risikomanagement stehen und schädliche Anreize im Hinblick auf das Risikoprofil der Gesellschaft bzw. der verwalteten OGAW-Fonds verhindern. Dies ist auf sämtliche Entscheidungsträger, die neben der Geschäftsleitung erheblichen Einfluss auf das Risikoprofil der verwalteten OGAW-Fonds haben, anwendbar. Artikel 14b wird zudem dezidierte Vorgaben hinsichtlich einzelner Elemente der Vergütungsgrundsätze enthalten. Dies wird insbesondere die Ausgestaltung variabler Vergütungsmodelle betreffen. Je nach Größe und Umfang der zu verwaltenden Vermögensgegenstände hat eine Verwaltungsgesellschaft zukünftig einen Vergütungsausschuss einzurichten. Dieser soll aus Mitgliedern des Aufsichtsrats bzw. aus sog. *non-executive board members* bei monistischen Gesellschaftsformen bestehen und insbesondere in Bezug auf das Ver-

gütungsmodell ein nicht unerhebliches Mitspracherecht erhalten. Auch hier wird die Parallele zur AIFM-Richtlinie deutlich, da die Vorgaben zur Vergütungspolitik in beiden Richtlinien nahezu wortgleich sind.

Darüber hinaus sollen fortan auch Angaben zu Umfang und Art der gezahlten Vergütungen und sonstiger relevanter Zahlungen in den Jahresberichten der OGAW-Fonds enthalten sein.

Für deutsche Kapitalanlagegesellschaften sind diese Regelungen im Wesentlichen nicht neu. Bereits im Juni 2010 hat die BaFin in einem Rundschreiben⁷ klargestellt, dass Kapitalanlagegesellschaften im Rahmen eines ordnungsgemäßen Risikomanagements derartige Vergütungsgrundsätze aufzustellen haben.

Aufsichtsrechtliche Eingriffsbefugnisse und Sanktionen

Vereinheitlichung der Maßnahmen zur Rechtsdurchsetzung

Der Richtlinienentwurf enthält ferner Vorgaben hinsichtlich der Eingriffsbefugnisse und Sanktionsmaßnahmen der nationalen Aufsichtsbehörden. Dadurch soll sichergestellt werden, dass die anlegerschützenden Normen der OGAW V-Richtlinie europaweit auch einheitlich durchgesetzt werden. Bisher enthält Artikel 99 der OGAW-Richtlinie lediglich die allgemeine Verpflichtung der Mitgliedstaaten, angemessene Vorkehrungen und Maßnahmen zur Durchsetzung der Vorschriften der OGAW-Richtlinie zu treffen. Art und Umfang der Maßnahmen sind dabei weitgehend dem nationalen Gesetzgeber überlassen.

Die neuen Artikel 99a bis 99e des Richtlinienentwurfs beinhalten ein Sanktionssystem, das für bestimmte Rechtsverstöße konkrete Maßnahmen und Sanktionen vorsieht. So gibt Artikel 99a des Richtlinienentwurfs zur Wahrung eines einheitlichen Mindeststandards einen Katalog wesentlicher Rechtsverstöße und die in diesem Zusammenhang auf nationaler Ebene umzusetzenden Mindestmaßnahmen vor. Unter anderem ist etwa die Einführung von Geldbußen gegen natürliche Personen von bis zu EUR 5.000.000,- vorgesehen. Daneben enthält der Entwurf in Artikel 99c

⁷ Rundschreiben 5/2010 (WA) vom 30.06.2010 zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Investmentgesellschaften – InvMaRisk.

ermessenslenkende Kriterien, welche bei Bestimmung der Art und des Umfangs einer konkreten Sanktionsmaßnahme durch die zuständigen nationalen Stellen zu berücksichtigen sind.

Feststellung und Publikation von Verstößen

Flankierend haben die Mitgliedstaaten sicherzustellen, dass Verstöße in angemessenem Umfang auch publik gemacht werden. Der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA⁸ ist darüber hinaus einmal jährlich über Sanktionsverfahren und Maßnahmen zu berichten.

Dabei sollen die Mitgliedstaaten Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass Verstöße auch festgestellt und gemeldet werden. Beispielhaft werden hier Schutzmechanismen für sog. *Whistleblower* genannt.

Schließlich soll auch Artikel 98 der OGAW-Richtlinie, der bereits bisher umfassende Einsichtnahme- und Auskunftsbefugnisse der nationalen Aufsichtsbehörden regelte, erweitert werden. Nunmehr sollen auch Telefon- und Datenaufzeichnungen angefordert werden können, wenn hinreichende Anhaltspunkte bestehen, dass diese Aufzeichnungen für den Nachweis eines Rechtsverstößes relevant sein könnten.

Umsetzung

Bislang nennt der Richtlinienentwurf noch keine konkreten Umsetzungsfristen.

Zwar ist davon auszugehen, dass diese recht kurz bemessen sein werden. Da das deutsche Investmentrecht die meisten Verschärfungen jedoch bereits jetzt vorsieht, kann zumindest in Bezug auf die reine Umsetzung der OGAW V-Richtlinie die deutsche Investmentbranche dem ganzen gelassen entgegen sehen.

Allerdings ist auch davon auszugehen, dass die Umsetzung der Vorgaben der OGAW V-Richtlinie ins nationale Recht parallel zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie geschehen wird. Ob der deutsche Gesetzgeber dies zum Anlass nehmen wird, um unter anderem auch für die Verwahrung von Vermögensgegenständen bei OGAW-Fonds zu noch strengeren Regeln zu greifen, bleibt abzuwarten.

⁸ European Securities and Markets Authority.

Autoren



Dr. Sven Zeller
Partner
E: sven.zeller@cliffordchance.com



Dr. Alexandra Uhl
Senior Associate
E: alexandra.uhl@cliffordchance.com



Stefan Koch, LL.M.
Senior Associate
E: stefan.koch@cliffordchance.com



Andrea Stockhorst
Associate
E: andrea.stockhorst@cliffordchance.com

Diese Publikation dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an die Autoren oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei Clifford Chance.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, Mainzer Landstraße 46, 60325 Frankfurt am Main
© Clifford Chance 2012

Clifford Chance Partnerschaftsgesellschaft von Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Solicitors ·

Sitz: Frankfurt am Main · AG Frankfurt am Main PR 1000

Weitere Informationen zur Clifford Chance Partnerschaftsgesellschaft – u.a. auch im Hinblick auf die erforderlichen Angaben gem. §§ 2,3 DL-InfoV – finden Sie unter www.cliffordchance.com