



universität
wien

DISSERTATION

Titel der Dissertation

„Das Prospektwesen im Investmentfondsrecht“

Verfasser

Mag. iur. Jakub Michalik

angestrebter akademischer Grad

Doktor der Rechtswissenschaften (Dr. iur.)

Wien, 2013

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 083 101

Dissertationsgebiet lt. Studienblatt:

Rechtswissenschaften

Betreuerin / Betreuer:

o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	2
Abkürzungsverzeichnis.....	6
Einleitung.....	9
Kapitel I: Einführung in das österreichische Investmentfondsrecht.....	13
<i>I. Rechtliche Grundlagen.....</i>	<i>13</i>
1. Österreichisches Recht.....	13
a) Bankwesengesetz (BWG)	13
b) Investmentfondsgesetz (InvFG)	14
c) Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG).....	17
d) Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG).....	19
2. Gemeinschaftsrecht:.....	20
a) OGAW-RL.....	20
b) AIFM-RL.....	22
c) MiFID-RL.....	23
<i>II. Investmentfonds nach österreichischem Recht.....</i>	<i>26</i>
1) Der Begriff.....	26
a) Definition.....	26
b) Sondervermögen.....	28
c) Miteigentumslösung.....	30
2) Organisation und Konzession der Verwaltungsgesellschaften.....	31
3) Auslagerungsvorschriften.....	36
4) Corporate Governance.....	38
5) Fondsarten hinsichtlich der Veranlagung.....	40
6) Kündigung, Ausstieg und Insolvenz.....	43
7) Österreichischer Investmentfondsmarkt im Überblick.....	46
<i>III. Die Depotbank und das Depotgeschäft.....</i>	<i>48</i>
1. Die Depotbank im Investmentfondsrecht.....	48
2. Depotbankvertrag.....	50
3. Rolle und Aufgaben der Depotbank.....	51
4. Depotgeschäft und Depotvertrag.....	54

<i>IV. Anlegerentschädigung.....</i>	<i>55</i>
Kapitel II: Prospektwesen und Anlegerschutz beim Vertrieb der Investmentfonds.....	59
<i>I. Einleitung und Bedeutung des Prospektwesens.....</i>	<i>59</i>
<i>II. Rechtliche Grundlagen für das Prospektwesen und Anlegerschutz.....</i>	<i>60</i>
1) InvFG.....	60
2) AIFMG.....	62
3) KMG.....	63
4) WAG.....	64
<i>III. Verschiedene Aspekte und Formen der Informationspflichten.....</i>	<i>65</i>
1) Öffentliches Angebot und Privatplatzierung.....	65
2) Arten der Investmentfonds in Bezug auf die Pflichtinformationen.....	68
3) Normadressat.....	70
4) Fundiertes Urteil.....	71
5) Veröffentlichung des Prospekts und anderen Informationen.....	71
6) Prospekt nach InvFG.....	73
7) Kundeninformationsdokument (KID) nach InvFG.....	79
8) Rechenschaftsbericht.....	84
9) Preisveröffentlichung und Preisberechnung.....	86
10) Individuelle und punktuelle Informationspflichten	89
<i>IV. Vertrieb der Investmentfonds.....</i>	<i>90</i>
1) Angebot und Werbung nach InvFG und AIFMG.....	90
a) Angebot im Investmentfondsrecht.....	90
b) Werbung.....	92
c) Vertrieb in Rahmen der Aktivitäten einer Kapitalanlagegesellschaft	95
d) Sonderregelungen zum Angebot der ausländischen Fondsanteile...	96
e) Rücknahme der Anteile als Gegenstück zum Angebot.....	98
2) Vertrieb und WAG.....	99
a) Kundeninformationen nach WAG.....	99
b) Vertriebssystematik nach WAG (I): Geschäftsarten.....	105
c) Vertriebssystematik nach WAG (II): Auslagerung der Dienstleistungen im Vertrieb.....	108
d) Vertriebssystematik nach WAG (III): Kundenkategorisierung.....	110

e) Interne Sicherung der Einhaltung der WAG-Vorschriften.....	112
<i>V. Haftung und Schadenersatz.</i>	114
1) Einleitung.....	114
2) Prospektbezogene Haftungsansprüche.....	115
3) Vertriebsbezogene Haftungsansprüche.....	116
Kapitel III: Rolle der Aufsichtsbehörden, Prüfer und	
Interessensvertretungen.....	121
<i>I. Einleitung.....</i>	121
<i>II. Aufsicht in Österreich.....</i>	121
1) Finanzmarktaufsicht (FMA)	121
2) Bundesministerium für Finanzen (BMF).....	126
3) Staatskommissare.....	127
<i>III. Gemeinschaftsrechtliche Aufsicht.....</i>	128
1) Entstehung der EU-Aufsicht.....	128
2) Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA).....	130
3) Rechtsfortbildung und delegierte Rechtsakte.....	131
<i>IV. Zusammenarbeit zwischen der nationalen und europäischen Aufsicht.....</i>	137
<i>V. Abschlussprüfer.....</i>	135
1) Bestellung und Aufgaben.....	135
2) Rechtsinterpretation.....	137
<i>VI. Haftung der Aufsicht.....</i>	138
<i>VII. Interessensvertretung und Selbstregulierung.....</i>	139
Kapitel IV: Weiterentwicklung des Prospektwesens und Conclusio.....	142
<i>I. Weiterentwicklung des Prospektwesens auf nationaler und europäischer Ebene.....</i>	142
1) Einleitung.....	142
2) PRIPs / KID.....	144
a) Zielrichtung.....	144
b) Auswirkungen auf den Markt und dessen Reaktionen.....	145
c) Politischer Prozess.....	145
3) MiFID II.....	146
a) Zielrichtung.....	146
b) Auswirkungen auf den Markt.....	147
c) Politischer Prozess.....	148
4) OGAW V & VI.....	149

a) Zielrichtung.....	149
b) Auswirkungen auf den Markt	149
c) Politischer Prozess.....	150
5) Schattenbankwesen und Geldmarktfonds.....	151
a) Zielrichtung.....	151
b) Auswirkungen auf den Markt	151
c) Politischer Prozess.....	152
6) Anlegerentschädigungs-Richtlinie.....	152
a) Zielrichtung.....	152
b) Auswirkungen auf den Markt	152
c) Politischer Prozess.....	153
<i>II. Conclusio</i>	153
 Literaturverzeichnis.....	 160
Curriculum vitae.....	171
Abstract (Zusammenfassung)	173

Abkürzungsverzeichnis

aA	andere Ansicht
ABB	Allgemeinen Bedingungen für Bankgeschäfte
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
ABl	Amtsblatt der Europäischen Union (Reihe C: Mitteilungen und Bek, Reihe L: Rechtsvorschriften)
Abs	Absatz
aF	aktuelle Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
APuZ	Aus Politik und Zeitgeschichte (Zeitschrift)
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BlgNR	Beilage(n) zu den stenographischen Protokollen des Nationalrates
bspw	beispielsweise
BWG	Bankwesengesetz
bzw.	beziehungsweise
EG	Europäische Gemeinschaft
ErlRV	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
EU	Europäische Union
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
FS	Festschrift
hL	herrschende Lehre
ImmoInvFG	Immobilien-Investmentfondsgesetz
insb.	insbesondere
InvFG	Investmentfondsgesetz

idR	in der Regel
iSd	im Sinne des, der
iVm	in Verbindung mit
iZm	im Zusammenhang mit
JBl	Juristische Blätter (Zeitschrift)
KSchG	Konsumentenschutzgesetz
mE	meines Erachtens
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv (Zeitschrift)
OGH	Oberster Gerichtshof
ÖJZ	Österreichische Juristen-Zeitung
OLG	Oberlandesgericht
RdW	Das Recht der Wirtschaft (Zeitschrift)
RL	Richtlinie
Rsp	Rechtsprechung
RWZ	Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen
Rz	Randziffer(n)
Sog.	sogenannt, -e, -er, -es
ua	unter anderem
UGB	Unternehmensgesetzbuch
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VwGH	Verwaltungsgerichtshof
wbl	Wirtschaftsrechtliche Blätter (Zeitschrift)
Z	Ziffer(n)
Zak	Zivilrecht aktuell (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel

ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht

Einleitung

Gerade in der Mitte einer der größten Finanzkrisen in der Geschichte scheint das Thema des Prospektwesens, d.h. Anlegerinformationen, sowie des Anlegerschutzes von einer besonderen Bedeutung zu sein. Ein Finanzinstrument mit attraktiver Rendite zu schaffen und es erfolgreich zu managen ist nur eine Seite der Medaille. Der Anlegerschutz ist die zweite. Während bei steigenden Märkten grundsätzlich nur das Erste zählt und sowohl Anleger als auch Kreditinstitute zufrieden sind, gewinnen erforderliche Risikohinweise und weitere Informationspflichten erst bei schlechtem Marktumfeld an Bedeutung. Daher werden seit einigen Jahren (insb. im Vergleich zu bisherigen Erfahrungen) vermehrt Klagen gegen Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Vermittler, Wirtschaftsprüfer sowie Bankenaufseher erhoben. Anleger fühlen sich wegen schlechter Performance enttäuscht und glauben, nicht genug auf die Risiken hingewiesen worden zu sein. Da einzelne Finanzinstrumente und Finanzdienstleistungen verschiedenen komplexen Regelungen auch in Bezug auf Anlegerschutz und Informationspflichten unterworfen sind, wird in der vorliegenden Arbeit aber hauptsächlich der spezielle Bereich der Investmentfonds behandelt, der nicht zuletzt beliebten Anlageform der Kleinanleger. Nichtsdestotrotz ist hier darauf hinzuweisen, dass die angesprochenen rechtlichen Vorschriften großteils auch bei anderen durch Kreditinstitute angebotenen Anlageprodukten anwendbar sind.

Bei einer Veranlagung in Investmentfonds handelt es sich um eine besondere Art der Geldanlage aus Sicht der Investoren. Durch einen maßgeschneiderten rechtlichen Rahmen für Investmentfonds¹ unterscheidet sich diese Anlageform von den anderen: Sie bietet als eine standardisierte, kollektive Veranlagung jedem einzelnen Anleger ganz klar einen besseren Schutz an.² Dies ergibt sich durch eine mehrfachen Aufsicht (Finanzmarktaufsichtsbehörde, Bankprüfer, Depotbank bzw. Aufsichtsrat³). Die jedem Investmentfonds zugrunde liegenden Fondsbestimmungen samt Anlagezielen müssen von diesen Auf-

¹ Zu Investmentfondsgesetz (InvFG) siehe ferner Kapitel I der vorliegenden Arbeit.

² Auch wenn große Teile der am Markt angebotenen Investmentfonds für den Retailvertrieb bestimmt sind, zielen die gesetzmäßige Schutzbestimmungen auch auf institutionelle Investoren in Rahmen der AIF- und Spezialfondsbestimmungen ab. Mehr dazu unter Kapitel II.

³ Gem. §2 Abs. 5 InvFG ist der Aufsichtsrat bei Kapitalanlagegesellschaften, die in Form einer GmbH gegründet wurden, obligatorisch zu bestellen; mehr zur Aufsicht unter Kapitel II und III.

sichts-Schichten genehmigt werden. Das Anlagevermögen wird durch Fachleute mit entsprechenden Kenntnissen sorgfältig und gemäß den Fondsbestimmungen sowie in Rahmen der gesetzlich bestimmten Anlagegrenzen verwaltet, was unter anderem durch die Konzessionspflicht⁴ für die Kapitalanlagegesellschaft sowie durch den Grundsatz der Risikostreuung⁵ sichergestellt werden soll. Darüber hinaus steht jedem Anleger das Recht zu, seine Anteile jederzeit zurückzugeben, und er erhält den aktuellen Wert seiner Investition abzüglich der anfallenden Gebühren. Schließlich basiert der umfassende Anleger-schutz auf den umfangreichen Informationspflichten, was in weiterer Folge genauer behandelt wird. Zu diesen Informationspflichten zählt insbesondere das Prospektwesen, das eine fundierte Kaufentscheidung gewährleisten soll. Ferner spielt auch der umfassende Beratungsprozess eines Investors eine wichtige Rolle. Ein rechtmäßiges Prospekt, das von einem Berater falsch genutzt wird, begründet auch einen Haftungsfall – wie diese Arbeit im Weiteren darstellen soll.

Die Rechtsrahmen des Investmentgeschäfts inkl. Informations- und Vertriebsverpflichtungen haben seit fast 30 Jahren keine ausschließlich nationale Natur mehr. Sehr starke Harmonisierung dieser Rechtsmaterie und in weiterer Folge des Marktes EU-weit hat dazu geführt, dass die richtlinienkonformen Fonds⁶ ein weltweites Muster für kollektive Veranlagung mit dem Siegel eines erhöhten Anlegerschutzes darstellen. Aus rechtlicher Sicht ist diese Materie relativ komplex. Dies bedeutet aber nicht, dass sie bereits abschließend reguliert wurde. Der Finanzmarkt, Produkte und Techniken sind stets dynamisch. Darüber hinaus wurde die Mehrzahl der neuen bzw. adaptierten Bestimmungen im Bereich der Kapitalanlage nach ihrem Inkrafttreten in Jahren 2007-2011 hauptsächlich in Zeiten der Finanzkrise „getestet“ und hat sich aus diesem Grund vielleicht nicht als robust erwiesen. Daher ist eine neue Regulierungswelle auf dem Gebiet des Prospektwesens zu erwarten.⁷ Ob dadurch den Anlegern und der Investmentbranche selbst ein Gefallen getan wird, wird sich erst erweisen. Die vorliegende Arbeit soll zeigen, dass der jetzige Rechtsrahmen, vor allem im Hinblick auf die Adaptierungen in den letzten 6 Jahren⁸, bei einer optimalen Anwendung durch die Marktteilnehmer und einer effizienten Aufsicht

⁴ Vgl. §1 Abs. 1 Z 13 BWG

⁵ Vgl. §20 Abs. 1 InvFG; es soll sicherstellen, dass jegliche Einzeltitelverluste wenig spürbar, da ausgeglichen, bleiben.

⁶ Zur Definition siehe Kapitel I Punkt II ff der vorliegenden Arbeit

⁷ Dieser Aspekt wird im Kapitel IV dieser Arbeit behandelt.

⁸ Als der Meilenstein wird das Inkrafttreten des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG) 2007 am 01.11.2007 angesehen.

eine für die Anleger und den Markt selbst optimale Mischung darstellt. Aufgrund dieser Annahme wäre eine nächste Regierungswelle hinfällig und sogar kontraproduktiv.

Das Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Darstellung und Analyse des Prospektwesens im Investmentfondsrecht aus österreichischer und europäischer Perspektive. Das Kapitel I widmet sich den Rechtsgrundlagen und dem Begriff des Investmentfonds. In diesem Teil der Arbeit werden ferner organisatorische Anforderungen an die Verwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen sowie Entschädigungseinrichtungen dargelegt. Die Informationspflichten sowie der Vertrieb der Investmentfondsanteile werden im Kapitel II umfassend dargestellt. Ein besonderes Augenmerk wird auf die Wechselwirkung der einschlägigen Rechtsrahmen sowie mögliche Haftungsansprüche der Kunden gerichtet. Das Kapitel III beschäftigt sich mit der mehrschichtigen Aufsicht über die Investmentfondsveranlagungen und inkludiert die jüngsten Entwicklungen in der europäischen Aufsichtsstruktur. Das letzte Kapitel stellt zum einen die aktuellen Entwicklungen im Bereich des Prospektwesens und Investmentfondrechts dar. Eine tiefere rechtliche Analyse wird jedoch nicht durchgeführt, da es sich um *moving targets* handelt und (noch) keine beschlossenen Rechtsgrundlagen bestehen.⁹ Der zweite Teil des letzten Kapitels beinhaltet eine zusammenfassende kritische Bewertung der aktuellen Lage und legt Schlussfolgerungen des Autors dar.

Im Bezug auf die in der vorliegenden Arbeit analysierten Investmentfondsarten werden in erster Linie die EU-richtlinienkonformen offene Publikumsfonds iSd InvFG 2011 betrachtet, aber auch die alternativen Investmentfonds (AIF) gem. InvFG sowie für den Privatkundenvertrieb bestimmte alternative Investmentfonds gem. AIFMG, da bei diesen beiden Gruppen die gleichen Publizitätsbestimmungen wie für die Publikumsfonds gelten. Die Situation der Spezialfonds wird in dieser Hinsicht gesondert behandelt; die Ausführungen im Kapitel I und Kapitel III sind auch für diese relevant. Eine Analyse der Immobilienfonds sowohl iSd Immo-InvFG wie auch iSd AIFMG sowie der geschlossenen Fonds entfällt, nicht zuletzt dadurch, dass es sich um Spezialveranlagungen handelt, die in der Regel nicht für ein breiteres Publikum bestimmt sind. Die konkrete Abgrenzung wird bei den jeweiligen Rechtsaspekten an den betroffenen Stellen zusätzlich angegeben.

⁹ Die Gesetzgebungsvorschläge sollen nur eine Zielrichtung festlegen, können aber in Rahmen des Gesetzgebungsprozesses beliebig abgeändert werden.

Der Zeitpunkt der Fertigstellung der vorliegenden Arbeit im August 2013 erlaubte die Berücksichtigung der zu dieser Zeit aktuellsten Entwicklungen: insbesondere des Beschlusses des AIFMG und dessen Veröffentlichung Ende Juli 2013 in Österreich sowie des letzten Stands der zahlreichen Verhandlungen im EU-Gesetzgebungsprozesses bis zur Sommerpause Mitte Juli 2013.

Kapitel I

Einführung in das österreichische Investmentfondsrecht

I. Rechtliche Grundlagen

1. Österreichisches Recht

a) Bankwesengesetz (BWG)

Da das BWG die zentrale Aufsichtsregulierungsquelle für österreichische Kreditinstitute ist, ist es bei der Prüfung der anwendbaren Rechtsvorschriften als Erstes heranzuziehen.¹⁰ Das Investmentfondsgeschäft gehört definitionsgemäß zur Gruppe der Bankgeschäfte gem. § 1 Abs 1 Z 13 BWG. Die Verwaltung eines Investmentfonds und die daraus folgende Ausgabe der Anteilsscheine werden als Investmentgeschäft definiert.¹¹ Es ist nicht abschließend geklärt, ob die Rücknahme der Anteilsscheine auch ein Investmentgeschäft darstellt, insbesondere nach dem Konzessionserlöschen. Nach § 7 Abs 3 BWG sollte dies praktisch unmöglich sein.¹² Eine Kapitalanlagegesellschaft ist daher auch als ein Kreditinstitut iSd § 1 Abs 1 BWG anzusehen, auch wenn bestimmte Bestimmungen für sie nicht gelten.¹³ Die Investmentfondsanteile sind explizit in § 2 Z 35 erwähnt, jedoch wird hier auf das Investmentfondsgesetz (InvFG) verwiesen.¹⁴ Das BWG stellt daher ein *lex generalis* dar; primär findet das Investmentfondsgesetz (InvFG) als *lex specialis* und zugleich als zentraler Rechtsakt für das Investmentgeschäft Anwendung.¹⁵ Grundsätzlich lässt sich

¹⁰ Vgl. Hallas, Die Prüfung von Investmentfonds (1997), 33.

¹¹ Vgl. Laurer in Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz, Kommentar zum Bankwesengesetz (BWG)³ (2009) § 1 Rz 20; auch so Karas/Träxler/Waldherr in Dellinger (Hrsg.), Bankwesengesetz Kommentar I⁷ (2012) § 1 Rz 136.

¹² Vgl. Laurer in Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz, Bankwesengesetz³ § 1 Rz 20 sowie derselbe § 6 Rz 5 und derselbe § 7 Rz 2.

¹³ Karas/Träxler/Waldherr nennt die Kapitalanlagegesellschaften als Spezialkreditinstitute unter Verweis auf Konzessionsverfahren gem. § 3 Abs 4 BWG; siehe dazu Karas/Träxler/Waldherr in Dellinger (Hrsg.), Bankwesengesetz I⁷ § 1 Rz 138 sowie derselbe Rz 243.

¹⁴ Vgl. Laurer in Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz, Bankwesengesetz³ § 2 Rz 9; Karas/Träxler/Waldherr in Dellinger (Hrsg.), Bankwesengesetz I⁷ § 1 Rz 209ff.

¹⁵ Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2008) § 2 Rz 32 spricht explizit von den Konfliktfällen, aber auch von der *lex specialis* Stellung des InvFG gegenüber dem BWG.

feststellen, dass die einheitlichen Standards für Kreditinstitute nach BWG durch das InvFG ergänzt werden, da einheitliche Aufsichtsstandards aufgrund der unterschiedlichen Teilnehmer am Kapitalmarkt zumindest in Teilbereichen ungenügend sind und eher als Mindeststandards anzunehmen sind.¹⁶ Die Bestimmungen zu qualifizierten Beteiligungen und deren Anzeigen nach § 20ff BWG, Vorschriften zur Geschäftsleitung, zum Bankgeheimnis sowie zu Sorgfaltspflichten als konzessionsrelevante Voraussetzungen gelten sinngemäß.¹⁷

b) Investmentfondsgesetz (InvFG)

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Investmentfonds wurden erstmals 1963 durch das Bundesgesetz über Kapitalanlagefonds vom 10. Juli 1963 (InvFG 1963)¹⁸ geschaffen. Als das Hauptziel für das damalige „Sondergesetz“ zum (damaligen) KWG gilt die Regulierung der „rechtlichen Beziehungen zwischen den Sparern und der das gemeinsame Vermögen verwalteten Investmentgesellschaft“ sowie die Schaffung von „Schutzbestimmungen für die Sparer und schließlich steuerrechtlichen Fragen“.¹⁹

Durch den EU-Beitritt Österreichs und die Verpflichtung zur Übernahme des *aquis communautaire* gelten in Österreich die europarechtlichen Regelungen für das Investmentgeschäft (daher insbesondere die mittlerweile drei OGAW-RL). Diese sind in Form des InvFG 1993 am 01. Jänner 1994 in Kraft getreten²⁰. Dies erfolgte im Finanzmarktanpassungsgesetz (BGBl 1993/532²¹). Das österreichische InvFG wurde insgesamt 24 Mal novelliert. Die nach 1994 erfolgte Novellierungen des InvFG sind jedoch primär auf die europarechtlichen Entwicklungen zurückzuführen.²²

¹⁶ Vgl. *Borns*, Aufsichtsziele als Basis für die Organisation der Bankenaufsicht, ÖBA 2001, 278.

