

Nummer 5 lebt

Die EU-Fondsrichtlinie OGAW V wird bis März in nationales Recht umgesetzt, und OGAW VI steht schon am Horizont. FONDS professionell gibt einen Überblick.

Der „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ ist ein Wortungetüm. Dass der OGAW (englisch: UCITS) dennoch ein Erfolgsschlager wurde, liegt daher sicherlich nicht am Namen, sondern an den Inhalten. OGAW-Fonds müssen einheitliche Regeln befolgen, zum Beispiel mit Blick auf Anlegerinformationen, Risiko-

wurde am 23. Juli 2014 vom EU-Parlament und dem Europäischen Rat verabschiedet und soll bis 18. März 2016 in die jeweiligen nationalen Investmentgesetze umgesetzt werden. In Deutschland wird das noch relativ junge Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) angepasst.

Bei OGAW V geht es insbesondere um drei Bereiche: die Aufgaben und die Haftung von Verwahrstellen, die Managervergütung und um

die von ihr beauftragten Unterlagerstellen. Es kann schließlich nicht angehen, dass ein Privatanleger sein Geld verliert, weil Wertpapiere im Fonds, in den er investiert hatte, nicht mehr auffindbar sind“, sagt Zimmer. Hätte OGAW V damals schon gegolten, müssten die Verwahrstellen der europäischen Fonds für die Unterverwahrstelle bei Madoff haften. Weil das früher noch nicht klar geregelt war, dauern die Rechtsstreitigkeiten gegen die Depotbanken UBS und HSBC noch immer an.

Gemäß OGAW V kommen als Verwahrstellen nur regulierte Institute in Frage, die den Eigenmittelanforderungen der CRD-IV-Richtlinie unterliegen. Sie müssen die Wertpapiere eines Fonds jeweils auf einem getrennten Konto verwahren und auch die Geldkonten strikt überwachen. Die Aufgaben der Verwahrstelle können nur unter bestimmten Bedingungen übertragen werden, ein Haftungsausschluss ist nicht mehr möglich. „Zur Umsetzung werden bestimmte Prinzipien, die durch die AIFM-Richtlinie für alternative Fonds festgelegt wurden, in die OGAW-V-Richtlinie übertragen“, erklärt Zimmer.

Fondsanteile als Bonus

Das zweite wichtige Element der OGAW-V-Richtlinie sind Vergütungsthemen. Durch die Finanzkrise wurde offensichtlich, dass die Geschäftsleitung und Mitarbeiter mit Kontrollfunktionen nicht dafür belohnt werden sollten, übermäßige Risiken einzugehen. Entsprechend wollte man die Vergütungen etwa für Fondsmanager beschränken.

Entgegen vorheriger Diskussionen sind Performancegebühren aber weiterhin zulässig, und zu einer absoluten Deckelung der Fondsmanagerboni ist es ebenfalls nicht gekommen. Allerdings müssen 40 bis 50 Prozent der variablen Vergütungen zurückgestellt werden. Außerdem soll mindestens die Hälfte der variablen Vergütung aus Anteilen des OGAW-Fonds bestehen, für den der jeweilige Manager zuständig ist. „Darüber hinaus gibt es eine Offenlegungspflicht im Jahresbericht des Fonds, wie die Vergütungspraktiken im Detail geregelt sind“, sagt Zimmer. „Auch das ken-



Bei OGAW V geht es um drei Bereiche: Aufgaben und Haftung von Verwahrstellen, die Managervergütung und einen konkreten Sanktionskatalog. Verbessert werden soll also das, was unter dem Schlagwort „Governance“ läuft.

streuung und die Verwahrstelle. Inzwischen hat sich die Abkürzung weltweit zu einer Art Gütesiegel entwickelt, das insbesondere die luxemburgischen Anbieter gern beim Vertrieb ihrer Fonds in Asien und Lateinamerika einsetzen. „Hier in Luxemburg gibt es OGAW-Fonds, die weltweit in bis zu 68 Ländern zum Vertrieb zugelassen beziehungsweise notifiziert sind“, sagt Julien Zimmer. Er ist Generalbevollmächtigter der DZ Privatbank in Luxemburg, die Verwahrstelle für viele Fonds ist.