¹⁷ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 74 ff

¹⁸ BGBl I 192/1963

¹⁹ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Vor Rz 1.

²⁰ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 4.

²¹ Vgl. *Laurer* in *Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz*, Bankwesengesetz³ § 1 Rz 20.

²² Vgl. *Bauer* in *Kammel/Zibuschka* (Hrsg.), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens : Festschrift für Wolfgang Dörten unter Würdigung der Verdienste von Georg Festetics und Herbert Schober (2006), 36 ff.

Die aktuelle Fassung des InvFG stellt das InvFG 2011 (BGBl I 2011/77) dar, welches mit 01. September 2011 in Kraft getreten ist²³. Dadurch wurde primär die OGAW-IV RL²⁴ sowie die OGAW-IV-Durchführungsrichtlinie der Kommission²⁵ ins nationale Recht umgesetzt. Das InvFG 1993 trat zu diesem Zeitpunkt außer Kraft, wobei viele Teile des alten InvFG in die aktuellste Fassung übernommen wurden, da diese auf den Bausteinen des Europäischen Investmentfondsrechts OGAW-I und OGAW-III²⁶ beruhen.

Die aktuellste Rechtsgrundlage bringt kurz zusammengefasst zusätzlich mehr Gestaltungsmöglichkeiten für die Kapitalanlagegesellschaften,²⁷ wie zum Beispiel die Möglichkeit, Investmentfonds in anderen Mitgliedstaaten zu verwalten, grenzüberschreitend Fondsverschmelzungen zu veranlassen sowie natürlich weiterhin grenzüberschreitend Fondsanteile zu vertreiben. Andererseits werden auch mehr Anforderungen an die interne Organisation einer Kapitalanlagegesellschaft gestellt: Compliance, Innenrevision und Risikomanagement sollen robuster werden. Aus der Perspektive dieser Arbeit wird auf die Einführung des einheitlichen Kundeninformationsdokuments am meisten Wert gelegt. Auch die Bankenaufsicht (unter anderem mit Hinblick auf Änderungen in der EU-Bankenaufsicht sowie anderen internationalen Aspekten) sollte durch materielle Änderungen noch gestärkt werden.

Das österreichische InvFG hat bis vor kurzem die Rahmenbedingungen für alle Investmentfonds, d.h. sowohl für die Richtlinien-konforme (OGAW-) Fonds wie auch für andere im österreichischen Investmentfondsrecht regulierte kollektive Veranlagungen (sog. AIF gem. § 3 Abs 2 Z 31 InvFG) festgelegt, solange es sich nicht um Immobilienfonds handelte. Diese sind nämlich durch das Immobilien-Investmentfondsgesetz²⁸ gesondert geregelt. Diese Ausgangslage ist durch das Inkrafttreten des AIFMG²⁹ in ein gewisses juristisches Spannungsfeld geraten, da einige Sachverhalte in beiden Gesetzestexten gere-

²³ Einige Bestimmungen des InvFG 2011 im Bezug auf die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden sowie betreffend ausländische Kapitalanlagegesellschaften sind rückwirkend per 01.07.2011 in Kraft getreten; siehe *Zahradnik/Cervenka*, InvFG 2011 – Die neuen Regelungen im Überblick, ZFR 2011, 154.

²⁴ RL 2009/65/EG ABI L 2009/302, 32 vom 17.11.2009.

²⁵ RL 2010/43/EU ABI L 2010/176, 42 vom 10.07.2010; es handelt sich um sog. Grundsatz- oder Rahmenrichtlinie nach dem Lamfalussy-Verfahren. Mehr zu den delegierten Rechtsakten in Kapitel III Punkt 1) der vorliegenden Arbeit.

²⁶ Siehe für eine detailliertere Abhandlung Kapitel I Punkt 2)a) der vorliegenden Arbeit.

²⁷ Von InvFG 2011 neu als “Verwaltungsgesellschaften” bezeichnet; nach *Zahradnik/Cervenka*, ZFR 2011, 155 sollten diese Begriffe künftig nicht als Synonyme verwendet werden, in der Praxis wird die neue Terminologie wohl mE nicht übernommen werden.

²⁸ Vgl. § 2 Immo-InvFG.

²⁹ 22.07.2013; siehe dazu Kapitel I Punkt 2)c) der vorliegenden Arbeit.

gelt werden und die Abgrenzung nicht ganz leicht ist.³⁰ Das InvFG definiert nämlich AIF als alle nicht-harmonisierte Fonds (d.h. keine OGAWs) und regelt diese im 1. Hauptstück des 3. Teils.³¹ Dieses soll durch die nationale Umsetzung unberührt bleiben. Aufgrund des Verweises auf das AIFMG, konkret auf § 48 Abs 3 und 4 in § 1 InvFG 2011, ist davon auszugehen, dass das InvFG für die dort geregelten AIFs (in der Praxis InvFG-AIF) als *lex specialis* anzusehen ist.³² Zur fragwürdigen Klärung der Abgrenzung zwischen dem InvFG und AIFMG wäre mE die Ausnahmebestimmung iSd § 4 InvFG heranzuziehen, der solche Konstrukte, die weder die OGAW-Definition noch die AIF-Definition nach InvFG 2011 erfüllen, von der InvFG-Anwendung herausnimmt.³³ Durch den Umkehrschluss landen alle Fonds, die dem Überbegriff des Investmentfonds³⁴ nach InvFG nicht entsprechen, in der AIFMG-Welt. Somit wäre auch die Bestimmung des Art 41 Abs 1 AIFM-RL erfüllt, die strengere Anforderungen bei dem Vertrieb an Retail-Kunden vorsieht.³⁵ Diese Argumentation wäre auch mit der dem AIFMG zur Grunde liegenden AIFM-RL vereinbar, wonach diejenigen Verwalter, die einen AIF nach AIFM-RL verwalten, zur Verwaltung der OGAW nicht befugt sind.³⁶

Neben den gesetzlichen Rahmenbedingungen wird das Investmentgeschäft auch durch andere, das InvFG direkt ergänzende Rechtsakten beschränkt. Zum einen legen der BMF und die FMA einschlägige Regeln fest (insbesondere in Bereichen der Risikomessung bzw. Einsetzung der Derivaten sowie auch im Bezug auf Prospekte und Anlegerinformation)³⁷, zum anderen unterwirft sich die Investmentfondsbranche der Selbstregulierung.³⁸

³⁰ Vgl. *Kammel*, AIFMG & Co. – Erste Bestandsaufnahme, ÖBA 2013, 484.

³¹ Der aktuelle 3. Abschnitt des InvFG 2011 gibt die alten Bestimmungen der §§ 20a und 21 InvFG – zu Spezialfonds und zum sog. Anderen Sondervermögen sowie § 25 InvFG – Pensionsinvestmentfonds wieder.

³² Vgl. *Kammel*, ÖBA 2013, 485.

³³ Vgl. ErlRV 1254 BlgNR 24. GP zu § 4 InvFG, so auch *Zahradnik/Cervenka*, ZFR 2011, 155.

³⁴ Das InvFG 2011 definiert diese neu als alle definitionsmäßige OGAW und AIF; vgl. § 3 Abs 2 Z 30 InvFG 2011, nach *Kammel*, ÖBA 2013, 485, ist hier auch der Bezeichnungsschutz gem. § 130 Abs 1 InvFG zu bejahen.

³⁵ Da wäre das InvFG als “strengere Regulierung” wg. dem Schutzzweck der Norm herzunehmen.

³⁶ Vgl. Erwägungsgrund 3 der AIFM-RL, siehe auch *Kammel*, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – “Another European Mess”?, ÖBA 2011, 20.

³⁷ Siehe Kapitel II der vorliegenden Arbeit

³⁸ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I (2005) § 27 Rz 169; *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 5; detaillierter siehe zu diesem Thema Kapitel III Punkt VII der vorliegenden Arbeit.

c) Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG)

Das am 05. Juli 2013 beschlossene AIFMG³⁹ stellt die nationale Umsetzung der europäischen Regelungen in Bezug auf die Manager alternativer Investmentfonds: der Richtlinie 2011/61/EU, bekannt als die AIFM-Richtlinie,⁴⁰ sowie der dazu gehörenden Durchführungsverordnungen dar.⁴¹

Von der neuen Regelung sollten im Prinzip alle alternativen Investmentfonds betroffen sein, unter anderem z. B. Hedge und Private Equity Fonds, aber auch Immobilien- und Spezialfonds sowie deren Service Provider. Das österreichische AIFMG ist mit der Definition des AIF in § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG im Vergleich zur EU-Richtlinie präziser, bleibt aber immer noch relativ vage.⁴² Ganz klar ist dagegen die explizite Ausnahme der OGAW-richtlinienkonformen Fonds von der Anwendbarkeit des AIFMG. Ferner beschränkt das bereits analysierte Zusammenspiel dieser neuen Definition des AIF nach AIFMG und bestehender AIF-Definition nach InvFG 2011 die praktische Anwendung des AIFs auf Hedgefonds, Private Equity Fonds, geschlossene Immobilienfonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds, jedoch keine Pensionsfonds, Spezialfonds und Anderes Sondervermögen nach InvFG sowie offene Immobilienfonds nach ImmoInvFG.⁴³ Die Rechtsform sowie Zahl der Investoren der unter die neue Regulierung fallenden Konstrukte sind aber dabei letztlich irrelevant.⁴⁴ Es ist zu beachten, dass die Holdinggesellschaften und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung sowie staatliche Stellen und Gebietskörperschaften, die Fonds zur Unterstützung von Sozialversicherungs- und Pensionssystem verwalten, von dem Geltungsbereich des AIFMG gem. § 1 Abs 3 ausgenommen sind.

Das neue Gesetz unterscheidet zwischen zwei Regimen: Es gibt entweder Konzessionierungs- oder Registrierungspflichten für die Manager solcher Fonds. Dies ist auf die in Brüssel hart erkämpften „De-Minimis“-Bestimmungen für die Fonds, deren Wert unter einer bestimmter Schwellenwert liegt⁴⁵, zurückzuführen. Konsequenzen einer bloßen Registrierung beziehen sich in erster Linie auf den fehlenden EU-Pass sowie beschränkte Offenlegungsverpflichtungen hinsichtlich der Strategie. Die oben kurz angesprochenen

³⁹ BGBl I 135/2013 vom 29.07.2013.

⁴⁰ Alternative Investmentfund Manager Directive, 2011/61/EU ABl L 2011/74, 1 vom 01.07.2011.

⁴¹ Ferner zur AIFM-RL siehe Kapitel I Punkt I 2)b) der vorliegenden Arbeit.

⁴² Vgl. E. Lucius, Erstbegutachtung des AIFMG (2013) verfügbar unter www.deloitte.at.

⁴³ Vgl. Kammel, ÖBA 2013, 484.

⁴⁴ Vgl. z. B. die sog. Ein-Anleger-Fonds, die in ihren Fondsbestimmungen bzw. Statuten die Möglichkeit zur Öffnung für andere Anleger vorsehen müssen.

„De-Minimis“-Bestimmungen und die relative hohen Schwellenwerte⁴⁶ können in der Praxis dazu führen, dass die Manager die von ihnen verwalteten Fonds aufspalten werden, um sich damit den Offenlegungspflichten in Bezug auf die Veranlagungsstrategie zu entziehen.

Ungeachtet der kleineren Investmentfonds sieht das AIFMG gem. § 4 Abs 1 grundsätzlich eine Konzessionserteilung als die Grundvoraussetzung für die Verwaltung eines AIFs in Österreich an. Die Kapitalanlagegesellschaften, die bereits über eine Konzession nach InvFG verfügen⁴⁷, werden von dieser Anforderung nicht befreit, lediglich der Prozess der Antragstellung ist ein wenig erleichtert.⁴⁸

Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass der Aufbau des AIFMG im Hinblick auf die Konzessionsvoraussetzungen für AIFs im Großen und Ganzen parallel zu dem ist, der bereits von dem InvFG bekannt war, insb. bezüglich der qualifizierten Beteiligungen und Auslagerungen und der Geschäftsleitung. Eine zusätzliche und zugleich sehr umstrittene Regelung stellen zwei neue Meldeverpflichtungen an die FMA dar: die Pflicht zur Information über Anlagestrategien inkl. Leverage (Hebel) sowie die Vergütungspolitik des AIFs, die der Aufsicht gem. § 5 Abs 2 Z 4 iVm § 11 AIFMG offenzulegen ist. Dies soll auf Basis der neuen Leitlinien der ESMA⁴⁹ geschehen und zu den ihr zu Grunde liegenden Gemeinschaftsbestimmungen⁵⁰ erfolgen.⁵¹

Darüber hinaus enthält das AIFMG die Voraussetzungen für das Wirksamwerden der neusten Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds⁵² sowie der Verordnung über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum⁵³, wobei beide im Blitzverfahren durch das Europäische Parlament und den Rat durchgegangen sind.

⁴⁵ Vgl. § 1 Abs 5 AIFMG

⁴⁶ iHv. EUR 100 Mio. und EUR 500 Mio, abhängig von der Einsetzung des Hebels; vgl. *Thaler* in *Wirtschaftsblatt*, AIFMG: Kleine Fonds können aufatmen, Druckausgabe vom 20.06.2013.

⁴⁷ Dies gilt auch für die Immo-Kapitalanlagegesellschaften, da diese auch unter die Bestimmung des AIFMG fallen.

⁴⁸ Vgl. FMA, Konzessionsleitfaden AIFMG vom Juni 2013, 4.

⁴⁹ Vgl. ESMA Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD, ESMA/2013/201; siehe ferner zu Kompetenzen der ESMA Kapitel III Punkt III 2) der vorliegenden Arbeit.

⁵⁰ Vgl. Anhang II der AIFM-RL, ABI L 2011/74, 1 vom 01.07.2011.

⁵¹ FMA, Konzessionsleitfaden AIFMG vom Juni 2013, 8.

⁵² Verordnung (EU) 345/2013, ABI L 2013/115, 1 vom 25.04.2013.

⁵³ Verordnung (EU) 346/2013, ABI L 2013/115, 18 vom 25.04.2013.

d) Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG)

Das Inkrafttreten des neuen Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2007) mit dem 01. November 2007⁵⁴ zog eine Reihe von Neuerungen für die österreichische Banken- und Fondsbranche, insbesondere in Bezug auf das Prospektwesen und den Anlegerschutz, nach sich. Die massive Änderung des „alten“ WAG wurde durch die nationale Implementierung der MiFID-Richtlinie⁵⁵ impliziert, was insbesondere in Bezug auf die Investmentfonds nicht ganz unkritisch angesehen wurde.⁵⁶ Wie durch die grundlegende Bestimmungen der MiFID-RL impliziert, sind vom Anwendungsbereich des WAG 2007 in erster Linie die Kapitalanlagegesellschaften mit sog. „erweiterter Konzession“ gem. § 2 Abs 3 WAG betroffen, also diejenigen, die neben dem Fondsmanagement auch die Dienstleistungen der Vermögensverwaltung und Vermögensberatung erbringen⁵⁷, und zwar nur hinsichtlich dieser Aktivitäten. Für die übrigen Kapitalanlagegesellschaften gilt der Ausnahmetatbestand gem. § 2 Abs 1 Z 9 WAG. Da dieser Anwendungsbereich auf die EU-Gesetzgebung zurückzuführen ist, wird er detaillierter auch an der entsprechenden Stelle behandelt.⁵⁸

Einleitend ist auch die Relevanz der WAG-Bestimmungen für die vertriebsbezogenen Tätigkeiten der Kapitalanlagegesellschaften zu erwähnen. Die Anteile an Investmentfonds werden als Finanzinstrumente iSd § 1 Z 6 lit c) WAG angesehen.⁵⁹ Sinngemäß gelten daher für die Investmentfondsbranche die Informations- und Offenlegungspflichten sowie prospektbezogene Vorschriften.⁶⁰

Zur Normenkonkurrenz bei doppelt geregelten Aspekten hat *Macher* festgestellt: „Eine Normenkonkurrenz zwischen InvFG und WAG 2007 wird im Sinne einer vorrangigen

⁵⁴ BGBl I 2007/60.

⁵⁵ MiFID-RL, RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 über die Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl L 2004/145, 1 vom 30.04.2004.

⁵⁶ Siehe *Buchberger/Kammel* Das Zusammenspiel von UCITS und MiFID aus Sicht der Kapitalanlagegesellschaft, ÖBA 2007, 35.

⁵⁷ Vgl. § 5 Abs 2 Z 3 und 4 InvFG

⁵⁸ Siehe Kapitel II der vorliegenden Arbeit.

⁵⁹ *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 106 und (detaillierter) Rz 111.

⁶⁰ Vgl. Kapitel II Punkt III der vorliegenden Arbeit.

Anwendung des WAG 2007 aufzulösen sein, da dieses als für den Bereich der „erweiterten“ Konzession speziellere Norm anzusehen ist“.⁶¹

2. Gemeinschaftsrecht:

a) OGAW-RL:

Die OGAW-Richtlinie⁶² 85/611/EWG⁶³ zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren⁶⁴ wird als die „Mutter“ aller Investment-Richtlinien auf der EU-Ebene⁶⁵ bezeichnet. Das Ziel war, einen gemeinsamen Binnenmarkt für (bestimmte) Wertpapierveranlagungen zu schaffen und die Regeln im Bereich des Bankwesens EU-weit zu harmonisieren. Die erste Novellierung der OGAW-Richtlinie brachte nur geringfügige Anpassungen im Bereich der Anlagepolitik (idF 88/220 EWG).⁶⁶

Die erste große Überarbeitung des EU-Investmentfondsrahmenwerkes kam kurz nach dem Millennium und nach 15 Jahren Sammlung von Erfahrungswerten. Die OGAW-III-RL stellt ein Paket aus zwei Richtlinien - einer Produktrichtlinie (2001/108/EG, ABl. L 41 vom 13.02.2002) und einer Verwaltungsrichtlinie (2001/107/EG ABl. L 41 vom 13.02.2002) dar.⁶⁷ Aus Sicht des Prospektwesens ist erwähnenswert, dass die zweite Richtlinie, also die Verwaltungsrichtlinie⁶⁸, die einheitlichen Bestimmungen zu den vereinfachten Prospekten beinhaltet, die die Vergleichbarkeit innerhalb der EU sicherstellen sollten.⁶⁹ Diese Anforderungen wurden durch die Prospekt-Empfehlung der Kommission weitgehend ergänzt, was im österreichischen Recht in Form der ProspektinhaltsVO der

⁶¹ Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 108 unter dem Verweis auf Buchberger/Kammel, ÖBA 2007, 38.

⁶² Bezeichnet auch OGAW-I oder aus dem Englischen UCITS-I

⁶³ ABl L 375 vom 31.12.1985.

⁶⁴ Abkürzung OGAW, offizielle Legaldefinition der Richtlinie-konformen Investmentfonds.

⁶⁵ Leixner, Kurzkomentar Investmentfondsgesetz 2011 (2011) 31.

⁶⁶ Diese Novellierung gilt jedoch nicht als OGAW-II-RL. Es gab zwar einen separaten OGAW-II-Kommissionsvorschlag u.a. zum Depotbankenpass, aber das Gesetzgebungsverfahren ist gescheitert und daher existiert eine OGAW-II-RL nicht.

⁶⁷ Nach Kammel, UCITS IV – ein weiterer Meilenstein im europäischen Investmentfondsrecht, ÖBA 2009, 565; so auch Oppitz in Apathy/Iro/Kozioł (Hrsg.), Österreichisches Bankvertragsrecht² VI (2007) Rz 3/5.

⁶⁸ Auch OrganisationsRL bezeichnet, so Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 10.

⁶⁹ Vgl. Erwägungsgrund 15 ff der RL 2001/107/EG

FMA übernommen wurde.⁷⁰ Daran knüpft ja die Einführung des sog. EU-Passes für die richtlinienkonforme Fonds (OGAW-Fonds)⁷¹ an, der die EU-Grundsätze der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit im praktischen Sinne berücksichtigt.⁷² Darüber hinaus steht den Kapitalanlagegesellschaften die Möglichkeit offen, die Wertpapierdienstleistungen der individuellen Portfolioverwaltung⁷³ anzubieten. Die Produktrichtlinie hat dank neuer Veranlagungsgrenze und Mindestanforderungen für die Kapitalanlagegesellschaften⁷⁴ die praktische Handhabung in Kapitalanlagegesellschaften EU-weit harmonisiert und gleichzeitig den Anlegerschutz wesentlich gestärkt⁷⁵. Dies ist auch durch die ergänzende Definitionen-RL der Kommission⁷⁶ geschehen, die eine harmonisierte, nach hM eher weitreichende Auslegung⁷⁷, der Schlüsselbegriffe wie z.B. Wertpapiere, liquide Finanzanlagen, Geldmarktinstrumente oder Derivate sicherstellen sollte.⁷⁸

Die Grundlagen für die letzte Überarbeitung der OGAW-RL⁷⁹, d.h. im Konkreten die Schaffung der OGAW-IV-Richtlinie (2009/65/EG, ABl. Nr. L 302 vom 17.11.2009) samt der Durchführungs-Richtlinien⁸⁰ findet man in zwei Arbeitsdokumenten der Europäischen Kommission: dem Grünbuch „Ausbau des europäischen Rahmens für Investmentfonds“⁸¹ sowie dem Weißbuch „Ausbau des Binnenmarktrahmens für Investmentfonds“⁸². Es ist festzustellen, dass sich bis auf eines alle der dort angestrebte Ziele, insb.

⁷⁰ Vgl. Mörtl/Bilzer in *Kammel/Zibuschka*, FS-Dorten, 115 ff.

⁷¹ Sog. Management Company Passport

⁷² Vgl. Mörtl/Bilzer in *Kammel/Zibuschka*, FS-Dorten, 108 ff; *Kammel*, ÖBA 2009, 566.

⁷³ § 3 Abs 2 Z 2 WAG, daraus kommt die Unterscheidung zwischen der „kleinen“ bzw. „einfachen“ und „großen“ bzw. „erweiterten“ Konzession für die Kapitalanlagegesellschaften.

⁷⁴ Siehe *Kammel*, ÖBA 2009, 565

⁷⁵ Vgl. Mörtl/Bilzer in *Kammel/Zibuschka*, FS-Dorten, 108 ff, so auch *Kammel*, ÖBA 2009, 565.

⁷⁶ RL 2007/16/EG, ABl L 2007/79, 11 vom 20.3.2007; in der Praxis auch als „Eligible Assets Richtlinie“ bezeichnet; wie auch bei der Prospekt-Empfehlung handelt es sich hier um einen Durchführungsakt der Kommission, mehr dazu in Kapitel III Punkt III 3) der vorliegenden Arbeit.

⁷⁷ Vgl. *Macher*, Wertpapierveranlagungen eines Investmentfonds, ÖBA 2007, 708; *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 20 Rz 45.

⁷⁸ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 12.

⁷⁹ Hier ist die letzte abgeschlossene Überarbeitung gemeint, da derzeit über neue Initiativen wie OGAW V beraten wird; mehr dazu im Kapitel IV der vorliegenden Arbeit.

⁸⁰ Diese wurden auch von zwei Durchführungsverordnungen der Kommission begleitet: Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 01.07.2010 zur Durchführung der RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden sowie Verordnung (EU) Nr. 584/2010 der Kommission vom 01.07.2010 zur Durchführung der RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Form und Inhalt des Standardmodells für das Anzeigeschreiben und die OGAW-Bescheinigung, die Nutzung elektronischer Kommunikationsmittel durch die zuständigen Behörden für die Anzeige und die Verfahren für Überprüfungen vor Ort und Ermittlungen sowie für den Informationsaustausch zwischen Zuständigen Behörden.

⁸¹ KOM(2005) 314 endg. vom 12.07.2005

⁸² KOM(2006) 686 endg. vom 15.11.2006

die Beseitigung der Barrieren des vollen Ausbaus des Binnenmarktes für Investmentfonds, im Entwurf der OGAW-IV-RL wiedergefunden haben⁸³. Die beschlossene OGAW-IV-RL brachte daher weitere Harmonisierung auf der EU-Ebene, inklusive Fondsverschmelzungen, Master-Feeder-Fonds, grenzüberschreitende Portfolioverwaltung, Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden sowie – für Publizitätsvorschriften als Kernänderung angesehen – die Einführung des Kundeninformationsblattes (KID).⁸⁴

Die einzelne legislative Schritte und das Endpaket „OGAW“ bzw. „UCITS“ aus dem Englischen, auch als internationaler „Gold Standard“ bzw. als Qualitätssiegel für Investmentfonds bezeichnet,⁸⁵ werden mit großem Respekt auch in anderen Zweigen der Finanzmarktregulierung als Vorbild angesehen. Das führt dazu, dass die jetzt auf der EU-Ebene diskutierten weiteren Überarbeitungen von den Politiker mit verhältnismäßig größerer Vorsicht behandelt werden, was dazu führt, dass keine grundlegende Änderungen in der nächsten Zukunft zu erwarten sind.⁸⁶

b) AIFM-RL

Die AIFM-Richtlinie⁸⁷ als die Richtlinie über Alternative Investmentfondsmanager diene der Harmonisierung all jener Investmentfonds in der EU, die nicht unter die Bestimmungen der OGAW-Richtlinie fielen und aus diesem Grund nicht EU-weit in harmonisierter Weise reguliert wurden. Sie waren davor durch – soweit überhaupt vorhandene – teilweise unterschiedliche nationale Vorschriften geregelt. Diese Regelung stellt eine Umsetzung der G-20-Beschlüsse vom Frühling 2009⁸⁸ dar und ist die erste, die neben der neuen Bankenaufsichtsstruktur⁸⁹ von den Mitgliedstaaten der EU im Hinblick auf diese Beschlüsse beschlossen worden ist. Direkte Adressaten der AIFM-RL sind jedoch (im Gegensatz zur OGAW-RL) nicht die alternativen Investmentfonds selbst, sondern die AIFM als deren Verwalter.⁹⁰

⁸³ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 20 ff.

⁸⁴ Siehe *Leixner*, Investmentfondsgesetz 33.

⁸⁵ Vgl. *Buchberger/Kammel*, ÖBA 2007, 35.

⁸⁶ Vgl. Kapitel V der vorliegenden Arbeit.

⁸⁷ RL 2011/61/EU ABI L 2011/174, 1.

⁸⁸ Konkret der Beschluss des G-20-Gipfels in London am 02.04.2009, kritisch *Kammel*, ÖBA 2011, 18.

⁸⁹ Siehe Kapitel III Punkt III 1) dieser Arbeit.

⁹⁰ Vgl. *Nietsch/Graf*, Aufsicht über Hedgefonds nach dem AIFM-Richtlinienvorschlag, ZBB 2010, 14.

Die AIFM-RL trat am 21.07.2011 in Kraft und war bis zum 22.07.2013 von den Mitgliedstaaten zu implementieren. Der Richtlinienentwurf⁹¹ sah ursprünglich vor, dass in erster Linie Hedgefonds reguliert werden sollen. Im Zuge des legislativen Verfahrens im Europäischen Parlament⁹² und im Hinblick auf die dauernde Finanzkrise wurde der Geltungsbereich massiv ausgeweitet und mit der beschlossenen Richtlinie wurde eine Überarbeitung zahlreicher bestehender nationaler Gesetze zu Spezialfonds, Private Equity und sogar Immobilieninvestmentfonds erzwungen⁹³. Die Festlegung der Anforderungen für die rechtliche Ausgestaltung von AIF oder Vorschriften betreffend ihrer Anlagepolitik müssen weiterhin auf nationaler Ebene erfolgen.⁹⁴ Es ist dabei auf die Gesamtheit der Interessen der AIF-Investoren abzustellen.⁹⁵

Interessanterweise reguliert die Richtlinie auch zahlreiche extraterritoriale Aspekte im Bezug auf die Tätigkeit der AIF-Verwalter aus anderen EU-Mitgliedstaaten (Company Passport) sowie Drittländer inklusive des EU-Passes für AIF-Fonds.⁹⁶ Auch die nationalen Vorschriften zum Private Placement können künftig von der AIFM-RL berührt werden.⁹⁷

c) MiFID-RL

Die im Frühjahr 2004 beschlossene MiFID-RL⁹⁸ stellt in vielen Bereichen des Wertpapier- und Kapitalmarktrechts einen Meilenstein dar. Die Richtlinie wurde mit einer relativ langen Implementierungsfrist bis zum 01. Jänner 2007 für die Mitgliedstaaten und bis zum 01. November 2007 für die betroffenen Unternehmen beschlossen. Beide die MiFID-

⁹¹ Der Vorschlag der Kommission vom 30.04.2009, KOM(2009) 207 endg.

⁹² Dieses Gesetzesvorhaben galt lange im Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments mit 1670 Anträgen als das Dossier mit der größten Zahl an eingebrachten Änderungsanträgen; die Behandlung des Basel III-Pakets (Capital Requirements Directive IV und Capital Requirements Regulation) hat diese Zahl im Frühjahr 2012 um ca. 400 Abänderungsanträge übertroffen.

⁹³ Zur Umsetzung in Österreich siehe Kapitel I Punkt I 1)c).

⁹⁴ Vgl. Erwägungsgrund 8 der AIFM-RL, ferner *Buchberger*, AIFM – Neue Regeln fuer Hedgefonds-Manager, ZFR 2011, 16.

⁹⁵ Vgl. Erwägungsgrund 10 der AIFM-RL; *Kammel* argumentiert, dass ausschließlich professionelle Investoren gem. Art 4 Abs 1 Z 11 MiFID-RL darunter zu verstehen sind (*Kammel*, ÖBA 2011, 20), um dann sich, durch den Verweis auf Art 41 Abs 1 AIFM-RL, der ein Retail-Vertrieb zulässt, selbst zu widersprechen (*Kammel*, ÖBA 2011, 27).

⁹⁶ Der EU-Pass gilt für EU-AIFs ab 2013, bezüglich der Drittländer-AIFs fällt die Entscheidung erst im Jahr 2015; nach *Kammel*, wird der Produkt-Pass für die AIF dem Produkt-Pass nach der OGAW-RL nachgebildet (*Kammel*, ÖBA 2013, 489).

⁹⁷ Nationale Vorschriften sollten vorerst bis 2018 gelten.

⁹⁸ RL 2004/39/EG ABI L 2004/145, 1 vom 30.04.2004.

RL präzisierenden Ausführungs-RL⁹⁹ sowie Ausführungs-VO¹⁰⁰ wurden im Laufe des Sommers 2006 durch die Europäische Kommission veröffentlicht. Die zahlreiche Neuerungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen betreffen in erster Linie die interne Organisation, Wohlverhaltensregeln, Aufgabendelegation, Berichts- und Informationspflichten sowie die Kundenklassifizierung¹⁰¹. Eben all diese Neuerungen hätten eine lange Umsetzungsfrist für die Mitgliedstaaten erforderlich gemacht; bei rasch eingeführten nationalen Umsetzungsbestimmungen wären immerhin optimale Umsetzungsprogramme in den Unternehmen möglich gewesen. Leider war dies jedoch weder in Österreich, noch in anderen Mitgliedstaaten¹⁰² der Fall und die letzten Monate des Jahres 2007 waren für die Compliance-Verantwortlichen recht chaotisch und herausfordernd.¹⁰³

Die Anwendbarkeit der MiFID-RL in Bezug auf die Kapitalanlagegesellschaften ist relativ komplex. Grundsätzlich fallen die Kapitalanlagegesellschaften aufgrund der gem. Art 4 Abs 1 Z 1 MiFID-RL festgelegten Definition einer Wertpapierfirma nicht unter den Richtlinienumfang. Dies betrifft jedoch nur die Kapitalanlagegesellschaften, die eigene Aktivitäten auf Verwaltung der Investmentfonds beschränken (sog. einfache Konzession).¹⁰⁴ Darüber hinaus gilt für die Produkte der Kapitalanlagegesellschaften, d.h. Organismen für gemeinsame Anlagen, die generelle Ausnahme gem. Art 2 Abs 1 lit h) der MiFID-RL. Die Situation ändert sich, wenn eine Gesellschaft zusätzlich die Dienstleistungen der Anlageberatung und/oder Portfolioverwaltung anbietet und daher über einer entsprechende Konzession gem. § 1 Abs 1 Z 19 lit a) und/oder lit b) BWG verfügt (sog. erweiterte Konzession).¹⁰⁵ Diese Aktivitäten, europarechtlich im Art 5 Abs 3 OGAW-RL verankert, fallen nämlich durch die explizite Auflistung im Anhang I Abschnitt A iVm Anhang I Abschnitt C der MiFID-RL unter die Definition der Wertpapierdienstleistung, die wiederum die Definition der Wertpapierfirma gem. Art 4 Abs 1 Z 1 MiFID-RL als eine „juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte einbringt und/oder eine oder mehrere Anlagentätigkeiten ausübt“ abrundet. Aus diesen Gründen lässt sich die beschränkte Anwendbarkeit der MiFID-RL für Kapitalanlagegesell-

⁹⁹ RL 2006/73/EG ABi L 2006/241, 26 vom 02.09.2006.

¹⁰⁰ Verordnung (EU) 1287/2006 ABi L 2006/241 1 vom 02.09.2006.

¹⁰¹ Siehe *Buchberger/Kammel*, ÖBA 2007, 35.

¹⁰² Es gibt Mitgliedstaaten (z.B. Polen) die eine vollständige Umsetzung der Richtlinie erst 2009 durchgeführt haben.

¹⁰³ *Buchberger/Kammel*, ÖBA 2007, 36.

¹⁰⁴ § 5 Abs 2 Z 1 und 2 InvFG

¹⁰⁵ § 5 Abs 2 Z 3 oder 4 InvFG

schaft mit einer „erweiterten Konzession“ feststellen, wobei diese Anwendbarkeit die Erbringung von Anlageberatung und Portfolioverwaltung betrifft und die „klassischen“ Aufgaben einer Kapitalanlagegesellschaft in Bezug auf die Fondsverwaltung unberührt lässt.¹⁰⁶

Zu den wichtigsten Bestimmungen der MiFID-RL, die auch das Investmentgeschäft gem. der „erweiterten Konzession“ umfassen, gehören u.a. Anforderungen an die Compliance, die interne Revision und das Risikomanagement, Bestimmungen zu Interessenskonflikten, darunter auch „Inducements“ (Vorteile)¹⁰⁷, sowie Wohlverhaltensregeln.¹⁰⁸

Darüber hinaus sind im Vertrieb der Investmentfondsanteile die MiFID-Bestimmungen einzuhalten, da diese unter den Begriff eines Finanzmarktinstruments gem. Anhang I Abschnitt C zur MiFID-RL fallen. Dies hat auch Konsequenzen für die Publizitätsvorschriften aller Kapitalanlagegesellschaften.¹⁰⁹

¹⁰⁶ So *Buchberger/Kammel*, ÖBA 2007, 37.

¹⁰⁷ Die dt. Übersetzung der Richtlinie sowie deren dt. Implementierung sprechen von „Zuwendungen“.

¹⁰⁸ Siehe ferner zur WAG-Anwendung im Bezug auf Prospektwesen und Anlegerschutz beim Investmentgeschäft Kapitel II Punkt II 4) der vorliegenden Arbeit.

¹⁰⁹ Siehe ferner Kapitel II der vorliegenden Arbeit.

II. Investmentfonds nach österreichischem Recht¹¹⁰

1) Der Begriff

Man unterscheidet weltweit zwischen verschiedenen Typen der Kapitalanlagefonds: nach Vertragsform, Gesellschaftsform oder Treuhandlösung.¹¹¹ Das österreichische Investmentfondsrecht¹¹² charakterisiert die sog. Miteigentumslösung¹¹³, bezeichnet auch als „eine Vertragsform des Kapitalanlagefonds“¹¹⁴. Dies führt dazu, dass andere Fondskonstruktionen wie Gesellschaftsformen oder Trusts (Treuhandkonstruktionen) keine Kapitalanlagefonds iSd des InvFG sind.¹¹⁵ Dies wäre zwar im Prinzip gem. Art 1 Abs 3 OGAW-RL möglich; der österreichische Gesetzgeber hat sich jedoch bei der nationalen Umsetzung der OGAW-RL nur zur Vertragsvariante entschlossen.¹¹⁶

a) Definition

Während das alte InvFG¹¹⁷ eine zentrale Definition eines Kapitalanlagefonds im § 2 InvFG beinhaltet hat, führt das InvFG in aktueller Fassung eine relativ komplexe, 2-stufige Definitionssystematik ein. Somit werden die Investmentfonds in § 3 Abs 2 Z 31 InvFG (als Überbegriff) als „alle OGAW und AIF gem. Z 31 lit a und c unabhängig von Ihrer Rechtsform“ definiert. Als OGAW¹¹⁸ gilt dann gem. § 2 Abs 1 InvFG ein Fonds, der zum einen nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapiere und/oder Geldmarktin-

¹¹⁰ Die Begriffe „Investmentfonds“ und „Kapitalanlagefonds“ sind gleichzustellen und werden in der vorliegenden Arbeit abwechselnd benutzt, da dies sich auch mit der gängigen Praxis in der österreichischen Investmentfondsbranche deckt, ferner dazu siehe *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz, Kommentar § 1 Rz 29.

¹¹¹ Vgl. *Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 26 ff.

¹¹² Nach InvFG aF.

¹¹³ Bei den mit dem Fondsvermögen verbundenen Rechten bzw. Ansprüchen geht *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 11 von einer Mitberechtigung statt dem Miteigentum aus.

¹¹⁴ So *Hallas*, Investmentfonds 31 ff; *Macher in Macher et al*, Kommentar zum InvFG, Vor § 1, Rz 40; *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/8 ff; *Heidinger/Paul*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2005), § 1 Rz 1.

¹¹⁵ Vgl. *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 2.

¹¹⁶ Zur Übersicht der nationalen Umsetzungsstrategien der OGAW-RL siehe www.efama.org.

¹¹⁷ InvFG 1993 i dF vor dem Inkrafttreten des InvFG 2011 am 01. September 2011.

¹¹⁸ Bei einem Organismus für gemeinsame Veranlagung in Wertpapieren (OGAW) handelt es sich um ein Kunstbegriff, der durch die OGAW-I-RL ins europäische und österreichische Rechtsordnung 1986 eingeführt wurde.

strumente und/oder anderen liquide Finanzanlagen veranlagt (Z 1) werden kann und dessen Anteile zum anderen jederzeit zurückgegeben werden können (Z 2). Ferner muss er bewilligt worden sein – sei es in Österreich gem. den Vorschriften des InvFG, sei es in einem anderen EU-Mitgliedstaat gem. den Grundbestimmungen der OGAW-IV-RL (Z 3). Die Kernbestimmungen, die bei den OGAWs definitionsgemäß auf die gleiche Anteilscheine, Miteigentumseigenschaft sowie Sondervermögen abstellen, sind jetzt im § 2 Abs 2 InvFG zu finden.

Auf der anderen Seite gilt als AIF iSd InvFG gem. § 3 Abs 2 Z 31 lit a) jeder „Organismus für gemeinsame Anlagen, der als Sondervermögen gebildet und bewilligt ist, in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt und im Miteigentum der Anteilsinhaber steht“ sowie alle ausländischen nicht-OGAW Fonds, die zum Vertrieb in Österreich zugelassen ist.¹¹⁹ Darüber hinaus sind auch Immobilien-Investmentfonds nach ImmoInvFG als AIF gem. § 3 Abs 2 Z 31 lit b) zu subsumieren; diese werden jedoch in der vorliegenden Arbeit nicht genau angesprochen. Daraus lässt sich die Schlussfolgerung ziehen, dass die geänderte Systematik des InvFG 2011 in Bezug auf die Definitionen der Kapitalanlagefonds hinsichtlich der charakteristischen Merkmale sowohl der richtlinienkonformen OGAW als auch der Spezialfonds und des sog. „anderen Sondervermögens“ keine inhaltliche Änderungen gebracht hat und diese sind nach wie vor, bereits seit dem Inkrafttreten des InvFG 1963 als „in gleiche Anteile zerfallendes und im Miteigentum der Anteilsinhaber stehendes Sondervermögen“ kurz zu beschreiben.¹²⁰

Einige Änderungen könnten sich ergeben, wenn wir die Definition eines Kapitalanlagefonds nicht nur auf Basis des InvFG, sondern auch auf Basis des neuerlich in Kraft getretenen AIFMG schaffen. Es ist jedoch dabei zu beachten, dass das AIFMG in erster Linie die Verwalter der Anlagen (AIF) reguliert, und nicht die Anlagen selbst. Sie ist daher nicht als eine Produktrichtlinie, sondern eher als eine Verwaltungsrichtlinie anzusehen.¹²¹ Die AIFMG-Definition des AIF weicht von der uns vom InvFG 2011 bekannten ab, in dem ein AIF gem. § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG weder ein Sondervermögen darstellt noch im Miteigentum der Anleger steht noch in Anteilen verkörpert wird – sondern „ein Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds“ ist, „der von eine Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum

¹¹⁹ Vgl. § 3 Abs 2 Z 31 lit c) InvFG

¹²⁰ Zur Rechtsentwicklung des Begriffes siehe *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 3 ff.

Nutzen dieser Anleger zu investieren, ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar der operativen Tätigkeit dient, und keine Genehmigung gem. Art 5 der OGAW-RL benötigt“. Diese breite Definition des AIF lässt auch die von dem InvFG erfassten AIF zusätzlich unter die AIFMG-Bestimmungen fallen.¹²²

Zu beachten sind ferner die gesetzlichen Bestimmungen zum Schutz der bestimmten Bezeichnungen.¹²³ Gem. § 130 Abs 1 InvFG ist die Verwendung der Bezeichnungen „Kapitalanlagegesellschaft“, „Kapitalanlagefonds“, „Investmentfondsgesellschaft“, „Investmentfonds“, „Miteigentumsfonds“, „Wertpapierfonds“, „Aktienfonds“, „Obligationenfonds“, „Investmentanteilsscheine“, „Investmentzertifikate“, „Pensionsinvestmentfonds“, „Spezialfonds“, „Indexfonds“, „Anleihefonds“, „Rentenfonds“, „Dachfonds“, „thesaurierende Kapitalanlagefonds“, „Geldmarktfonds“, „Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur“, „OGAW-ETF“, „UCITS ETF“, „ETF“, „Exchange-Traded Fund“ sowie gleichbedeutenden Bezeichnungen oder Abkürzungen von solchen Bezeichnungen nur für Kapitalanlagefonds und deren Anteilsscheine zulässig. Im Übrigen dürfen die oben genannten Bezeichnungen nur in die Firma von Kapitalanlagegesellschaften aufgenommen werden. Die Bezeichnung „OGAW“ darf nur für OGAW iSd InvFG und deren Anteile verwendet werden. In Bezug auf ausländische Kapitalanlagegesellschaften aus dem EU-Raum sieht der § 130 Abs 2 InvFG ergänzende und dem Anlegerschutz dienende Vorschriften vor. Nach der hM ist bei den Fondsbezeichnungen von der Anwendung des Markenschutzes gem. § 31 MarkenschutzG sowie des UWG-rechtlichen Schutzes auszugehen.¹²⁴ Auch Dritte, die einen Fondsamen einer Verwaltungsgesellschaft nutzen, selbst wenn dieser nicht als Marke eingetragen ist, können mit einem Löschungsbegehren nach § 31 MarkenschutzG konfrontiert werden.¹²⁵

b) Sondervermögen

Wie eingangs anhand der Definition eines Investmentfonds nach InvFG erwähnt, handelt es sich bei einem Investmentfonds zwingend um ein aus Wertpapieren bestehendes Son-

¹²¹ Vgl. *Kamptner*, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127.

¹²² Zur Abgrenzungsproblematik siehe Punkt I dieses Kapitels.

¹²³ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 6; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht VI Rz 3/36.

¹²⁴ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 6.