Da die Finanzbranche schnelllebig ist, muss die OGAW-Richtlinie regelmäßig aktualisiert werden. Während die erste OGAW-Richtlinie im Dezember 1985, also vor 30 Jahren, verabschiedet wurde, wird aktuell an der Umsetzung der OGAW-V-Richtlinie gearbeitet. Sie

einen konkreten Sanktionskatalog. Verbessert werden soll also das, was unter dem Schlagwort „Governance“ läuft.

Reaktion auf Madoff

Dass die Anforderungen an die Verwahrstellen, früher Depotbanken genannt, deutlich angehoben werden, ist in erster Linie dem Skandal um Bernard Madoff geschuldet. Die Firma des zu 150 Jahren Haft verurteilten US-Anlagebetrügers hatte die Fonds nicht nur gemanagt, sondern auch als Verwahrstelle gedient – was bekanntlich schiefging. Da einige europäische Fonds in Madoff-Vehikel investiert hatten, waren auch OGAW-Portfolios von diesem Skandal betroffen. „Ein wesentlicher Punkt von OGAW V ist daher die Haftungsübernahme der Verwahrstelle auch für

nen wir bereits aus der Umsetzung der AIFM-Richtlinie.“

Strafen in Millionenhöhe

Das dritte Element von OGAW V ist ein EU-weit einheitlicher Sanktionskatalog. Noch werden Regelverstöße von Land zu Land sehr unterschiedlich geahndet: Für ein und dasselbe Vergehen ist je nach Mitgliedsstaat ein bloßer Verweis durch die Aufsicht, eine Strafe oder sogar ein Entzug der Lizenz denkbar. „Die im Sanktionskatalog festgelegten Geldbußen können für juristische Personen bis zu fünf Millionen Euro und für natürliche Personen bis zu einer Million Euro betragen“, erklärt Zimmer. Das sollte Anreiz genug sein, Regelverstöße zu vermeiden. Außerdem kann die Aufsichtsbehörde einem Unternehmen die Zulassung entziehen und verantwortlichen Managern verbieten, künftig Leitungsaufgaben zu übernehmen. „Darüber hinaus gibt es eine Art Pranger“, sagt Zimmer: „Die EU-Wertpapieraufsicht Esma unterhält eine zentrale Datenbank und veröffentlicht alle verhängten Sanktionen in ihrem Jahresbericht. Sanktionen werden dann auf den offiziellen Webseiten der Aufsichtsbehörden für mindestens fünf Jahre veröffentlicht. Da möchte sich wohl niemand wiederfinden.“

Die OGAW-V-Umsetzung wird für die Marktteilnehmer zum Kraftakt, was allerdings nur zum Teil an den Inhalten liegt. „Einige der Themen haben wir ja schon im Rahmen der AIFMD-Umsetzung aufgegriffen“, sagt Zimmer. Kopfzerbrechen bereitet ihm eher, dass wie bei der Finanzmarkttrichtlinie Mifid II bislang nur der Rahmen steht, nicht aber die sogenannten Level-II-Maßnahmen, mit denen Brüssel die Vorgaben noch präzisieren muss.



Julian Zimmer, DZ: „Die Details zur genauen Umsetzung der Direktiven erhält die Branche erst sehr spät.“

„Das heißt, die Details zur genauen Umsetzung der Direktiven erhält die Branche erst sehr spät, was zu einer gewissen Herausforderung bei der Umsetzung führt.“

Brüssel arbeitet an Fortsetzung

Während an OGAW V noch gearbeitet wird, beschäftigt sich die Europäische Kommission schon längst mit der Fortsetzung. Am 26. Juli 2012 veröffentlichte sie ein Konsultationspapier zur OGAW-VI-Richtlinie. „Darin geht es unter anderem um Geldmarktfonds und das Thema Schattenbanken“, sagt Zimmer. Hier wird die Rolle der Geldmarktfonds beim Liquiditätsmanagement der Anleger beleuchtet und die Frage diskutiert, ob die Beteiligung von Fonds an den Wertpapierleihe- und Repomärkten eine Systemrele-

vanz für die Finanzmärkte im Ganzen hat. Außerdem geht es bei den Beratungen zur OGAW-VI-Richtlinie um die Effizienz des Portfoliomanagements, insbesondere was Wertpapierleihe- und Repogeschäfte sowie das Management von Sicherheiten betrifft.