¹²⁵ Vgl. *Majcen/Minihold/Weber*, Das Investmentfondsgesetz – Praxiskommentar (2004) § 22 Rz 2.

dervermögen der Kapitalanlagegesellschaft.¹²⁶

Bei der Suche nach einer Legaldefinition sowie der Rechtsnatur des Sondervermögens ist generell ein Theoriedefizit festzustellen. Die vorhandenen Definitionen gehen bei dem Sondervermögen von einer Vermögensmasse aus, die in Bezug auf haftungs- und verwaltungsrechtliche Bestimmungen getrennt bzw. verschieden von dem übrigen Vermögen zu behandeln ist.¹²⁷ So sind dementsprechend die im österreichischen Recht vorhandenen insolvenz-, erb- und zivilrechtlichen Bestimmungen zu interpretieren. Hinsichtlich der Investmentfondsregelung setzt die Vertragsform der österreichischen Kapitalanlagefonds die Heranziehung des Sondervermögens voraus.¹²⁸ jedoch gibt das InvFG keine zusätzlichen Erklärungen zu deren Rechtsfolgen ab.¹²⁹ Nachdem nun eine Konstellation denkbar wäre, wo man ein nach den Bestimmungen des InvFG angelegtes Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft hätte, wäre dieses jedoch dann von dem Sondervermögen (Investmentfonds selbst) klar zu trennen.¹³⁰ Darüber hinaus weist nach hM¹³¹ das Sondervermögen iSd InvFG keine Rechtspersönlichkeit auf, daher kann dieses weder klagen noch geklagt werden. Dies kann nur durch die Kapitalanlagegesellschaft als gesetzlicher Vertreter eines Investmentfonds erfolgen.¹³² Was die Konkursfähigkeit des Sondervermögens angeht, tendieren die Meinungen in der Literatur dazu, diese zu verneinen, da es kein geeignetes Exekutionsobjekt darstellen kann.¹³³ Bei einem Konkurs der Kapitalanlagegesellschaft ist das Fondsvermögen aller verwalteten Fonds nach § 44 Abs 1 KO auszusondern¹³⁴, da es eben aufgrund der Stellung als Sondervermögen nicht zum Vermögen der Verwaltungsgesellschaft gehört.¹³⁵ Anders ist dies bei einem Konkurs der Depotbank – hier ist die Sondervermögensqualität irrelevant, da die Bestimmungen des § 93 BWG zur Anle-

¹²⁶ Vgl. § 3 Abs 2 Z 31 iVm § 2 Abs 2 InvFG.

¹²⁷ Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/31; *Kammel/Thierriechter*, Der Begriff des Sondervermögens vor einem investmentfondsrechtlichen Hintergrund, ÖBA 2011, 237 ff.

¹²⁸ Vgl. *Kammel/Thierriechter*, ÖBA 2011, 239.

¹²⁹ Vgl. *Kammel/Thierriechter*, ÖBA 2011, 241.

¹³⁰ Vgl. *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz. 22; *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/31.

¹³¹ In der Zwischenzeit wird diese Ansicht auch vom österreichischen Gesetzgeber geteilt, siehe EB zu § 2 Abs 2 InvFG 2011.

¹³² Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 7; *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/35; *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz. 23.

¹³³ So *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz. 23; *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/35; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 7 trifft keine konkrete Aussage, bejaht es jedoch nicht.

¹³⁴ Vgl. *Feil*, Konkursordnung – Praxiskommentar (2008) § 44 Rz 1 ff.

¹³⁵ Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/101.

gerentschädigung gelten.¹³⁶

In Bezug auf AIF iSd AIFMG ist festzustellen, dass diese über keinen Status als Sondervermögen verfügen.¹³⁷ Umso wichtiger aus Sicht der Anleger in Österreich ist daher, dass sich der Gesetzgeber für die Weiterführung der bisherigen Spezialfonds und „anderen Sondervermögen“ unter AIF-InvFG iSd InvFG 2011 entschieden hat.

c) Miteigentumslösung

Der zweite zentrale Punkt des Begriffes des Investmentfonds iSd InvFG ist die Miteigentumseigenschaft.¹³⁸ In Bezug auf die Publizitätsvorschriften steht im Vordergrund die Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft, den Ausgabe- und Rücknahmepreise zu veröffentlichen. Somit wird auch der Wert eines Miteigentumsanteils ermittelt. Hinsichtlich der zivilrechtlichen Bestimmungen handelt es sich hier um eine beschränkte Form des Miteigentums nach §§ 825 ff ABGB, auch wenn die Literatur dazu nicht ganz einig ist.¹³⁹ Dafür spricht unter anderem die fehlende Möglichkeit für die Anleger (Anteilsinhaber), über die im Miteigentum stehende Sache nach § 828 ABGB alleine zu verfügen sowie die Miteigentumsgemeinschaft nach § 830 ABGB aufzuheben. Sie wird nur in gesondert geregelten Situationen beendet bzw. wird ein einzelner Anleger durch den Verkauf seiner Anteilsscheine die Gemeinschaft verlassen.¹⁴⁰ Im Endeffekt kann der Miteigentümer nur über seinen Anteilsschein verfügen, aber nicht über den ihm zustehenden Teil am Vermögen des Investmentfonds.¹⁴¹

Bei den unter das AIFMG fallenden Fonds fehlt auch der Bezug auf eine zwingende Miteigentumsgemeinschaft.¹⁴²

¹³⁶ Siehe detaillierter zur Anlegerentschädigung sowie zu konkursrechtlichen Aspekten Punkt IV dieses Kapitels.

¹³⁷ Dies liegt auch im Wesen der RL 2011/61/EU, da der Regulierungszweck die Harmonisierung der Aktivitäten der Verwalter und nicht die Gründung einer neuen Klasse von Investmentprodukten aus der aufsichtsrechtlichen Sicht war.

¹³⁸ Den Gegensatz dazu stellt die Treuhandlösung im ImmoInvFG dar. Siehe *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 9.

¹³⁹ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 10 sowie *Kammel* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz. 27; dagegen *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 11.

¹⁴⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 10.

¹⁴¹ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 54.

¹⁴² Vgl. FN 138.

2) Organisation und Konzession der Verwaltungsgesellschaften

Eine Verwaltungsgesellschaft nach InvFG kann ausschließlich eine Aktiengesellschaft (AG) oder Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) sein.¹⁴³ Somit schränkt das InvFG die Bestimmungen des § 5 BWG ein, die bei einem Kreditinstitut generell die Rechtsform einer Kapitalanlagegesellschaft (AG oder GmbH), einer Genossenschaft oder einer Sparkasse voraussetzt. Während *Paul* auf historische Gründe für diese Einschränkung hinweist¹⁴⁴, könnte man auch eine umgekehrte Theorie in Bezug auf die Entstehung und Perspektiven des BWG vertreten: Die Rechtsformen der Sparkassen und Genossenschaften als gleichwertige Kreditinstitutsformen wurden in den aktuellen gesetzgeberischen Prozessen insbesondere bei der Umsetzung von Basel III nur zögerlich anerkannt¹⁴⁵. Der Grund dafür ist, dass die wichtigsten Rechtsentwicklungen im Bankenaufsichtsrecht in den letzten Jahren aus Basel¹⁴⁶ gekommen sind und daher in extremer Anlehnung an das anglo-sächsische Modell geschaffen wurden¹⁴⁷. Die Europäische Kommission¹⁴⁸ tendiert ferner bei der Vorlage der Umsetzungsvorschläge für die EU dazu, von den international akkordierten Standards nicht weit abzuweichen, auch wenn dies notwendig wäre.¹⁴⁹ Aus der Perspektive des nationalen Gesetzgebers in Österreich sowie der dort angesiedelten größten Kreditinstitutsgruppen ist dies kein Grund die historisch (in den letzten knapp 200 Jahren) herangewachsene und nationalrechtlich im BWG geregelten verschiedenen Kreditinstitutsrechtsformen und ihre Existenz abzuändern.¹⁵⁰ Dafür wurde ein harter Kampf in Brüssel für Ausnahmeregulierungen geführt.¹⁵¹ Was bei den Kreditinstituten aus heutiger Sicht nicht machbar ist, liest sich beim Investmentfondsrecht, also bei einer sehr stark europarechtlich ausgeprägten Rechtsmaterie, vom Gesetzgeber leichter festschreiben. Mit guten Gründen: Die unternehmensrechtlichen Bestimmungen der GmbH und AktG sehen eine verpflichtende Erhaltung des Stammkapitals in

¹⁴³ Vgl. § 6 Abs 2 Z 1 InvFG.

¹⁴⁴ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft – Organisation und Vertrieb (2003) 29 ff.

¹⁴⁵ Dies geschieht lediglich in Rahmen einer Fußnote in dem finalen Basel III-Text; BCBS 189, verfügbar unter: www.bis.org.

¹⁴⁶ Basel Committee for Banking Supervisors (BCBS), angesiedelt bei der Bank for International Settlements (BIS) mit Sitz in Basel, Schweiz, siehe www.bis.org.

¹⁴⁷ Dort sind die Rechtsformen der Sparkassen und Genossenschaften nicht bekannt und es wird im Bankenaufsichtsrecht überwiegend bloß auf Aktiengesellschaften abgestellt.

¹⁴⁸ Lediglich mit Beobachter-Status, da einige Mitgliedstaaten der EU in BCBS direkt vertreten sind.

¹⁴⁹ Insbesondere bei der Behandlung und Anrechenbarkeit der Minderheitsanteilen bei der Definition des regulatorischen Kernkapitals. Detaillierter *Blume*, Basel III/CRD IV: Neues Kapitalregime für Österreichs Banken, ÖBA 2011, 218 f.

¹⁵⁰ Diese Tendenzen sind derzeit fast nicht sichtbar, die Ausnahme stellen nur einige Sparkassenfusionen und die daraus folgende Entstehung der Sparkassen als Aktiengesellschaften dar.

¹⁵¹ Vgl. *Michalik*, Aktuelle Entwicklungen im Kapitalmarktrecht, Sparkassenzeitung 01/2010.

Verbindung mit entsprechenden Publizitätsvorschriften vor.¹⁵² Darüber hinaus ist nach § 6 Abs 2 Z 3 InvFG bei der Rechtsform einer GmbH ein Aufsichtsrat zu bestellen – was wiederum eine Sonderanforderung gegenüber dem BWG darstellt.¹⁵³ Hinsichtlich der Rechtsform einer GmbH sieht das InvFG noch eine zusätzliche Anforderung vor, und zwar ist mit dem Aufgeld eine besondere Rücklage, die einer gebundenen Rücklage nach § 130 AktG gleichzustellen ist, zuzuweisen, wobei die Bestimmungen des § 23 GmbHG zur Größe der GmbH auch zu beachten sind.¹⁵⁴ Im Übrigen wird meistens gerade die Rechtsform einer GmbH für die Gründung einer Kapitalanlagegesellschaft gewählt – nicht zuletzt aufgrund der Weisungsmöglichkeiten der Gesellschafter.¹⁵⁵ In diesem Zusammenhang ist noch erwähnenswert, dass interessanterweise sowohl das BWG als auch die Sonderregeln des InvFG die Rechtsform der Personengesellschaften als unzulässig ausschließen¹⁵⁶, was unter Umständen verfassungsrechtliche Bedenken zur Folge haben kann.¹⁵⁷

Zur Stärkung des Anlegerschutzes sind bei als Aktiengesellschaften gegründeten Verwaltungsgesellschaften deren Aktien ausschließlich als Namensaktien zu führen sowie zu vinkulieren.¹⁵⁸ In Bezug auf Stammkapital¹⁵⁹ sowie qualifizierte Beteiligungen gelten – wie in diesem Kapitel bereits erwähnt – die Bestimmungen des BWG sinngemäß, wobei eine spezifische Ausnahme für das Investmentfondsrecht besteht, welche auf dem § 6 Abs 2 Z 6 InvFG beruht, wonach die Hälfte des Grund- bzw. Stammkapitals der Verwaltungsgesellschaft mündelsicher iSd § 230b Abs 1 ABGB anzulegen ist.¹⁶⁰

Neben den organisatorischen Anforderungen braucht eine Kapitalanlagegesellschaft zur Ausübung des Investmentgeschäfts eine Konzession. Da das Investmentgeschäft nach InvFG ein Bankgeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 13 BWG ist, kommen grundsätzlich auch die gesetzlichen Vorschriften gem. §§ 4 ff BWG zum Tragen.¹⁶¹ In der Lehre¹⁶² wird dabei

¹⁵² Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/23.

¹⁵³ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 21.

¹⁵⁴ Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/23, *Paul*, Investmentgeschäft 46.

¹⁵⁵ Österreichische Kapitalanlagegesellschaften sind überwiegend Tochtergesellschaften der Banken, ferner *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/23.

¹⁵⁶ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 20.

¹⁵⁷ Siehe *Laurer in Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz*, Bankwesengesetz³ § 5, Rz 1.

¹⁵⁸ Diese Anforderung betrifft auch die Geschäftsanteile, siehe *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 44 sowie *Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 36.

¹⁵⁹ Mit adaptierter Mindestsumme von EUR 5 Mio. auf EUR 2,5 Mio. bar eingebracht, vgl. § 6 Abs 2 Z 5 InvFG.

¹⁶⁰ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 47; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 23; *Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 47.

¹⁶¹ Vgl. ErlRV 171 BgI NR 10. GP zu § 4 InvFG; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 41.

auch der Aspekt der Gewerbsmäßigkeit bejaht, d.h. die Ausrichtung auf die Erzielung von Einnahmen aus der Verwaltungstätigkeit.¹⁶³ Wie bereits kurz angesprochen und in Bezug auf das Prospektwesen im nächsten Kapitel dieser Arbeit vertieft, unterscheidet das österreichische Investmentfondsrecht zwischen zwei Arten der Konzession: der einfachen Konzession (Verwaltung von Investmentfonds gem. § 1 Abs 1 Z 13 BWG) sowie einer erweiterten Konzession, die zusätzlich zur Verwaltung auch die Aktivitäten der Anlageberatung gem. § 1 Abs 1 Z 19 lit a) BWG und der individuellen Portfolioverwaltung § 1 Abs 1 Z 19 lit b) BWG zulässt¹⁶⁴. Es ist zu beachten, dass diese ausgesonderten Aktivitäten bis zum 13.02.2004 gem. § 1 Abs 3 BWG für Verwaltungsgesellschaften bereits in Rahmen der einfachen Konzession möglich waren¹⁶⁵. Die Konzession ist von der FMA auf Basis der von einer Kapitalanlagegesellschaft erfüllten Voraussetzungen zu erteilen, wobei die Erfüllung nicht nur bei der Erteilung der Konzession vorliegen sollte, sondern auch während der Ausübung der konzessionierten Tätigkeit.¹⁶⁶

Die Verwaltung von AIF stellt eine konzessionierte Tätigkeit gem. § 4 Abs 1 AIFMG dar. Die mit dem Inkrafttreten des AIFMG verbundene Abänderung des BWG¹⁶⁷ ging aber nicht in die Richtung, dass die Verwaltung von AIF nach AIFMG zu den im § 1 BWG aufgezählten Tätigkeiten aufgenommen worden wäre. Es ist daher davon auszugehen, dass die Verwaltung von AIF nach AIFMG selbst kein Bankgeschäft ist. Die AIFM-Konzession kann mit der Konzession nach InvFG verbunden werden.¹⁶⁸ Nicht auszuschließen ist auch die Vergabe der zu der AIFM zusätzlichen Konzessionen für die Anlageberatung und individuelle Portfolioverwaltung gem. § 1 Abs 1 Z 19 lit a) und lit b) BWG.¹⁶⁹ Für die Erteilung der Konzession ist die FMA zuständig.¹⁷⁰ Die Konzessionsvoraussetzungen sind im Vergleich zu den an die Kapitalanlagegesellschaften iSd InvFG

¹⁶² Vgl. *Oppitz* in *Holoubek/Potacs* (Hrsg.), *Öffentliches Wirtschaftsrecht I* (2007) 672; *Laurer* in *Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz*, *Bankwesengesetz*³ § 1 Rz 2; *Heidinger/Paul*, *Investmentfondsgesetz* § 2 Rz 2

¹⁶³ Was bei den österreichischen Investmentfonds in der Form einer Verwaltungsgebühr sowie u.U. auch eines Ausgabeaufschlags definitiv der Fall ist, vgl. *Paul*, *Investmentgeschäft* 24.

¹⁶⁴ Für diese Tätigkeiten ist um eine gesonderte Konzession nach BWG oder WAG anzusuchen.

¹⁶⁵ Vgl. *Heidinger/Paul*, *Investmentfondsgesetz* § 2 Rz 14, auch wenn es nach *Paul*, *Investmentgeschäft* 38 f eines „sachlichen Bezugs“ bedurfte.

¹⁶⁶ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht* § 27 Rz 41.

¹⁶⁷ Vgl. BGBl I 2013/135.

¹⁶⁸ Vgl. § 4 Abs 2 AIFMG.

¹⁶⁹ Vgl. *Buchberger*, *ZFR* 2011, 17

¹⁷⁰ Vgl. § 5 Abs 1 iVm § 4 Abs 1 AIFMG; beachte die unter Kapitel I Punkt I 1)c) der vorliegenden Arbeit dargestellten Ausnahmeregelungen.

gerichteten lockerer in Bezug auf die Rechtsform der AIFM, Anfangskapital¹⁷¹ und Personen der Geschäftsleiter. Ähnliche zu InvFG-Bestimmungen betreffen die Vermeidung von Interessenskonflikten und die Funktionsfähigkeit des Managements. Parallel zu InvFG sieht das AIFMG vor, dass beim Erlöschen oder Rücknahme der Konzession die Verwaltung gem. § 9 Abs 3 AIFMG an die Verwahrstelle übergeht.

Aus Sicht der Anleger, sowohl im Bankgeschäft generell wie auch im Investmentgeschäft spezifisch, spielen neben den anderen Punkten die Personen, die sich um das veranlagte Geld direkt oder indirekt kümmern, eine Schlüsselrolle. In Bezug auf die Geschäftsleiter einer Verwaltungsgesellschaft verweist das InvFG gem. § 6 Abs 2 Z 13 InvFG auf die Bestimmungen des BWG. Somit sind mindestens zwei Geschäftsleiter zu bestellen, die sonst hauptberuflich nirgends außerhalb der Bank- bzw. Finanzbranche sonst tätig sind¹⁷², der Mittelpunkt ihrer Lebensinteressen in Österreich liegt und davon mindestens einer die deutsche Sprache beherrscht¹⁷³. Auf die Geschäftsleiter wird die Anforderung der fachlichen Geeignetheit gestellt, was im engeren Zusammenhang mit den erforderlichen Eigenschaften¹⁷⁴ und Erfahrungen in Bezug auf das Kreditwesen bzw. konkreter aus dem Investmentgeschäft steht.¹⁷⁵ Ferner essentiell sind geordnete persönliche (personenbezogene) wirtschaftliche Verhältnisse der Geschäftsleiter: gem. § 5 Abs 1 Z 6 BWG darf bei keinem Geschäftsleiter über dessen Vermögen oder über das Vermögen eines Rechtsträgers, auf welches der Geschäftsleiter einen maßgebenden Einfluss hat oder hatte, der Konkurs eröffnet worden sein.¹⁷⁶ Schließlich dürfen keine strafrechtlichen Ausschlussgründe vorliegen – dazu zählen gerichtliche Verurteilungen wegen betrügerischer Krida, Schädigung fremder Gläubiger, Begünstigung eines Gläubigers oder der grob fahrlässiger Beeinträchtigung von Gläubigerinteressen (§§ 156 bis 159StGB) oder wegen einer sonstigen strafbaren Handlung zu einer drei Monate übersteigenden Freiheitsstrafe oder zu einer Geldstrafe von mehr als 180 Tagessätzen, sofern die Verurteilung nicht ge-

¹⁷¹ FMA, Konzessionsleitfaden Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, 4, verfügbar unter www.fma.gv.at

¹⁷² Ausnahmen stellen für die Geschäftsleiter der Kapitalanlagegesellschaften die Funktionen als Geschäftsleiter, Prokurist oder Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank – diese sind nach § 6 Abs 1 Z 9 InvFG ausgeschlossen, vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 24. Eine gesellschaftsrechtliche Verflechtung ist dagegen nach *Paul*, Investmentgeschäft 87 zulässig.

¹⁷³ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 52.

¹⁷⁴ Darunter ist insb. die allgemeine Zuverlässigkeit gemeint, siehe *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 54.

¹⁷⁵ Vgl. *Laurer* in *Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz*, Bankwesengesetz³ § 5 Rz 8; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 54.

¹⁷⁶ Vgl. *Holoubek/Kalss/Kwapil/N.Raschauer*, Der “qualifizierte” Konkurs im Finanzdienstleistungsbereich, ÖBA 2005, 199.

tilgt ist¹⁷⁷. Als Ausschließungsgründe in diesem Sinne gelten auch finanzstrafrechtliche Tatbestände: Bestrafung durch eine Finanzstrafbehörde wegen der Finanzvergehen des Schmuggels, der Hinterziehung von Eingangs- oder Ausgangsabgaben, der Abgabenhhelei, der Hinterziehung von Monopoleinnahmen, des Eingriffes in staatliche Monopolrechte oder der Monopolhelei, wenn eine Geldstrafe von mehr als 726 € oder neben einer Geldstrafe eine Freiheitsstrafe verhängt wurde und fünf Jahre noch nicht vergangen sind.¹⁷⁸ Hinsichtlich der Mitglieder des Aufsichtsrates einer Kapitalanlagegesellschaft gilt die Anforderung der fachlichen Geeignetheit zwecks angemessener Überwachung des Investmentgeschäfts. Somit werden Bilanz- und Wertpapierkenntnisse vorausgesetzt.¹⁷⁹ Darüber hinaus darf ein Mitglied des Aufsichtsrates der Verwaltungsgesellschaft weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank sein.¹⁸⁰

Die Wahrung der Interessen der Anleger bedeutet auch stets, Interessenskonflikten zu vermeiden. Sollten diese nicht vermieden werden, ist das Fondsvermögen gem. § 29 Abs 3 nach „Recht und Billigkeit zu behandeln“.¹⁸¹ Es ist in diesem Zusammenhang interessant, dass die ursprüngliche Fassung des InvFG in § 2 Abs 14 Z 1¹⁸² neben der Verpflichtung zur Wahrung der Interessen der Anleger und der verwalteten Fonds auch die Integrität des Marktes im selben Paragraphen aufgelistet hat. Die neuste Fassung hat jedoch die Integrität des Marktes sowie dessen Stabilität im neuen § 30 InvFG unter dem Titel „Sorgfaltspflichten“ festgelegt. Durch diese Änderung sollte der Stellenwert des Anlegerschutzes noch stärker hervorgehoben werden.

Die gesetzlichen Bestimmungen des InvFG (§ 29 InvFG) verlangen von der Verwaltungsgesellschaft, dass sie immer im besten Interesse der Investoren agiert. Dies sollte durch mehrere Stufen sichergestellt werden, nicht nur durch diese bloße Anforderung an die Kapitalanlagegesellschaft iSd § 29 InvFG. Es ist jedoch in diesem Zusammenhang unverständlich und aus der Perspektive der zentralen Frage der vorliegenden Arbeit kritisch zu hinterfragen, dass die allgemeinen bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften hinsichtlich Offenlegungspflichten nach § 26 und § 26a BWG keine Anwendung auf die

¹⁷⁷ Hier wird auf § 13 Abs 1 bis 3 GewO abgezielt, so *Kreisl/N.Raschauer*, Strafrechtsakzessorische Ausschlussgründe des österreichischen Kapitalmarktrechts, ÖJZ 2005, 99.

¹⁷⁸ Siehe FN 175.

¹⁷⁹ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 51.

¹⁸⁰ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 58

¹⁸¹ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 59.

¹⁸² idF. InvFG 2008

Verwaltungsgesellschaften finden.¹⁸³ Durch den Befreiungstatbestand des § 3 Abs 4 Z 1 BWG iVm § 10 Abs 6 InvFG sind die sonst vorausgesetzten jährliche Offenlegungspflichten zur Organisationsstruktur, zum Risikomanagement sowie zur Risikokapitalsituation hinfällig. Fraglich ist, ob die einschlägigen sonstigen und direkt gerichteten Informationspflichten, z.B. in der Prospektregelung, diesen Informationsbestand effektiv ersetzen können. Auf der anderen Seite ist die Bestimmung des § 39 Abs 2 BWG nach § 3 Abs Z 1 BWG iVm § 10 Abs 6 InvFG auch bei den Verwaltungsgesellschaften heranzuziehen.¹⁸⁴ Gemäß dieser Bestimmung hat die Organisationsstruktur eines Kreditinstituts – somit einer Kapitalanlagegesellschaft – durch dem Geschäftsbetrieb angemessene aufbau- und ablauforganisatorische Abgrenzungen Interessens- und Kompetenzkonflikte zu vermeiden. Die Geschäftsleiter des Kreditinstituts haben diese Organisationsstruktur angemessen zu regeln und regelmäßig zu prüfen.¹⁸⁵ Darüber hinaus sind klare Abgrenzungen der Kompetenzen und Verantwortlichkeiten vorzunehmen, wobei hier auch auf die Größe des Kreditinstituts Bedacht genommen werden muss.¹⁸⁶ Im Übrigen sieht das WAG im § 17 Abs 1 WAG Anforderungen vor, welche denen des § 39 Abs 2 BWG entsprechen.

3) Auslagerungsvorschriften

Die Kapitalanlagegesellschaften sind berechtigt, einige Tätigkeiten an Dritte zu delegieren. Den rechtlichen Rahmen für solche Auslagerung bilden nicht nur die Bestimmungen des InvFG, sondern auch die des neuen WAG.¹⁸⁷ Die Bestimmungen der beiden Gesetze decken sich großteils, daher kommt es in der Praxis zu keinen Abgrenzungsschwierigkeiten. Für jede Auslagerung gilt die Voraussetzung, dass die Übertragung dem Zwecke einer effizienteren Geschäftsführung dienen muss¹⁸⁸. Zudem darf die Auslagerung „des eigentlichen Investmentgeschäfts“ nicht zu einer Beeinträchtigung der Beaufsichtigung führen. Ferner ist jede Delegation iSd InvFG der FMA anzuzeigen¹⁸⁹ sowie im Verkaufsprospekt¹⁹⁰ anzugeben.¹⁹¹ Die detaillierten Grundsätze sind auch dem Code of Conduct

¹⁸³ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 104.

¹⁸⁴ Die gilt im Übrigen auch für die Depotbank.

¹⁸⁵ Vgl. *Höllerer/Puhm* in *Dellinger* (Hrsg.), Bankwesengesetz III⁷ § 39 Rz 55.

¹⁸⁶ Vgl. *Höllerer/Puhm* in *Dellinger* (Hrsg.), Bankwesengesetz III⁷ § 39 Rz 59.

¹⁸⁷ Vgl. *Kreisl*, Der erlaubte Geschäftsbereich einer Kapitalanlagegesellschaft und die Grenzen der Aufgabendelegation, ÖBA 2005, 391ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 179

¹⁸⁸ Vgl. § 28 Abs 1 InvFG.

¹⁸⁹ Vgl. § 28 Abs 1 Z 1 iVm § 151 InvFG; *Zahradnik/Cervenka*, ZFR 2011, 156.

¹⁹⁰ Vgl. *Kammel* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 3 Rz 82.

der VÖIG zu entnehmen.¹⁹² Im Falle der Aufgabenübertragung handelt der Dritte, der diese Aufgaben auszuführen hat, auf Rechnung der Anteilsinhaber.¹⁹³ Nichtsdestotrotz ist eine Verwaltungsgesellschaft verpflichtet, in der Lage zu sein, die Ausübung der ausgelagerten Aktivitäten wirksam zu überwachen. Damit hängt zusammen, dass dem Dritten jederzeit Anweisungen erteilt werden können sowie die Delegation sofort widerrufen werden kann.¹⁹⁴ Ohne einen klaren Auftrag inkl. Berichtspflichten und Kontrollrechte wäre sie in der Praxis gar nicht möglich.¹⁹⁵ Ferner knüpfen die Auslagerungsvorschriften des WAG (§§ 25 ff WAG) auf die Erhaltung aller konzessionsrelevanten Voraussetzungen¹⁹⁶ und verständlicherweise schließt eine Delegation die geschäftsführenden Aufgaben aus.

Zu den üblichen delegierten Tätigkeiten zählen insbesondere Innenrevision, Compliance, IT und Personalverwaltung – diese werden in der Regel von der Muttergesellschaft erledigt.¹⁹⁷ Eine Auslagerung an die Depotbank ist nach den Bestimmungen des BWG und InvFG zulässig, es sei denn es handelt sich um die Übertragung der Anlageverwaltung.¹⁹⁸ Anzumerken ist, dass die üblichen Vertriebsvereinbarungen mit Vertriebspartnern nicht als Delegation anzusehen sind, da sie in der Regel keine Verpflichtung zum Vertrieb selbst beinhalten, sondern Provisionszusagen für den Fall des Vertriebs enthalten. Dieser Aspekt ist dahingehend bedeutend, dass bis zum Inkrafttreten der InvFG-Novelle 2008 der Vertrieb der Anteile an eigenen Fonds direkt durch die Kapitalanlagegesellschaften nicht zulässig war, sondern nur über Vertriebspartner erfolgen konnte.¹⁹⁹

Eine spezielle Form der Auslagerung ist das externe Fondsmanagement. In diesem Fall dient die Kapitalanlagegesellschaft als sog. „Hülle“ – offiziell verwaltet sie den Fonds

¹⁹¹ Die datenschutzrechtlich relevanten Bestimmungen iSd §§ 10 ff DSG 2000 sind dabei einzuhalten: Vgl. § 28 Abs 2 InvFG.

¹⁹² Siehe ferner zum Code of Conduct Kapitel III Punkt VII der vorliegenden Arbeit.

¹⁹³ Vgl. *Oppitz* in *Apathy/Iro/Kozioł*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/74.

¹⁹⁴ So *Kammel* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 3 Rz 78.

¹⁹⁵ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 3 Rz 28.

¹⁹⁶ Vgl. § 25 Abs 3 Z 3 WAG.

¹⁹⁷ Und nachdem die Mehrheit der öst. Verwaltungsgesellschaften Tochtergesellschaften der Kreditinstitute sind – gleichzeitig von der Depotbank.

¹⁹⁸ Vgl. *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 19; *Kreisl*, ÖBA 2005, 397. In der Praxis wird eine solche Auslagerung auf Basis eines „Service Level Agreements“ zwischen der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank durchgeführt.

¹⁹⁹ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 13; ferner dazu siehe Kapitel II Punkt IV 1)c) der vorliegenden Arbeit.

inkl. aller Nebentätigkeiten, das faktische Fondsmanagement wird hingegen entweder von einem oder von mehreren externen Fondsmanager(n) durchgeführt.²⁰⁰

Da österreichische Kapitalanlagegesellschaften einen verschiedenen organisatorischen Aufbau aufweisen können, wird ihnen dementsprechend eine unterschiedliche Anzahl an Tätigkeiten übertragen. Im Falle kleinerer Kapitalanlagegesellschaft könnte in diesem Zusammenhang die Gefahr bestehen, dass sie sehr schnell zu einer „Briefkasten-Kapitalanlagegesellschaft“²⁰¹ werden, was weder von der FMA noch von den Anlegern willkommen geheißten würde.²⁰² Aus diesem Grund wurde die aktuelle Verpflichtung, sämtlichen delegierten Tätigkeiten – unabhängig davon, ob diese die Verwaltungsgesellschaft selbst oder den spezifischen Investmentfonds betreffen – in beiden Verkaufsprospekten²⁰³ aufzunehmen, von der Investmentbranche als kritisch angesehen²⁰⁴, aus Sicht der Investoren aber als eine positive Entwicklung wahrgenommen.

Alle Vereinbarungen, die zur Übertragung und Weiterübertragung der Funktionen an Dritte iSd § 18 AIFMG führen, sind gem. § 5 Abs 2 Z 5 AIFMG der FMA anzuzeigen. Mit dem Verweis auf die EU-Implementierungsakte²⁰⁵ verlangt die FMA, zusätzlich eine Rechtfertigung der Auslagerung mit sog. „objektiven Gründen“ mitzuliefern, was einen neuen Standard in der Handhabung der Delegationen im Finanzsektor bedeuten kann.²⁰⁶

4) Corporate Governance

Nach *Krejci* geht es bei dem Begriff des Corporate Governance darum, „auf welche Weise ein Unternehmen am besten geführt wird und seine Organisation so gestaltet werden kann, dass Fehlentwicklungen möglichst vermieden oder zumindest möglichst bald erkannt und abgestellt werden können“²⁰⁷. Parallel zu zahlreichen Initiativen im Bereich

²⁰⁰ In der Praxis spricht man von einer „Master-KAG“-Aufgabe.

²⁰¹ Der Begriff ist auf Art 5g Abs 2 OGAW-RL zurückzuführen. Kritisch *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §3 Rz 35.

²⁰² *Kreisl*, ÖBA 2005, 396.

²⁰³ Vgl. FMA-Erledigung v. 22.10.2008, www.fma.gv.at

²⁰⁴ *Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 3 Rz 82

²⁰⁵ Art 75 ff VO (EU) Nr. 231/2013.

²⁰⁶ FMA, Konzessionsleitfaden Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, 8.

²⁰⁷ *Krejci*, Braucht Österreich einen Corporate Governance Kodex? VR 2002, 146.

Corporate Governance bei börsennotierten Unternehmen²⁰⁸ sowie Kreditinstituten unabhängig von der Börsennotierung²⁰⁹ gewinnt dieses Thema auch im Bereich der Investmentfonds immer mehr an Bedeutung.²¹⁰ Im Vordergrund steht nämlich der Umgang mit möglichen Interessenskonflikten im Zusammenhang mit der kollektiven bzw. individuellen Vermögensverwaltung. Da sich nicht alle Interessenskonflikte vermeiden lassen, sollte man bei allfälligen kritischen Situationen die Priorität den Interessen der Anleger gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft geben und bei Bedarf entsprechende Offenlegungen verlangen.

Die österreichische Kreditwirtschaft hat einen modularen Standard Compliance Code (SCC) im Oktober 2007 auf Basis der vorher gültigen SCC entwickelt.²¹¹ Die Sondervorschriften des SCC für Kapitalanlagegesellschaften verstehen sich als integraler Bestandteil dieses Dokumentes, wobei eine klare Unterscheidung zwischen Verwaltungsgesellschaften mit „einfacher“ sowie mit „erweiterter“ Konzession durchgeführt wurde.²¹²

Darüber hinaus gibt es eine ganze Reihe der Maßnahmen gem. InvFG sowie dem Code of Conduct der Investmentfondsbranche, die die Reduzierung der Interessenskonflikte und des Risikos der Anleger fördern.²¹³ Zu denen gehören u.a. umfassende Offenlegungsverpflichtungen, das Prinzip der Risikosteuerung, interne Kontrollverfahren – insbesondere Bewertung des Fondsvermögens nicht durch die Kapitalanlagegesellschaft sondern durch die Depotbank – sowie die Regelung der Mitarbeitergeschäfte und damit verbundene Funktionstrennung zwischen Depotbank und dem Fondsverwalter.²¹⁴ Dieses Ziel steht auch in den Bestimmungen des AIFMG²¹⁵ deutlich im Vordergrund.

Des Weiteren sind die Verwaltungsgesellschaften verpflichtet, eine Compliance-Funktion²¹⁶ sowie eine Risikomanagement-Funktion²¹⁷ als wirksame und von den opera-

²⁰⁸ Insb. in Rahmen der letzten Überarbeitung der Transparenz-RL sowie nicht kodifizierten Initiativen basiert nach dem “Comply or explain”-Ansatz, vgl. Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen KOM(2009) 164 endg.

²⁰⁹ Vgl. insb. die sog. Capital Requirements Directive IV; RL 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der RL 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl L 2013/176, 338 vom 27.06.2013.

²¹⁰ Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 153.

²¹¹ Verfügbar unter www.bwg.at/bwg/bwg_v4.nsf/sysPages/ml.html

²¹² Dadurch gelten die Module “Interessenskonflikte” sowie “Orderdurchführung” nur im zweiten Fall.

²¹³ Vgl. Macher in Kammel/Zibuschka, FS-Dorten, 127 ff.

²¹⁴ Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 158 ff.

²¹⁵ Siehe Buchberger, ZFR 2011, 19.

²¹⁶ Vgl. § 15ff InvFG

²¹⁷ Vgl. § 17ff InvFG

tiven Abteilungen unabhängige Einrichtungen zwecks Vermeidung von Interessenskonflikten und Stärkung des Anlegerschutzes dauerhaft einzuführen. Die Anforderungen an letztere Funktion wurden im Zuge des Inkrafttretens des InvFG 2011 wesentlich erweitert.²¹⁸ Ferner ist gem. § 16 InvFG eine Innenrevisionsfunktion einzurichten. Seit dem Inkrafttreten des InvFG 2011 wurde auch das neue Anlegerbeschwerdeverfahren gem. § 11 InvFG eingeführt, das eine kostenlose Beschwerdemöglichkeit in der Amtssprache des Beschwerdeführers gewährleisten soll.

Einen wichtigen und politische brisanten Teil der Corporate Governance stellt die Vergütung dar.²¹⁹ In diesem Bereich geht das AIFMG einen Schritt voraus und verpflichtet jede Verwaltungsgesellschaft, eine Vergütungspolitik für alle Mitarbeiter, also nicht nur für die in diesem Zusammenhang öfters adressierten sog. Risikoträger, festzulegen.²²⁰ Diese Vergütungspolitik kann ferner auf die von der FMA erlassenen Grundsätze²²¹ aufbauen, was laut der Investmentbranche bereits einen weitgehenden Eingriff in die Privatwirtschaft darstellt.²²²

5) Fondsarten hinsichtlich der Veranlagung

Das österreichische Investmentfondsrecht unterscheidet generell zwischen drei Fondstypen, was ganz konkrete Auswirkungen auf eine weitere Unterscheidung in Bezug auf Anlageziele sowie den Vertrieb hat. Somit gibt es zum einen die unter das InvFG fallende OGAW-richtlinienkonforme OGAW gem. § 50 InvFG sowie alternativ²²³ zu OGAW veranlagte und als AIF bezeichnete Formen gem. § 163 und 166 InvFG. Auf der anderen Seite gibt es andere AIFs, deren Regulierung relativ neu in Rahmen des AIFMG erfolgt ist und es lässt sich generell feststellen, dass diese in Fragen des Anlegerschutzes einen geringeren Maßstab anlegt. Darüber hinaus sind noch Immobilienfonds zu erwähnen.²²⁴

²¹⁸ Vgl. *Kammel/Schredl*, Das InvFG 2011 – Richtungsweisende Gesetzgebung oder verpasste Chance?, ÖBA 2011, 564.

²¹⁹ Vgl. *Buchberger*, ZFR 2011, 19.

²²⁰ Vgl. § 11 Abs 1 AIFMG.

²²¹ Diese sind an die ESMA Leitfaden ESMA/2013/201 zurückzuführen; zu dieser Rechtsgrundlage siehe Kapitel III Punkt III 3) der vorliegenden Arbeit.

²²² Zur praktischen Handhabung siehe FMA, Konzessionsleitfaden Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, 8.

²²³ Im Sinne von "liberal" bzw. "spezifisch".

²²⁴ Diese werden sowohl durch das ImmoInvFG als auch das AIFMG geregelt; eine detaillierte Analyse dieser Fondsart wird aber in der vorliegenden Arbeit unterbleiben.

Die Fonds nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz haben neben der gesetzlichen eine weitere gemeinsame Grundlage: die Fondsbestimmungen. Diese sind von der FMA zu genehmigen²²⁵ und gemeinsam²²⁶ mit den Prospekten auch öffentlich bekanntzumachen. Diese Bestimmungen dienen dazu, eine zuverlässige Basis für das Geschäftsverhältnis zu bilden, insbesondere hinsichtlich der Anlagestrategie und deren Grenzen die prinzipiellen Anlagegrenzen des InvFG fondsspezifisch ergänzen.

Unter einem “normalen” Kapitalanlagefonds ist ein solcher zu verstehen, der nach Maßgaben der §§ 66 ff InvFG veranlagt ist. Dabei wäre eine Bezeichnung für so einen Fonds als “standardisierter” eher zutreffend, da die Veranlagungsvorschriften in diesem Fall jenen der OGAW-RL entsprechen. Dies hat zur Folge, dass ein “EU-Pass” für diesen Fonds auszustellen ist und dadurch der Vertrieb in anderen EU-Staaten erleichtert wird. Das österreichische Investmentfondsrecht lässt aber auch “nicht standardisiert” veranlagte Fonds zu – insbesondere mit den Abweichungen iSd § 166 ff InvFG.²²⁷

Eine klassische Unterscheidung folgt der Anlagestrategie: es gibt Aktienfonds, Anleihenfonds, Geldmarktfonds sowie gemischte Fonds.

Die Konstruktion des Dachfonds (eng. “Fund of funds”) ist nach dem InvFG zulässig und wird durch viele österreichische KAGs angewendet, wobei bestimmte Veranlagungsvorschriften zu Tragen kommen²²⁸. Gerade bei Dachfonds kommt der Grundsatz der Risikostreuung am deutlichsten zur Ausprägung. Aufgrund der Möglichkeit, bis zu 100% des Fondsvermögens in andere Fondsstrukturen zu investieren, werden Dachfonds üblicherweise in Form von InvFG-AIF und nicht als OGAW aufgelegt.²²⁹

Pensionsfonds (PIFs) dienen in erster Linie der privaten Pensionsvorsorge.²³⁰ Das österreichische InvFG sieht bestimmte zusätzliche Veranlagungsvorschriften für solche²³¹, ursprünglich relativ stark steuerbegünstigte, Investmentfondsanlagen vor. Diese spielen

²²⁵ Einer Genehmigungspflicht obliegt der Spezialfonds nicht; zur detaillierten Analyse siehe Punkt III 2) im Kapitel II der vorliegenden Arbeit.

²²⁶ Als Anhang zum vollständigen Verkaufsprospekt. Zur konkreten Ausgestaltung siehe Kapitel II Punkt III 5) der vorliegenden Arbeit.

²²⁷ Sog. “Anderes Sondervermögen” mit Abweichungen hinsichtlich Einsatz der Derivaten, Leverage sowie Anlagegrenzen.

²²⁸ Vgl. § 77 ff sowie 166 ff InvFG

²²⁹ Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 48.

²³⁰ Vgl. § 168 InvFG.

²³¹ Vgl. Kammel/Schredl, ÖBA 2011, 567.

auch bei den Zukunftsvorsorge-Pensionsinvestmentfonds eine zentrale Rolle.²³²

Das Wesen des OGAW-RL-konformen Indexfonds besteht darin, einen anerkannten Index nachzubilden. Dieses Anlageziel teilen die Indexfonds mit den ETFs²³³, die Unterschiede liegen bei dem Vertrieb (ETFs werden über die Börse gehandelt) sowie (nicht-)existierenden Anlagegrenzen und fast unbeschränkter Liquidität.²³⁴

Die Mündelgeldfonds stellen eine gem. § 230b ABGB investierte Veranlagungsalternative für das Mündelgeld (§ 46 Abs 3 InvFG) dar. Man sollte dabei nun die neue Rsp des OGH beachten – das Erkenntnis des OGH 1 Ob 210/10 d²³⁵ legt die grundsätzlichen Bestimmungen des § 230b ABGB zur Veranlagung der Mündelgelder näher aus. Bei einer solchen Veranlagung sollen die Wertsicherheit und der Ertrag in einem ausgewogenen Verhältnis zu einander stehen.²³⁶ Um dies zu erzielen, sollte man die Veranlagung entsprechend streuen.²³⁷ Sollten Wertpapiere (wie z.B. Fondsanteile) dabei herangezogen werden, ist eine Genehmigung des PflEGsgerichts, und zwar nach der Anhörung eines Sachverständigen für das Bank- und Börsenwesen, erforderlich.

Garantiefonds gewähren den Anlegern neben Ertragsschancen einen Kapitalerhalt bei der Auszahlung²³⁸; dies hängt jedoch von der Bonität des Garantiegebers ab.²³⁹

Unabhängig von der Veranlagung können die österreichischen Fonds auch als Tranchenfonds in mehreren Anteilsscheingattungen ausgegeben werden. Diese Möglichkeit wurde durch die InvFG-Novelle 2008²⁴⁰ eröffnet. Die Details zur jeweiligen Tranche (Ertragsverwendung, Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Verwaltungsgebühr, Währung des Anteilwertes) werden in den Fondsbestimmungen und Verkaufsprospekten definiert und dem Anleger zur Verfügung gestellt.²⁴¹

²³² Siehe *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 50 ff.

²³³ Exchange Traded Funds.

²³⁴ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 28.