Auch der Einsatz von Derivaten und Regeln für das Liquiditätsmanagement werden diskutiert. Das ist ein wichtiger Punkt, hat man doch während der Finanzkrise gesehen, dass mehrere Fonds die Rücknahme ihrer Anteile aussetzen mussten. Thema bei den OGAW-VI-Beratungen sind ferner die Einführung eines EU-Passes für Verwahrstellen und sogenannte „Longterm Savings“, also langfristige Investitionen, etwa in Infrastruktur, die man politisch fördern möchte.

Was nicht OGAW ist, ist AIF

Mittlerweile haben Anleger aus der ganzen Welt insgesamt 8,2 Billionen Euro in OGAW-Fonds investiert. Da diese Marke weltweit so gut ankommt, versucht die EU Ähnliches für sogenannte „Alternative Investmentfonds“ (AIFs). Darunter werden alle Fondskonstruktionen verstanden, die nicht in den OGAW-Rahmen passen – sie bringen es auf ein Volumen von etwa 3,6 Billionen Euro. Hierzu zählen beispielsweise offene und geschlossene Immobilienfonds, Hedgefonds, Private-Equity-Fonds und andere Vehikel, die in illiquide Anlagen wie Wald oder Farmland investieren. Deren Manager werden europaweit durch die am 1. Juli 2011 verabschiedete AIFM-Richtlinie reguliert. Das Regelwerk musste bis zum 22. Juli 2013 in nationales Recht umgesetzt werden, was in Deutschland durch die Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches geschehen ist.

ANKE DEMBOWSKI | FP

OGAW I bis VI: EU-Fondsregulierung auf einen Blick

Seit den 1980er-Jahren arbeitet die EU an der Harmonisierung des europäischen Investmentmarktes. Die OGAW-Regeln („Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“) sorgen seit Oktober 1989 dafür, dass ein richtlinienkonformer Fonds, der in einem EU-Mitgliedsstaat zugelassen ist, in jedem anderen Land der Union vertrieben werden darf – dies ist die Idee des europäischen Binnenmarktes. Die Themenbereiche Vertrieb und Besteuerung sind allerdings noch nicht harmonisiert, für sie erlässt jedes Vertriebsland eigene Regeln.

Richtlinie	Hauptausrichtung	Verabschiedet im ...	Umsetzung bis ...	Schwerpunkte
OGAW I	Anlegerschutz	Dez. 1985	Okt. 1989	Gemeinsamer Standard für Fonds bezüglich Transparenz, Anlegerschutz, Risikostreuung
OGAW II	(Richtlinie kam nicht zustande)			
OGAW III	Produktweiterung und Organisation	Jan. 2002	Jan. 2004 (in Deutschland: Investmentmodernisierungsgesetz)	Erweiterung der Anlagemöglichkeiten (z. B. Optionen, Swaps, Termingeschäfte, Zertifikate), 130/30-Fonds, EU-Pass auch für Geldmarkt-, Dach- und Indexfonds
OGAW IV	Effizienzsteigerung	Juni 2009	Juni 2011	Abbau bürokratischer Hürden, leichtere Verschmelzung von Fonds, Master-Feeder-Konstruktionen, Anlegerinformationen (KID), EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften
OGAW V	Governance, Risikominimierung	Juli 2014	18. März 2016 (in Deutschland: Änderungen im KAGB)	Erweiterung der Haftung von Verwahrstellen, Definition der Aufgaben von Verwahrstellen; Managervergütung, Sanktionskatalog
OGAW VI	Technische Details	Konsultationspapier vom 26. Juli 2012	Noch offen	Geldmarktfonds, Schattenbanken-Diskussion, Liquiditätsmanagement, Wertpapierleihe-/Repogeschäfte, Sicherheiten-Management, Einsatz von Derivaten, EU-Pass für Verwahrstellen, „Longterm Savings“

Quelle: eigene Zusammenstellung