²³⁵ Vgl. Abdruck in ÖBA 2011/1728, 511

²³⁶ Nach 1 Ob 40/99k handelt es sich um eine Schutznorm zu Gunsten des Mündels und daher muss jede Veranlagung zum einen die Interesse des Mündels dienen und zum anderen allgemeine Anforderungen iZm. der Mündelsicherheit erfüllen.

²³⁷ Vgl. § 230b Abs 2 ABGB

²³⁸ Daher oft als Laufzeitenfonds aufgelegt.

²³⁹ Die Garantie wird aus bankenaufsichtsrechtlichen Gründen nicht von der Verwaltungsgesellschaft selbst abgegeben.

²⁴⁰ BGBl I 2008/69

²⁴¹ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 42.

Die OGAW-IV-RL und somit das InvFG 2011 sowie das AIFMG²⁴² haben ein neues Konstrukt – den Master-Feeder-Fund – ins Investmentfondsrecht eingeführt.²⁴³ Die Rolle der Feeder-Funds²⁴⁴ ist das kosteneffiziente Pooling von Investorengeldern durch eine Beteiligung an einem oder mehreren zentralen Master-Funds, mit bestimmten Anlagezielen und Klassen.²⁴⁵

Ferner sind die Laufzeitenfonds – nicht zu verwechseln mit den geschlossenen Fonds – zu nennen. Es handelt sich bei diesen um Kapitalanlagefonds mit einer beschränkten und bei der Fondsaufgabe bekannt zu gebenden Dauer sowie um Fonds mit einer beschränkten Zeichnungsfrist. In so einer Konstellation werden die Anteilsscheine nur für beschränkte Zeit von der Kapitalanlagegesellschaft ausgegeben; danach ist nur die Rücknahme (unbeschränkt) möglich.²⁴⁶

6) Kündigung, Ausstieg und Insolvenz

Die gesetzlichen Anforderungen des InvFG sehen vor, dass die Verwaltungsgesellschaft auf unbestimmte Zeit zu gründen ist.²⁴⁷ Allfällige entgegenstehende gesellschaftsrechtliche Regelungen sind ungültig.²⁴⁸ Von dieser Anforderung zu unterscheiden sind bestimmte Investmentfondskonstruktionen, etwas Laufzeitenfonds, die auf bestimmte Zeit angelegt sind.²⁴⁹ Nichtsdestotrotz dauert das „Leben“ einer Kapitalanlagegesellschaft nicht ewig, wenngleich ausschließlich Sonderregeln des InvFG dieses beenden können.

Erstens kann die Verwaltung des Investmentfonds gem. § 60ff InvFG aufgekündigt werden. Da eine Kündigung u.U. negative Folgen für die Anteilsinhaber haben kann, insb. im Falle einer Finanzkrise, regelt der Gesetzgeber den Ablauf solcher Kündigungen.²⁵⁰ Im Sinne des Gleichheitsgebotes²⁵¹ darf die Verwaltung nur pauschal gekündigt werden, d.h.

²⁴² Vgl. § 2 Abs 1 Z 13 AIFMG

²⁴³ Vgl. §§ 93 ff InvFG; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 244.

²⁴⁴ Auf Deutsch als „Zubringerfonds“ bezeichnet, wobei das öst. InvFG die englischen Begriffe benutzt.

²⁴⁵ Vgl. *Zahradnik/Cervenka*, ZFR 2011, 157; *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 565.

²⁴⁶ *Reisenhofer*, Investmentfondsgesetz – Veranlagungsvorschriften und steuerliche Behandlung (2002) 10.

²⁴⁷ Vgl. § 6 Abs 2 Z 7 InvFG

²⁴⁸ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 49.

²⁴⁹ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 43.

²⁵⁰ Vgl. § 60ff InvFG.

²⁵¹ *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §14 Rz 3

es dürfen nicht die einzelne Investmentverträge mit bestimmten Anlegern aufgelöst werden, sondern nur alle gleich zum gleichen Zeitpunkt.²⁵²

Es gibt zwei Arten der Kündigung: eine ordentliche gem. § 60 Abs 1 InvFG und eine außerordentliche gem. § 60 Abs 2 InvFG. Im ersten Fall ist eine Bewilligung der FMA im Vorhinein einzuholen. Die Aufgabe der FMA ist es, abzuwägen, ob den Interessen der Investoren möglichst vollständig Genüge getan wurde. Liegt die Bewilligung vor, darf dann die Verwaltungsgesellschaft durch eine öffentliche Bekanntmachung die Verwaltung des Investmentfonds kündigen. Die Kündigungsfrist beträgt gem. § 60 Abs 1 InvFG mindestens 6 Monate, was so interpretiert wird, dass die Frist verlängert werden kann.²⁵³ Die Frist läuft ab dem auf die Veröffentlichung folgenden Tag²⁵⁴, wobei die allgemeinen Bestimmungen des InvFG (§ 136 Abs 4 InvFG) auch bei dieser Veröffentlichung gelten. Während der Frist steht es den Anteilsinhabern frei, ihre Anteile zurückzugeben.²⁵⁵ Ist die Kündigungsfrist abgelaufen, endet das Recht der Verwaltungsgesellschaft zur Verwaltung des Fonds sowie das Rechtsverhältnis der Gesellschaft zu den Anteilsinhabern.²⁵⁶ Nachdem der gesetzliche Rechtsnachfolger der Kapitalanlagegesellschaft die Depotbank ist, geht gem. § 62 Abs 1 InvFG das (Verfügungs-) Recht der Verwaltung des Fonds auf die Depotbank über²⁵⁷ und die Depotbank hat den Investmentfonds nach § 63 Abs 1 InvFG abzuwickeln. Durch diese Abwicklung wird die Miteigentumsgemeinschaft iSd § 830 ABGB aufgehoben. Eine andere denkbare und zulässige Lösung stellt auch eine Übertragung des Verfügungsrechts durch die Depotbank²⁵⁸ von einer Verwaltungsgesellschaft auf eine andere Verwaltungsgesellschaft innerhalb von sechs Monaten nach Beendigung der Verwaltung durch die erste Gesellschaft²⁵⁹ dar. Dies erfordert jedoch eine Bewilligung der FMA sowie eine entsprechende Veröffentlichung.²⁶⁰

Bei einer außerordentlichen Kündigung gem. § 60 Abs 2 InvFG gilt die vorher erwähnte Frist sowie die Anforderung einer FMA-Bewilligung nicht. Hingegen wird die Kündi-

²⁵² Vgl. *Puttner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 16.

²⁵³ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §14 Rz 2; *Heindl*, Investmentfondsgesetz (1991) 128.

²⁵⁴ Nach *Heidinger/Paul* sind hier die Bestimmungen des § 902 ABGB heranzuziehen, *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §14 Rz 2.

²⁵⁵ Dazu siehe den nachfolgenden Punkt der vorliegenden Arbeit

²⁵⁶ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §14 Rz 5.

²⁵⁷ Vgl. *Puttner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 15 Rz 10; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §15 Rz 2.

²⁵⁸ Zur Problematik der Trennung zwischen Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft siehe *Paul*, Investmentgeschäft 85.

²⁵⁹ Vgl. § 62 Abs 2 InvFG

²⁶⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §15 Rz 4 ff.

gung nur dann möglich, wenn das Fondsvermögen den gesetzlichen Betrag von 1.150.000 EUR unterschreitet. Der Gesetzgeber geht bei dieser Größenordnung eines Fonds von einer nicht kosteneffizienten Verwaltung aus.²⁶¹ Eine außerordentliche Kündigung ist während der sechsmonatigen Frist im Falle der ordentlichen Kündigung nicht zulässig.²⁶² Die Folge der außerordentlichen Kündigung ist die bereits oben angesprochene Übertragung an die Depotbank sowie die Abwicklung des Kapitalanlagefonds. Bei einer außerordentlichen Kündigung reicht eine bloße Anzeige an die FMA.

Die dritte Form einer Kündigung im Sinne einer nicht von Anleger gewünschten Beendigung der Investmentfondsverwaltung ist der Wegfall der Konzession nach § 60 Abs 3 InvFG, insb. infolge eines Konkursverfahrens über das Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft. Das Recht zur Verwaltung der Investmentfonds endet mit dem Inkrafttreten eines Bescheides, der die Konzession zurücknimmt; im Falle eines Konkurses reicht schon seine Eröffnung.²⁶³

Eine spezielle Form der Beendigung der Verwaltung durch eine Verwaltungsgesellschaft ist eine Übertragung des Fondsvermögens auf eine andere Gesellschaft, ohne dass die Depotbank die Verfügungsrechte bekommt und den Fonds abzuwickeln hat. In diesem Fall ist die Bewilligung der FMA sowie eine Bekanntmachung an die Anleger erforderlich²⁶⁴, was mit den geänderten Kerndaten des Investmentfonds (darunter möglicherweise eine neue Depotbank) zusammenhängt.

Aus der Perspektive des Anlegers ist ein Ausstieg aus der Investition prinzipiell jederzeit möglich, da die Kapitalanlagegesellschaft jederzeit die Anteilsscheine gem. § 55 Abs 2 InvFG zurückzunehmen hat.²⁶⁵ Dies gilt für offene Fonds – was ohnehin die große Mehrheit des Investmentfondsmarktes abdeckt und mit den grundlegenden Bestimmungen der OGAW-RL vereinbar ist.²⁶⁶ Die geschlossenen Fonds sind nun im AIFMG geregelt und sehen aufgrund ihrer Charakteristik keine jederzeitige Rückgabe vor. Die Ausnahme stellt eine Aussetzung der Rücknahme gem. § 56 Abs 1 InvFG dar, welche dann möglich ist, wenn außerordentliche Umstände eintreten und eine solche Aussetzung der FMA ange-

²⁶¹ Vgl. *Puttinger* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 31; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 7.

²⁶² *Puttinger* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 35.

²⁶³ *Puttinger* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 65.

²⁶⁴ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 14 Rz 14 ff.

²⁶⁵ Vgl. *Heindl*, Investmentfondsgesetz 120.

²⁶⁶ Vgl. *Kalss* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 9.

zeigt wird.²⁶⁷ Dies ist der Fall, wenn durch eine schwierige politische oder wirtschaftliche Situation keine Preisermittlung²⁶⁸ bzw. keine Veräußerung der Finanzinstrumente möglich ist oder eine solche Veräußerung mit einem nicht gerechtfertigten Verlust für die Anteilsinhaber verbunden wäre.²⁶⁹

Durch die Rückgabe seiner Anteilsscheine scheidet der Anleger von der Miteigentums-gemeinschaft nach § 830 ABGB aus und hat ein Recht auf die Auszahlung seines Anteils am Fondsvermögen.²⁷⁰ Dies ist üblicherweise der errechnete und durch die Depotbank veröffentlichte Rücknahmepreis.²⁷¹

Im Zuge der Finanzkrise begannen die Anleger vermehrt nach der Sicherheit der in Investmentfonds veranlagten Mittel, insbesondere im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten, zu fragen. Nach den strengen Vorschriften des österreichischen InvFG handelt es sich bei einem Kapitalanlagefonds um Sondervermögen²⁷², was bereits im vorangehenden Teil dieser Arbeit angesprochen worden ist. Dies bedeutet, dass das Sondervermögen eines Investmentfonds nicht für etwaige Verbindlichkeiten der Kapitalanlagegesellschaft herangezogen werden kann. So gelangt selbst im „worst-case-Szenario“ der Insolvenz einer Kapitalanlagegesellschaft dieses Vermögen nicht zur Befriedigung von Gläubigerforderungen gegenüber die Verwaltungsgesellschaft in die Konkursmasse. Gleiches gilt für die Depotbank; auch von deren Insolvenz ist das Sondervermögen geschützt (wie auch später beschrieben wird).

7) Der österreichische Investmentfondsmarkt im Überblick

Nach den von der VÖIG im Juni 2013 vorgelegten Zahlen beträgt das von den österreichischen Kapitalanlagegesellschaften verwaltete Fondsvermögen²⁷³ knapp EUR 150 Mil-

²⁶⁷ Nach *Heidinger/Paul* wird auch eine Verpflichtung zur Anzeige und Veröffentlichung einer Wiederaufnahme der Rücknahme durch die Kapitalanlagegesellschaft bejaht, wie sie jetzt auch im InvFG vorgesehen ist. Siehe *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 11.

²⁶⁸ In der Praxis geht man von 5% des Fondsvermögens bei Finanzinstrumenten ohne Bewertung aus; *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 1.

²⁶⁹ Vgl. das Rundschreiben der FMA zur Suspendierung von Kapitalanlagefonds gem. InvFG vom 08.07.2008, verfügbar unter www.fma.gv.at; ferner siehe *Kalss* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 31.

²⁷⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 10 Rz 1 ff.

²⁷¹ Siehe *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/117.

²⁷² Vgl. § 1 Abs 1 InvFG.

²⁷³ In der Praxis wird der Ausdruck „Assets under Management“, AuM verwendet.

liarden²⁷⁴. Eine sehr knappe Mehrheit²⁷⁵ davon entfällt auf die OGAW-richtlinienkonforme Fonds (ca. 53% der Gesamtsumme), wobei der Rückblick eine ganz klare Tendenz in Richtung stärkerer Investitionen in AIF zeigt – noch im Jahre 2002 waren es 80% des Fondsvolumens, die in OGAW-Fonds investiert wurden. Hinsichtlich des Gesamtfondsvermögens ist zu erwähnen, dass die österreichische Fondsbranche die besten Zeiten hinter sich hat: Vor der Finanzkrise in Jahren 2006 und 2007 waren alle in Österreich beheimatete Fonds ca. EUR 170 Milliarden wert. Nach EUR 130 Milliarden im Jahre 2008 ist die Tendenz wieder stabiler und leicht steigend, wobei im Bereich der Publikumsfonds (d.h. im Retail-Vertrieb) erst im Jahr 2012 Nettozuflüsse verzeichnet wurden.²⁷⁶

Im europäischen Vergleich sind diese Größenordnungen eher bescheiden: In Luxemburg²⁷⁷ beträgt das Fondsvolumen EUR 2383 Milliarden, in Frankreich EUR 1505 Milliarden, in Deutschland 1285 Milliarden und Irland 1227 Milliarden²⁷⁸. Die globale Fondsbranche belief sich im 1. Quartal 2013 auf EUR 24 Billionen²⁷⁹, wobei – im Gegensatz zu den Tendenzen in Österreich – knapp 9 Billionen in Aktienfonds geparkt sind. Knapp die Hälfte des Gesamtfondsvolumens wird in den USA verwaltet, europäische Fonds stellen 28% dar.

Die Zahlen zu den Fonds selbst lassen den Schluss zu, dass ein durchschnittlicher österreichischer AIF größer ist als ein durchschnittlicher OGAW-Fonds: Im Juni 2013 gab es 1312 OGAW-Fonds und 825 AIF.

In Bezug auf Veranlagungsklassen²⁸⁰ im Bereich der OGAW-Fonds gab es im Juni 2013 58% Anleihenfonds²⁸¹, 18% Aktienfonds und 23% gemischte Fonds. Das verbleibende 1% entfällt auf Geldmarktfonds (wie erwähnt im Bereich von OGAW-konformen Fonds).

Die Marktführer in der Aufstellung der Verwaltungsgesellschaften sind die Kapitalanlagegesellschaften der Raiffeisen- und Sparkassengruppe (jeweils Marktanteile von ca.

²⁷⁴ Alle Daten sind zu finden unter www.voeig.at.

²⁷⁵ EUR 78 Milliarden.

²⁷⁶ Vgl. *VÖIG*, Jahresbericht 2012, 21.

²⁷⁷ Gemeinsam mit Irland als Sonderfall aufgrund spezifischer Investmentfondsregeln zu betrachten.

²⁷⁸ Quelle: EFAMA International Statistical Release; www.efama.org.

²⁷⁹ Nettozufluss iHv. 7% Jahr-zu-Jahr; Quelle: EFAMA International Statistical Release, www.efama.org.

²⁸⁰ Zur Abgrenzung zw. Asset-Klassen bei dieser konkreten Auswertung siehe www.voeig.at.

²⁸¹ In der Praxis auch als Rentenfonds bezeichnet.

18%), gefolgt von der Bank-Austria Tochtergesellschaft Pioneer (Marktanteil von ca. 12%). Insgesamt gibt es 24 Verwaltungsgesellschaften in Österreich.²⁸²

III. Die Depotbank und das Depotgeschäft

1. Die Depotbank im Investmentfondsrecht

Wie eingangs erwähnt handelt es sich bei einem Kapitalanlagefonds um ein Veranlagungsprodukt besonderer Art hinsichtlich des erhöhten Anlegerschutzniveaus. Gleich drei Aspekte, die diesen Schutz sicherstellen sollten, hängen mit den Funktionen einer Depotbank zusammen, welche ergänzend zu den Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft selbst treten: Letztere betreffen das Sondervermögen, die Ausgabe, Rücknahme sowie Bewertung der Anteilsscheine und die zusätzliche Kontrollschicht. Diese werden auch nachfolgend genauer angesprochen. Das Bestehen der Depotbank im Investmentgeschäft ist mittlerweile selbstverständlich und auch auf die historische Entwicklungen zurückzuführen. Bereits das erste InvFG Österreichs hat als Zweck der Regulierung die „rechtlichen Beziehungen zwischen den Sparern einerseits und der das gemeinsame Vermögen verwalteten Investmentgesellschaft sowie der zum Schutze der Sparer eingeschalteten Depotbank andererseits“²⁸³ in den Vordergrund gestellt. Nach hM spricht man von einem „investmentfondsrechtlichen Dreieck“ zwischen dem Anleger, der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank.²⁸⁴

Gem. § 39 Abs 1 sowie § 40 Abs 1 InvFG ist von der Verwaltungsgesellschaft eine Depotbank zu bestellen, damit diese die Verwahrung der zu einem OGAW gehörigen Wertpapiere und damit die Führung der zum OGAW gehörigen Konten übernimmt.²⁸⁵ Von diesen gesetzlichen Bestimmungen ist ein Umkehrschluss dahingehend zu ziehen, dass die Aufgabe der Verwahrung nicht von der Verwaltungsgesellschaft selbst wahrgenommen werden darf, was auch an einer anderen Stelle des Gesetzestextes explizit festgehal-

²⁸² Dazu kommen auch ausländische Kapitalanlagegesellschaften, die ihre Produkte in Österreich vertreiben. Diese sind in der Vereinigung der Ausländischen Investmentgesellschaften Österreichs, VAIÖ, zusammengeschlossen.

²⁸³ Vgl. ErlRV 171 BgINR 10. GP zu InvFG 1963 nach *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, 45.

²⁸⁴ Siehe *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/1.

ten worden ist.²⁸⁶ Der österreichische Gesetzgeber hat sich hier jedoch für eine Sonderlösung entschieden²⁸⁷, da gem. Art 5 Abs 3 lit b) OGAW-RL²⁸⁸ die gemeinschaftsrechtliche Rechtsgrundlage den Verwaltungsgesellschaften das Recht eingeräumt hat, die Fondsanteile auch zu verwahren.²⁸⁹ Die Gefahr der aus einer solchen Doppelfunktion der Verwaltung und Verwahrung erwachsenden potentiellen Interessenskonflikte ist jedoch zu ernst, um diese Trennung aufzugeben. Im Übrigen wäre eine solche Lockerung der Regeln im Vergleich zu den historischen Entwicklungen nicht nachvollziehbar.

Das Trennungsprinzip im Investmentfondsrecht wurde auch in den Bestimmungen der AIFM-RL²⁹⁰ fortgesetzt und spiegelt sich somit auch im AIFMG wieder.²⁹¹ Somit darf gem. § 19 Abs 4 AIFMG zur Vermeidung von Interessenskonflikten weder die Verwaltungsgesellschaft selbst noch ein als Geschäftspartner des AIF agierender Primebroker²⁹² die Verwahrung eines AIF übernehmen, es sei denn eine funktionale und hierarchische Trennung der beiden Funktionen liegt vor und die potentiellen Interessenkonflikte werden ermittelt, gesteuert und den Anlegern offengelegt.²⁹³

Die Trennungslinie zwischen der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank nach InvFG stärkt nun den Grundsatz des Sondervermögens und seine praktische Handhabung. Somit wird das im Miteigentum der Anteilsinhaber befindliche Fondsvermögen nicht nur separat vom Eigenvermögen der Verwaltungsgesellschaft gesehen, sondern auch separat verwahrt. Durch separate Kontoführung²⁹⁴ und separate Rechenkreise sind allfällige Zweifel auch praktischer Natur auszuschließen. Die Folgen aller Veranlagungsentscheidungen werden somit und nach Maßgabe des § 44 Abs 2 InvFG weitestgehend unabhängig abgewickelt und den Kunden bekanntgegeben.

Damit diese Unabhängigkeit auch tatsächlich vorhanden ist, wurde die Trennung der Aufgabenbereiche Verwaltung und Verwahrung gem. § 44 Abs 1 InvFG durch zusätzli-

²⁸⁵ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 149; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 58.

²⁸⁶ Vgl. § 44 Abs 1 InvFG.

²⁸⁷ Vgl. ErlRV 97 BlgNr 22.GP, 12 zu § 7 InvFG.

²⁸⁸ RL 2001/107/EG.

²⁸⁹ Vgl. *Kreisl*, ÖBA 2005, 392.

²⁹⁰ RL 2011/61/EU, ABI L 2011/174, 1 vom 01.07.2011.

²⁹¹ Vgl. den Erwägungsgrund 32 der RL 2011/61/EU, ABI L 2011/174, 1 vom 01.07.2011.

²⁹² Zur aufsichtsrechtlichen Definition des Primebrokers vgl. § 2 Abs 1 Z 32 AIFMG; der Schlüsselaspekt hier ist die Anforderung an eine laufende Aufsicht sowie gem. § 12 Abs 3 AIFMG die Anforderung des Vertragsabschlusses mit dem AIFM für den jeweiligen AIF.

²⁹³ Dies stellt die Implementierung des § 21 Abs 5 AIFM-RL dar - vgl. den Erwägungsgrund 43 der RL 2011/61/EU, ABI L 2011/174, 1 vom 01.07.2011.

²⁹⁴ Auch Depotführung, so *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz §23 Rz 3.

che Trennungsvorschriften organisatorischer Natur ergänzt.²⁹⁵ So sehen die Konzessionsbestimmungen des InvFG vor, dass weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank Mitglied des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft sein darf.²⁹⁶ Parallel dazu darf weder der Geschäftsleiter noch der Prokurist der Kapitalanlagegesellschaft die Funktion eines Geschäftsleiters bzw. eines Prokuristen bzw. Mitglieds des Aufsichtsrates der Depotbank ausüben.²⁹⁷ Auf der anderen Seite und somit nach *Paul* nicht ganz konsequent aus Sicht des Anlegerschutzes²⁹⁸ bleibt dagegen eine gesellschaftsrechtliche Verflechtung zwischen Veranlagungsgesellschaft und der Depotbank zulässig.²⁹⁹ In der Gegenrichtung wird die Depotbank in ihrer Rolle gem. § 40 Abs 3 InvFG gegenüber der Verwaltungsgesellschaft weisungsgebunden.

2. Depotbankvertrag

Die privatrechtliche Grundlage für die Aufgabentrennung samt Präzisierung der gesetzlichen Anforderungen iSd §§ 39 ff InvFG stellt der Depotbankvertrag dar.³⁰⁰ Nachdem die gesetzlichen Bestimmungen von einer „Beauftragung zur Verwahrung und Führung der Konten zu einem OGAW“ sprechen³⁰¹, ist davon auszugehen, dass jede Fondsaufgabe einen neuen Depotbankvertrag begründet. Es handelt sich somit um einen Verwahrungs- und Auftragsvertrag.³⁰² Des Weiteren ist die Bestellung der Depotbank gem. § 41 Abs 1. FMA-bewilligungspflichtig – und in weiterer Folge samt dem Bewilligungsbescheid zu veröffentlichen. Bezüglich des Depotbankvertrages wird es in der Praxis so gehandhabt, dass ein grundsätzlicher Rahmenvertrag zwischen der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank abgeschlossen wird, der eine Liste der betroffenen Investmentfonds samt Eckdaten als Anhang beinhaltet. Diese Liste wird bei Bedarf aktualisiert.³⁰³ Laut hM wird der Depotbankvertrag von der Verwaltungsgesellschaft im eigenen Namen abgeschlos-

²⁹⁵ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 24, unter Verweis auf die ErlRV 1130 BlgNR 18. GP, 158 f sowie *derselbe* § 23 Rz 4; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 158.

²⁹⁶ Vgl. § 6 Abs 2 Z 8 InvFG.

²⁹⁷ Vgl. § 6 Abs 2 Z 9 InvFG.

²⁹⁸ Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/143.

²⁹⁹ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 87.

³⁰⁰ Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/151.

³⁰¹ Vgl. § 40 Abs 1 InvFG.

³⁰² Vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/151; *Iro in Apathy/Iro/Koziol* (Hrsg.), Österreichisches Bankvertragsrecht² Band II (2008) Rz 4/3; aA *Heindl*, Investmentfondsgesetz 131.

³⁰³ Viele Verwaltungsgesellschaften in Österreich aktualisieren diese quartalsweise.

sen³⁰⁴. Dies hat die Konsequenz, dass in Bezug auf die Aufgaben und die Rolle der Depotbank gem. §§ 39 ff InvFG die Rechtsbeziehungen zwischen den Anlegern und der Verwaltungsgesellschaft nicht berührt werden.³⁰⁵ Die eingangs zitierte Bezeichnung des „investmentfondsrechtlichen Dreiecks“ ist daher auf keine direkte zivilrechtliche Grundlage zurückzuführen.³⁰⁶

In Bezug auf die AIFM stellt der Depotvertrag eine explizite gesetzliche Voraussetzung der Bestellung der Verwahrstelle gem. § 19 Abs 2 InvFG dar. Insbesondere sollte der Informationsfluss geregelt sein, damit es aus Sicht des AIFM keinen Zweifel an den Fähigkeiten der Verwahrstellen gibt.

3. Rolle und Aufgaben der Depotbank

Die Konzession der Depotbank richtet sich nach dem BWG: Die Funktion einer Depotbank darf nur ein zum Betrieb des Depotgeschäfts nach § 1 Abs 1 Z 5 BWG berechtigtes Kreditinstitut oder eine gem. § 9 Abs 4 BWG errichtete inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstitutes übernehmen.³⁰⁷ Dies ist, wie bereits kurz angesprochen, für jeden zu verwahrenden Investmentfonds gesondert von der FMA zu bewilligen.³⁰⁸ Dabei soll die FMA prüfen, ob im Sinne eines ordentlichen Anlegerschutzes die Geschäftsleiter der Depotbank über ausreichende Erfahrung in Bezug auf den Typ des zu verwahrenden Investmentfonds verfügen.³⁰⁹

Die Aufgaben und Pflichten der Depotbank sind primär im § 40ff InvFG geregelt, wobei nach wie vor die Bestimmung des § 44 Abs 2 InvFG zur Unabhängigkeit und zum Gebot der Wahrnehmung der Aufgaben im ausschließlichen Interesse der Anteilsinhaber im Vordergrund stehen. Gem. § 40 Abs 2 Z 1 InvFG obliegt der Depotbank die Ausgabe,

³⁰⁴ Oppitz in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/153.

³⁰⁵ Es ist somit *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 5 zu folgen, die nicht von einem Vertrag zugunsten Dritter nach § 881 ABGB ausgehen.

³⁰⁶ Die Fondsbestimmungen können auch nicht als eine solche Grundlage dienen, aA *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 60. Es ist daher von einem gesetzlichen Schuldverhältnis auszugehen; siehe auch die Ausführungen zu den Haftungsansprüchen.

³⁰⁷ Vgl. § 41 Abs 1 InvFG; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 152.

³⁰⁸ Nicht nur jede Bestellung sondern auch jeder Wechsel der Depotbank ist gem. § 61 Abs 2 InvFG zu bewilligen; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 7. Im Bezug auf AIF/Spezialfonds reicht gem. § 164 Abs 2 eine allgemeine Bewilligung einer Depotbank durch die FMA.

³⁰⁹ Vgl. § 41 Abs 2 InvFG.

Rücknahme, Auszahlung sowie Aufhebung der Fondsanteile.³¹⁰ Der Vertreter der Depotbank ist für die Mitunterfertigung der Anteilsscheine bei der Ausgabe gem. § 46 Abs 2 verantwortlich. Ferner ist die Depotbank zur Durchführung der Berechnung des Wertes der Anteile und zur Veröffentlichung des so ermittelten Ausgabe- und Rücknahmepreises³¹¹ verpflichtet, was dem Transparenzgebot entsprechen sollte.³¹² Des Weiteren umfassen die Aufgaben der Depotbank die Zurechnung der Gewinne von Finanzmarkttransaktionen zu dem jeweiligen Fonds sowie die Verwendung der Erträge (z.B. Zinsen, Dividenden) iSd InvFG.

Hinsichtlich der Rolle der Verwahrer nach AIFMG ist zu beachten, dass gem. § 19 Abs 3 AIFMG diese Funktion nicht ausschließlich von einem Kreditinstitut ausgeübt werden darf, sondern auch von bestimmten Wertpapierfirmen aus dem EU-Raum, soweit diese über genügend Eigenmittel verfügen.³¹³ Bei EU-AIF gilt parallel zu den OGAW-Bestimmungen die Voraussetzung, dass die Verwahrstelle aus dem Herkunftsstaat des AIF kommen muss.³¹⁴ Die AIF-Verwahrstelle hat nach den Bestimmungen des § 19 Abs 8 die Vermögenswerte des AIF zu verwahren.³¹⁵ Ferner hat sie gem. § 19 Abs 7 AIFMG sicherzustellen, dass die Cashflows der AIF ordnungsgemäß überwacht werden und dass bei der Zeichnung von Anteilen eines AIF sämtliche Zahlungen von Anlegern oder im Namen von Anlegern geleistet wurden und dass die gesamten Geldmittel des AIF aus das AIF-Konto verbucht wurden.³¹⁶ Schließlich obliegt es der Verwahrstelle zu gewährleisten, dass – wie im Fall von OGAW – die Ausgabe, Rücknahme, Auszahlung und Aufhebung der Anteilsscheine sowie die Berechnung des Wertes der Anteile an AIF rechtmäßig³¹⁷ ablaufen. In Bezug auf die Bewertung selbst gelten gem. § 17 AIFMG teilweise von dem InvFG abweichende Vorschriften: Die Bewertung des Anteilswertes darf nur von einem externen Bewerter durchgeführt werden, wobei die Verwahrstelle nicht als externer Bewerter iSd § 17 AIFMG gilt, es sei denn eine funktionelle und hierarchische

³¹⁰ Zur faktischen Durchführung der Ausgabe und Rückgabe sowie Bewertung durch die Depotbank bedarf es einer Übertragung nach § 5 Abs 5 InvFG.

³¹¹ Dies muss sich auch aus der Übertragung gem. § 5 Abs 5 InvFG ergeben.

³¹² Siehe Kapitel II Punkt III 9) der vorliegenden Arbeit.

³¹³ Es wird hier auf Eigenmittelbestimmung gem. Art 9 der RL 2006/49/EG, vgl. § 19 Abs 3 Z 2 AIFMG abgestellt.

³¹⁴ § 19 Abs 5 AIFMG.

³¹⁵ Vgl. *Buchberger*, ZFR 2011, 20.

³¹⁶ Zur denkbaren Kontoarten vgl. § 19 Abs 7 AIFMG

³¹⁷ iSd der Konformität mit den gesetzlichen Bestimmungen, Fondsbestimmungen bzw. der Satzung des AIF.

Trennung zwischen den Funktionen der Verwahrung und der Bewertung sind vorhanden.³¹⁸

Bezugnehmend auf die eingangs angesprochenen Kontrollfunktionen³¹⁹ der Depotbank iSd InvFG ist insb. der Bereich der Fondsbestimmungen zu erwähnen. Gem. § 53 Abs 1 InvFG erlangen die Fondsbestimmungen erst nach der Bewilligung durch die Depotbank ihre Gültigkeit³²⁰, dies kann aber nach der (FMA-bewilligten) Bestellung der Depotbank gem. § 50 Abs 2 iVm § 41 InvFG erfolgen. Des Weiteren prüft die Depotbank die laufende Einhaltung der Fondsbestimmungen durch die Kapitalanlagegesellschaft bei der Durchführung der Fondsverwaltung.³²¹ Es ist dabei zu beachten, dass nur die Rechtmäßigkeit³²² der Aktivitäten der Verwaltungsgesellschaft, nicht jedoch die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit, der Kontrolle unterliegt.³²³

Jede schuldhaftige Pflichtverletzung seitens der Depotbank begründet im Schadensfall deren Haftung gegenüber der Verwaltungsgesellschaft, aber auch gegenüber den Anteilshabern.³²⁴ Die Grundlage dafür stellt die Bestimmung des § 43 Abs 1 InvFG dar. Im Falle einer – denkbaren – Delegation der Verwahrungsaufgaben an einen Dritten ist die Haftung der Depotbank nach § 1313a ABGB zu bejahen.³²⁵

Das AIFMG geht auch von der Haftung der Verwahrstelle gegenüber dem AIF und den Anlegern für einen Ausfall bei den von ihr verwahrten Finanzinstrumenten sowie für jegliche anderen Verluste, die durch fahrlässige oder vorsätzliche Sorgfaltspflichtverletzungen entstanden sind, gem. § 19 Abs 12 AIFMG aus. Diese Haftungsansprüche gelten auch bei einer Auslagerung der Verwahrung auf einen Dritten iSd § 19 Abs 11 AIFMG³²⁶, es sei denn die gesetzlichen Bestimmungen wurden eingehalten und die Übernahme der Haftung durch den Dritten wurde im Delegierungsvertrag vertraglich festgehalten und der

³¹⁸ Vgl. § 17 Abs 4 letzter Satz AIFMG; vgl. *Buchberger*, ZFR 2011, 19.

³¹⁹ Die Kontrollfunktionen sind nicht so weitgehend wie nach dem deutschen Recht und daher sollte die Rolle der Depotbank nicht mit der des Aufsichtsrats oder des Bankprüfers verglichen werden, *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 66.

³²⁰ Weitere Voraussetzungen für die Gültigkeit der Fondsbestimmungen sind in § 53ff geregelt.

³²¹ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 90; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 65.

³²² Hier ist Konformität mit den Fondsbestimmungen und dem InvFG gemeint.

³²³ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 85; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 1.

³²⁴ Die Schadenersatzansprüche sind durch das gesetzliche Schuldverhältnis begründet und beziehen sich auf die Verletzung der Kontrollfunktionen sowie der gesetzlichen Aufgaben; eine Haftung iVm mit Veranlagungsentscheidungen, solange diese sich innerhalb der gesetzlichen Grenzen bewegen und Beschränkungen der Fondsbestimmungen eingehalten wurden, ist zu verneinen, siehe *Paul*, Investmentgeschäft 85; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 23 Rz 1.

³²⁵ Die Erfüllungsgehilfenhaftung ist von der Bestimmung des § 43 Abs 2 InvFG abzulesen.

³²⁶ Vgl. *Buchberger*, ZFR 2011, 20.

Depotbankvertrag hat eine solche Befreiung der Verwahrstelle von der Haftung im Falle der Delegation zugelassen.³²⁷

Eine grenzüberschreitende Verwahrung bei einem Dritten ist nach § 30 WAG möglich, und zwar unter der Voraussetzung dass die Kreditinstitute mit der „gebotenen Sorgfalt und Professionalität“ den Dritten aussuchen und diese Beurteilung regelmäßig aktualisieren.³²⁸ Im Falle eines Dritten in einem Staat außerhalb des EWR erlaubt der Gesetzgeber eine solche Konstellation nur dann, wenn dort spezifische depotrechtliche Regelungen bestehen oder nach der Art der Finanzinstrumente eine Hinterlegung nur in diesem Drittstaat möglich ist.³²⁹ Werden die im Ausland ausgestellten Wertpapiere im Ausland gekauft, ist die Verwahrung im Ausland im Hinblick auf die Interessen des Hinterlegers (Anlegers) auch ohne eine explizite Ermächtigung nach § 3 Abs 4 DepG möglich. Die Problematik der Verwahrung durch einen Dritten wurde in den letzten Jahren in Rahmen des EU-Gesetzgebungsprozesses zu AIFM-RL sowie der OGAW-V im Hinblick auf den Madoff-Skandal heftig diskutiert.³³⁰

4. Depotgeschäft und Depotvertrag

Die Anteilsscheine an Investmentfonds wie auch andere Wertpapiere werden heutzutage nicht mehr in physischer Form ausgegeben, sondern in einem Depot für den jeweiligen Anleger verwahrt.³³¹ Die rechtlichen Grundlagen für die Verwahrung der Wertpapiere liefern die Bestimmungen des § 1 Abs 1 Z 5 BWG sowie § 957ff ABGB – sowie subsidiär das Depotgesetz (DepG) als *lex specialis*. Interessanterweise bleiben die § 416ff UGB zum Lagergeschäft außer Betracht.³³² Es ist weiteres zu beachten, dass die ABB-Klauseln für das (Giro)Konto auch für die Depoteröffnung und Depotführung sinngemäß gelten.³³³

Da die Verwahrung der Wertpapiere eine Konsequenz der Auftragserteilung an ein Kreditinstitut (in der Regel durch Wertpapierkauf) darstellt, werden Verwahrungs- und Auf-

³²⁷ Vgl. § 19 Abs 13 AIFMG.

³²⁸ Dies ist derzeit nur bei einer Delegation möglich; nach der OGAW-RL und somit auch dem InvFG ist die Depotbank im Herkunftsland des Investmentfonds zu bestellen, in welchem sie einer Beaufsichtigung unterliegt, vgl. Art 23 OGAW-RL; Kammel, ÖBA 2009, 573.

³²⁹ Siehe Iro in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht² II Rz 4/55.

³³⁰ Zu den einschlägigen Gesetzgebungsinitiativen siehe Kapitel IV der vorliegenden Arbeit.

³³¹ Zu einer zwingenden Verbriefung der Investmentfondsanteilsscheinen siehe Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 79.

³³² Siehe Iro in Apathy/Iro/Koziol, Bankvertragsrecht² II Rz 4/2.

tragsgeschäft in der Regel beide als gleichwertige Dienstleistungen eines Kreditinstituts in einem Depotvertrag gem. § 957 ABGB festgehalten.³³⁴ So werden auch „praktische“ Tätigkeiten wie die Buchung der Zinsen oder Dividenden³³⁵ im Rahmen des abgeschlossenen Depotvertrages erledigt, was einen Depotvertrag zu einer Sonderform des Verwahrungsvertrages macht.³³⁶ In diesem Sinne wird jedoch nicht die Anschaffung neuer Wertpapiere oder die Umschichtung des Depots, ohne dass ein spezifischer Wertpapierauftrag des Kunden vorliegt, verstanden. Dies unterscheidet den Depotvertrag von einer Vereinbarung zur Portfolioverwaltung nach § 3 Abs 2 Z 2 WAG und somit sollte ein Kreditinstitut, um die in einem Depotvertrag vorgesehenen Pflichten ordnungsgemäß zu erfüllen, die Bestimmungen des § 1 Z 3 lit a WAG beachten. Zu beachten ist, dass bei einem reinem Depotgeschäft auf der Grundlage eines Depotvertrags die Judikatur des OGH nicht von der Anwendbarkeit von Wohlverhaltensverpflichtungen nach dem WAG ausgeht.³³⁷ Laut dem OGH sind lediglich Interessenswahrungspflichten aus dem Depotvertrag zu bejahen.

Im Übrigen erfordert es eine Konzession nach § 4 BWG, um als Verwahrer iSd § 1 Abs 2 DepG zu fungieren³³⁸. Ferner ist die Erstellung eines Anlegerprofils nach § 43 WAG für den Depotinhaber erforderlich.³³⁹

Die Investmentfondsanteilsscheine werden üblicherweise in Form einer Sammelverwahrung nach § 4 DepG verwahrt, da alle Anteilsscheine des jeweiligen Fonds in der Regel in einer Sammelurkunde verkörpert werden.³⁴⁰

IV. Anlegerentschädigung

Die Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Finanzdienstleister bleiben als Teil der Privatwirtschaft von den Folgen von Krisen und Insolvenzen nicht verschont – wie in den letzten fünf Jahren ersichtlich wurde. Dass die Insolvenzenzahlen in Europa nicht so hoch

³³³ Vgl. Z 28 ABB.

³³⁴ Siehe Iro in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² II Rz 4/3.

³³⁵ Ferner vgl. Z 70 ABB.

³³⁶ Vgl. OGH 6 Ob 253/07k.

³³⁷ OGH 6 Ob 50/11y ÖBA 2011/1760, 898.

³³⁸ Siehe Iro in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² II Rz 4/6.

³³⁹ Vgl. § 1 Z 3 lit a WAG.

sind, wie sie sein könnten, ist auf die politischen Entscheidungen zahlreicher Finanzminister zurückzuführen. Das Ziel dieser Entscheidungen war die Erhaltung des Vertrauens der Bürger – also der Einleger und Anleger – in das Finanzsystem und seine Akteure³⁴¹.

Der gleiche Gedanke war wegweisend, als die harmonisierten Sicherheitseinrichtungen im Bereich der Einlagen und Veranlagungen in Folge des Inkrafttretens des EU-Sekundärrechts gegründet worden sind – auch wenn die (sektorale) Einlagensicherung in Österreich auch unabhängig von diesen Entwicklungen existiert hat.³⁴²

Parallel zur Einlagensicherungsrichtlinie³⁴³, die das Ziel hat, die Einlagen im Falle einer Bankeninsolvenz nach bestimmten Maßgaben zu sichern, wurde mit der Anlegerentschädigungsrichtlinie³⁴⁴ ein bestimmtes Schutzniveau für Wertpapierinvestoren geschaffen. Beide Richtlinien haben gemeinsam, dass die Mitgliedstaaten verpflichtet sind, ein oder mehrere Sicherungssysteme in ihrem Hoheitsgebiet zu errichten.³⁴⁵

Durch die Bestimmungen der Anlegerentschädigungsrichtlinie sollte das Risiko von Entschädigungsfällen präventiv möglichst gering gehalten werden. Darüber hinaus sollte das Informationsniveau und das Bewusstsein der Anleger über Anlegerrisiken erhöht werden. Die Leistungsfähigkeit jeder Anlegerentschädigungseinrichtung soll möglichst hoch sein, wobei eine finanzielle Belastung des Staates und der Bürger zu vermeiden ist.³⁴⁶

Der österreichische Gesetzgeber hat die Bestimmungen der Anlegerentschädigungsrichtlinie in Bezug auf den Anwendungsbereich großteils³⁴⁷ im § 93 Abs 2a BWG umgesetzt und folgende Wertpapierdienstleistungen in Rahmen einer Anlegerentschädigung aufgenommen: das Depotgeschäft (§ 1 Abs 1 Z 5 BWG), den Handel auf eigene oder fremde Rechnung mit Finanzinstrumenten (§ 1 Abs 1 Z 7 lit b-f BWG), das Loroemissionsgeschäft sowie das betriebliche Vorsorgekassengeschäft (§ 1 Abs 1 Z 21 BWG).³⁴⁸ Dieser

³⁴⁰ Siehe Iro in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² II Rz 4/27.

³⁴¹ Vgl. Erwägungsgrund 4 RL 94/19/EG.

³⁴² Vgl. *Raschauer*, Anlegerentschädigung neu, ZFR 2009, 2.

³⁴³ RL 94/19/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30.05.1994 über Einlagensicherungssysteme, ABl L 1994/135, 5 vom 31.05.1994.

³⁴⁴ RL 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3.03.1997 über Systeme der Entschädigung der Anleger, ABl L 1997/84, 22 vom 26.03.1997.

³⁴⁵ Diese Bestimmung erlaubte in Österreich die Erhaltung der sektoralen Sicherungseinrichtungen, die über fünf Fachverbände gesteuert werden, vgl. § 93 Abs 3 BWG.

³⁴⁶ Vgl. *Schaffer*, Punktation zur möglichen Neukonzeption der Anlegerentschädigung, 1 verfügbar unter www.fma.gv.at.

³⁴⁷ Zur weiteren Umsetzungsmaterialien siehe unten unter dem gleichen Punkt.

³⁴⁸ Der Anwendungsbereich der Richtlinie ist jedoch enger als die Umsetzungsbestimmungen, vgl. *Raschauer*, ZFR 2009, 3.

Anwendungsbereich lässt den Schluss ziehen, dass diejenigen Kapitalanlagegesellschaften, die als Sonderkreditinstitut keine sicherungspflichtigen Geschäfte iSd § 93 Abs 1 iVm Abs 2a) BWG durchführen, keiner Anlegerentschädigungseinrichtung angehören müssen. Der Anlegerschutz wird daher durch die Mitgliedschaft der Depotbank, die als Verwahrer der Investmentfonds das Depotgeschäft iSd § 1 Abs 1 Z 5 BWG durchführt, gewährleistet werden müssen. In der Praxis sollte dies bereits durch die Mitgliedschaft in der Einlagensicherungseinrichtung sichergestellt werden, da der österreichische Gesetzgeber beide Sicherheitseinrichtungen aufgrund der Bestimmungen der Anlegerentschädigungsrichtlinie in Einem (für den jeweiligen Sektor) errichten ließ.³⁴⁹ Von dem Hintergrund des erhöhten Anlegerschutzes der Investmentfondsanleger aufgrund der Einschaltung der Depotbank ist nicht ganz verständlich und kritisch zu hinterfragen, warum der Gesetzgeber diesen in den weiteren Bestimmungen des § 93 BWG aushebelt.³⁵⁰ Gem. § 93 Abs 5 Z 5 werden nämlich Einlagen und Forderungen von OGAW, Verwaltungsgesellschaften und Investmentfonds sowie Einlagen und Forderungen von Unternehmen der Vertragsversicherung, Pensionsversicherung, Pensionskassen, Pensions- und Rentenfonds von der Sicherung durch die Sicherheitseinrichtung ausgeschlossen.³⁵¹

Zu beachten und definitiv aus Anlegerperspektive positiv ist, dass die Anlegerentschädigungsrichtlinie für den Bereich der Wertpapierfirmen aufgrund der fehlenden Rechtsgrundlage nicht vollständig im BWG, sondern zum Teil auch im WAG, und zwar in §§ 75 ff umgesetzt wurde. Somit haben alle Wertpapierfirmen, die eine oder beide der in § 3 Abs 2 Z 2 und 3 WAG genannten Dienstleistungen erbringen, einer Entschädigungseinrichtung anzugehören. Für die Kapitalanlagegesellschaften ist ausschließlich der Tatbestand des § 3 Abs 2 Z 2 WAG, nämlich der individuellen Portfolioverwaltung, denkbar. Aus diesem Grund haben die Verwaltungsgesellschaften mit einer sog. „erweiterten Konzeption“ der Sicherheitseinrichtung nach § 75 Abs 1 WAG beizutreten.

Im Übrigen werden grundsätzlich sowohl gem. § 93 Abs 3a iVm Abs 4 BWG als auch gem. § 75 Abs 2 WAG jeweils Werte iHv. maximal EUR 20.000 (für natürliche und nicht-natürliche Personen, wobei bei letzteren die Beschränkung auf maximal 90% der

³⁴⁹ Dies ist auf Art 2 Abs 2 sowie Erwägungsgrund 9 der RL 97/9/EG zurückzuführen, vgl. *Raschauer*, ZFR 2009, 3.

³⁵⁰ Vgl. *Johler/Schroth in Dellinger* (Hrsg.), Bankwesengesetz IV⁷ § 93 Rz 130; *Kammel/Thierriher*, ÖBA 2011, 242.

³⁵¹ Diese Bestimmung stellt die Umsetzung des Art 4 Abs 2 iVm Anhang 1 der RL 97/9/EG dar.

Forderungen gilt)³⁵² rückerstattet – was im Endergebnis von einer beschränkten Bedeutung für die Investmentfondsanleger ist.

³⁵² Vgl. *Butschek/Unger*, Bankvertragsrecht (2010) 141; kritisch *Raschauer*, ZFR 2009, 3.

Kapitel II

Prospektwesen und Anlegerschutz beim Vertrieb der Investmentfonds

I. Einleitung und Bedeutung des Prospektwesens

Das Wesen der Publizitäts- und Informationspflichten besteht darin, zum einen das Veranlagungsprodukt „Investmentfonds“ den Kunden darzustellen, zum anderen ihnen die laufende Informationen im Sinne des Transparenzgebotes offenzulegen.³⁵³ Beide Aspekte sind für den Anlegerschutz von großer Bedeutung, da sie die in dieser Arbeit bereits kurz erwähnten sonstigen anlegerschutzrechtlichen Besonderheiten der Investmentfondsveranlagung ergänzen und in erster Linie diese Besonderheiten den Kunden möglichst vollständig erklären sollen. Am Kapitalmarkt lässt sich in der Regel nämlich eine wesentliche Informationsasymmetrie zwischen dem potentiellen Anleger und dem Anbieter³⁵⁴ feststellen.³⁵⁵ Nach *Palffy* reichen daher die zivilrechtlichen Aufklärungspflichten alleine nicht aus und müssen in der Folge durch die auf die Investmentfondsveranlagungen zugeschnittenen Bestimmungen des InvFG und WAG³⁵⁶ zum Schutz eines unerfahrenen Anlegers verstärkt werden.³⁵⁷ Manchmal als „Informationsflut“ bezeichnet, stellen die den Wertpapierkunden aushändigten Unterlagen und Offenlegungen faktisch die einzige Möglichkeit dar, um zu verhindern, dass die Anleger ins „kalte Wasser der globalen Finanzmärkten“ geworfen werden. Fairerweise muss man auch hinzufügen, dass die Vielzahl der Unterlagen mit den vom Gesetzgeber oder – immer öfter – vom Finanzmarktaufsicher zusätzlich geforderten Hinweisen, Anmerkungen und Disclaimern nicht besonders zu deren Übersichtlichkeit beitragen.

³⁵³ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 1.

³⁵⁴ Als Anbieter kann entweder der Emittent oder ein Vermittler fungieren.

³⁵⁵ Vgl. *Kalss*, Ausprägungen und Auswirkungen des Transparenzgebotes im Kapitalmarkt- Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht in *Kalss/Nowotny/Schauer*, FS-Doralt (2004) 276.

Ferner ist zwischen den vertriebsorientierten Werbemaßnahmen und damit zusammenhängenden Veröffentlichungen sowie dem „obligatorischen“ Prospektwesen zu unterscheiden, was im Sinne der gemeinschaftsrechtlichen Grundlagen ist. Als obligatorische Publizitätsdokumente gelten der Prospekt, das Kundeninformationsdokument (KID), sowie die Jahres- und Halbjahresberichte.³⁵⁸ Dieses Kapitel soll darstellen, wie die rechtlichen Vorschriften in der Praxis funktionieren und ob diese ausreichen, um das Wesen und die Konsequenzen der Investmentfondsveranlagung den Anleger in optimaler Form darzustellen.

II. Rechtliche Grundlagen für das Prospektwesen und Anlegerschutz

1) InvFG

In der ersten Fassung der zentralen Rechtsnorm für das Investmentfondswesen, InvFG, von 1963 konnte man keine standardisierte Informationspflicht finden.³⁵⁹ Erst die Rechtsentwicklungen auf Gemeinschaftsebene mit dem Ziel, diesen Teil des Kapitalmarktes harmonisiert zu regeln und damit einen Binnenmarkt für Investmentfonds in Europa zu schaffen, also die OGAW-I-RL, haben die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts und einen Jahres- bzw. Halbjahresberichts gebracht.³⁶⁰ „Dem Anleger stehe als Informationsquellen der Verkaufsprospekt, die Fondsbestimmungen und der Rechenschafts- und Halbjahresbericht zur Verfügung“³⁶¹ hieß es nach dem InvFG 1993³⁶², das die OGAW-RL ins nationale Recht umgesetzt hat.³⁶³ Diese Vorschriften sahen vor, dass der Verkaufsprospekt mit bestimmten Mindestangaben auszustatten ist und bei Bedarf zu aktualisieren ist. Darüber hinaus wurden die Emittenten, also die Kapitalanlagegesellschaften, verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass der Prospekt kostenlos dem Kunden zur Verfügung gestellt wird.

³⁵⁶ Der Anwendungsbereich der im weiteren Verlauf analysierten Bestimmungen des WAG ist breiter und gilt beim Vertrieb von anderen Wertpapieren iSd WAG sinngemäß.

³⁵⁷ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 1.

³⁵⁸ Vgl. Erwägungsgrund 59 der RL 2009/65/EG.

³⁵⁹ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 2.

³⁶⁰ Zur OGAW-I-RL siehe ferner Kapitel I Punkt I 2)a) der vorliegenden Arbeit.

³⁶¹ InvFG 1993 idF. InvFG-Novelle 1998; ErlRV 41 BlgNR 20. GP zu § 6 InvFG; auch im Art 68 OGAW-RL verankert.

³⁶² BGBl I Nr. 532/1993.

³⁶³ Demnach sind die Fondsbestimmungen nicht nur als rechtliche Basis des Investmentgeschäfts anzusehen, sondern auch als eine der Pflichtveröffentlichungen mit Informationscharakter.

Die erste Änderung kam mit der Umsetzung des OGAW-III-Pakets im Zuge der InvFG-Novelle 2003³⁶⁴. Neben dem Verkaufsprospekt und Rechenschaftsbericht – relativ langen sowie komplexen und dadurch nicht leicht verständlichen Unterlagen - wurde ein vereinfachter Verkaufsprospekt eingeführt. Dieser sollte als kurze und prägnante Basisinformation zum Veranlagungsprodukt dienen.³⁶⁵ Da aber der vereinfachte Prospekt in vielen Fällen aus Sicht der Anleger, und in weiterer Folge des Europäischen Parlaments³⁶⁶ und schließlich der Europäischen Kommission, in vielen Mitgliedstaaten nicht einfach und verständlich genug war, damit er als effizientes und die Vergleichbarkeit förderndes Medium im EU-Binnenmarkt angesehen hätte werden können, wurde er in der OGAW-IV-RL und somit im InvFG 2011 durch ein neues Kundeninformationsdokument (KID) ersetzt³⁶⁷. Das neue, mit dem Überschrift „Wesentliche Informationen“ versehene Kundeninformationsdokument sollte ausschließlich solche Angaben enthalten, die für die Anlageentscheidungen wesentlich sind.³⁶⁸ Obwohl die Grundsatzentscheidung zur Einführung des KID in Rahmen der OGAW-IV-Richtlinie gefallen ist, wurden die Details zum überwiegenden Teil in der Verordnung VO (EU) Nr. 583/2010³⁶⁹ geregelt.³⁷⁰ Diese Verordnung gilt für Verwaltungsgesellschaften direkt³⁷¹; ferner wurde sie durch die KID-V ergänzt.

Als weitere Rechtsgrundlage fungiert eben die KID-V der FMA³⁷², die weitere, detaillierte Vorgaben zur Ausgestaltung des KID beinhaltet. Die alten Rechtsvorschriften in diesem Bereich, festgehalten in der Prospektinhalts-V der FMA³⁷³, haben sich auf den vereinfachten Prospekt bezogen und wurden daher durch das Inkrafttreten der KID-V nach der gemäß InvFG vorgesehenen Übergangszeit bis 30. Juni 2012 aufgehoben³⁷⁴. Die

³⁶⁴ BGBl I Nr. 80/2003.

³⁶⁵ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 3.

³⁶⁶ Vgl. Entschließungsantrag des Europäischen Parlaments (2006/2037(INI)) zur Vermögensverwaltung vom 27.03.2006, Berichterstatter Wolf Klinz.

³⁶⁷ Zur Umsetzung der OGAW-IV-RL vgl. Kapitel I Punkt I 2a) der vorliegenden Arbeit.

³⁶⁸ Vgl. den Erwägungsgrund 79 der RL 2009/65/EG sowie auch ErlRV 1254 BlgNR 24. GP zu § 134 InvFG 2011; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 310.

³⁶⁹ ABI L 2010/176, 1.

³⁷⁰ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 311; *Zahradnik/Cervenka*, ZFR 2011, 158.

³⁷¹ Vgl. § 135 Abs 4 InvFG.

³⁷² FMA-VO über das Kundeninformationsdokument (KID-V), BGBl II Nr 265/2011.

³⁷³ BGBl II Nr. 237/2005

³⁷⁴ Vgl. § 41 Abs 3 KID-V.

KID-V erklärt eine ganze Reihe von Leitfäden zur CESR³⁷⁵ im Bereich der Publizitätsvorschriften für verbindlich.³⁷⁶

Zusammenfassend sind die Rechtsgrundlagen für das Prospektwesen im österreichischen Investmentfondsrecht als eine Mischung der Umsetzung von OGAW-Richtlinien sowie ergänzenden Implementierungsakten anzusehen. Diese Konstellation ist vorteilhaft für die Anleger, da sie die Vergleichbarkeit zwischen den Investmentprodukten fördert. Darüber hinaus stellt sie aus wettbewerblicher Sicht eine optimale Ausgangslage für die österreichischen Kapitalanlagegesellschaften dar. Dies ist insbesondere seit der Implementierung der OGAW-IV-RL für die Investmentfondsbranche spürbar, weil z.B. eine ganze Reihe der „deutschlandbezogenen Prospektdaten“ nicht mehr so stark zur Anwendung kommen.³⁷⁷

2) AIFMG

Auch das AIFMG beinhaltet einige Bestimmungen in Bezug auf die Publizität der Verwaltungsgesellschaften im Zusammenhang mit den verwalteten (alternativen) Investmentfonds. Obwohl das Gesetz grundsätzlich solche Produkte regelt, die in erster Linie an qualifizierte bzw. professionelle Anleger gerichtet werden, wird der Retail-Kunde in Österreich per Gesetz nicht ausgeschlossen. Dies wurde durch die Inanspruchnahme der Option gem. Art 43 der AIFM-Richtlinie und die entsprechende nationalrechtliche Umsetzung im § 52 AIFMG geregelt.³⁷⁸ Als Konsequenz wird der Privatkunde auch durch das AIFMG geschützt und das Schutzniveau wurde entsprechend hoch angesetzt – nämlich durch sinngemäße Anwendung der relevanten Vorschriften des InvFG bzw. KMG.³⁷⁹

Grundsätzlich werden die Kundeninformationsanforderungen an AIFM zweiteilig gestellt³⁸⁰. Zum einen wird in Bezug auf Privatkunden die Informationsfrage entweder

³⁷⁵ Zu den Arbeiten bezüglich CESR und ESMA siehe Kapitel III Punkt III der vorliegenden Arbeit.

³⁷⁶ Unter anderem: CESR's Guidelines on the methodology or the calculation of synthetic risk and reward indicators in KIID, CESR/10—673 vom 01.07.2010; CESR's Guidelines on Transition from Simplified Prospectus to the KIID, CESR/10-1319 vom 20.12.2010; CESR's Guidelines on Selection and presentation of performance scenarios in the KIID, CESR/10-1318 vom 20.12.2010.

³⁷⁷ Die Deutsche Aufsichtsbehörde BaFin hat in den letzten Jahren sehr stark die nationalen Anforderungen im Prospektwesen erweitert, was als ein gutes Beispiel für das (Binnenmarktschädliche) Goldplating im Kapitalmarktrechtbereich dienen kann.

³⁷⁸ Dies ist eine Parallelbestimmung zum § 184 InvFG.

³⁷⁹ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2011, 27.

³⁸⁰ Ähnlich wurde die Linie gemäß InvFG geführt, vgl. Punkt III im Kapitel II.

durch eine InvFG-Konzession³⁸¹ oder durch die Pflicht zur Erstellung eines KID gem. § 48 Abs 5 Z 7 AIFMG³⁸² bzw. eines Prospekts nach KMG gem. § 48 Abs 8 Z 1 AIFMG gelöst.³⁸³ Zum anderen stellt das AIFMG bei professionellen Anlegern³⁸⁴ gem. § 21 Abs 1 AIFMG gezielte Informationsanforderungen in Bezug auf Fondsbestimmungen bzw. die Satzung des Investmentfonds, die direkt und bilateral dem Kunden offenzulegen sind.³⁸⁵ Zu diesen gehören insbesondere Anlagestrategie, Anlageziele, Daten zum Bewertungsverfahren, Daten zur Verwahrstelle sowie Kosten. Den professionellen Anlegern wird auch der gem. § 20 AIFMG erstellte Jahresbericht übergeben, da er sonst im Normalfall nicht veröffentlicht wird.³⁸⁶

3) KMG

Das Kapitalmarktgesetz (KMG)³⁸⁷ gilt als zentrale Norm, die das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen vereinheitlicht. Gleichzeitig stellt es die nationalrechtliche Umsetzung der Prospekt-Richtlinie³⁸⁸ dar.

Grundsätzlich darf ein öffentliches Angebot von Wertpapieren im Inland³⁸⁹ nur dann erfolgen, wenn ein nach den Bestimmungen des KMG erstellter Prospekt veröffentlicht wurde³⁹⁰. Die Wertpapiere werden in § 1 Abs 1 Z 4 KMG mit dem Verweis auf die Wertpapierdefinition in der MiFID-Richtlinie³⁹¹ mit einer Ausnahme³⁹² definiert³⁹³: Eine bei

³⁸¹ Dadurch sind die Ausführungen im Punkt III des Kapitels II der vorliegenden Arbeit für AIF iSd AIFMG maßgeblich und auf diese wird hier verwiesen.

³⁸² Zu beachten ist, dass diese Bestimmung Immobilien-Fonds betrifft und daher darauf nicht näher eingegangen wird.

³⁸³ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2011, 24.

³⁸⁴ In der Praxis in der großen Mehrheit der Fälle von Relevanz.

³⁸⁵ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2011, 24.

³⁸⁶ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2011, 24.

³⁸⁷ Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen, BGBl 1991/625; aF BGBl I 2012/83.

³⁸⁸ RL 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, ABl L 2003/345, 64 vom 31.12.2003, aF vgl. ABl L 2010/331, 120 vom 15.12.2010.

³⁸⁹ Im Hinblick auf Investmentfonds siehe auch *Kammel/Kapeller*, Die Publizitätsvorschriften des KMG und InvFG, ZFR 2008, 183.

³⁹⁰ Vgl. § 2 Abs 1 KMG; *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 136.

³⁹¹ Vgl. Art 4 Abs 1 Z 18 der RL 2004/39/EG.

³⁹² Ausgenommen werden Geldmarktinstrumente iSd RL 2004/39/EG mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten; in der Praxis werden solche Instrumente als "floaters" genannt.

³⁹³ Durch BGBl I 2007/60; vgl. *Lorenz/Zib* in *Zib/Russ/Lorenz* (Hrsg.), Kommentar Kapitalmarktgesetz KMG (2008) § 1 Rz 37.

Investmentfonds typische Verkörperung in einer Sammelurkunde ändert nach hM den Wertpapiercharakter nicht³⁹⁴; somit fallen die Anteilsscheine an Investmentfonds nicht unter dem KMG-Wertpapierbegriff³⁹⁵ und daher nicht unter die Prospektpflicht.³⁹⁶ Da aber das InvFG in seiner Funktion als *lex specialis* Sonderbestimmungen zur investmentfondsspezifischen Prospektpflicht beinhaltet, hat der Gesetzgeber entschieden, Investmentfondsanteilsschein iSd InvFG von der allgemeinen Prospektpflicht explizit gem. § 3 Abs 1 Z 4 KMG auszunehmen.³⁹⁷ Dies hat zur Folge, dass auch die Werbebestimmungen des KMG³⁹⁸ sowie Bestimmungen zur Prospekthaftung im Bereich der Investmentfonds nicht anwendbar sind.³⁹⁹

Nicht alle Prospektvorschriften werden jedoch exklusiv für die Investmentfondsbranche im InvFG angewendet. Die Veröffentlichungsregeln im InvFG wurden bis vor kurzem durch einen Verweis auf den § 10 KMG geregelt; der Inhalt bleibt jedoch trotz der Umformulierung und Streichung dieses Verweises mit jenem des KMG gleichgestellt.⁴⁰⁰ Auch in Bezug auf die Meldestelle verweist das InvFG auf das KMG. Darüber hinaus wird in der Literatur⁴⁰¹ eine sinngemäße Anwendbarkeit des Rücktrittsrechts iSd § 5 KMG angenommen.

4) WAG

Grundsätzlich werden fast alle Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wertepapierveranlagung im WAG geregelt. Wie bereits im ersten Kapitel dieser Arbeit erwähnt, stellt das WAG 2007 eine nationale Umsetzung der MiFID-Richtlinie⁴⁰² dar.

Vereinfacht lässt sich das Verhältnis zwischen beiden Gesetzen kurz so darstellen: Das InvFG ist ein Produkt-Gesetz, das alle mit der Fondsauflage und Fondsverwaltung im Zusammenhang stehenden Tatbestände regelt. Das WAG hingegen ist ein Vertriebsge-

³⁹⁴ Vgl. Lorenz/Zib in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 43.

³⁹⁵ Vgl. Lorenz/Zib in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz § 1 Rz 42; aA (noch zur alten Rechtslage) Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 136.

³⁹⁶ Zur Anwendbarkeit der MiFID-RL und des WAG als deren nationaler Umsetzung vgl. Kapitel I Punkt I 1)d) der vorliegenden Arbeit.

³⁹⁷ Dies ist auf die alte Wertpapierdefinition im KMG zurückzuführen; vgl. FN 394.

³⁹⁸ Vgl. insb. § 4ff KMG.

³⁹⁹ So Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 136.

⁴⁰⁰ Zu den Veröffentlichungsregeln nach InvFG siehe Punkt III im Kapitel II der vorliegenden Arbeit.

⁴⁰¹ Vgl. Zib in Zib/Russ/Lorenz, Kapitalmarktgesetz § 5 Rz 43.

⁴⁰² RL 2004/39/EG; siehe detaillierter unter Punkt I 2)c) im Kapitel I der vorliegenden Arbeit.

setz, in dem die entsprechende Schranken hinsichtlich der Vermittlung, Beratung und des Marketings festgesetzt werden. Daher gibt es grundsätzlich kaum Berührungspunkte, in denen beide Gesetze gravierend andere Rechtsfolgen auslösen würden.⁴⁰³

Wie auch bereits in dieser Arbeit erwähnt, werden gem. §2 Abs 1 Z 9 WAG die Kapitalanlagegesellschaften vom Anwendungsbereich des WAG ausgenommen⁴⁰⁴, außer wenn sie über eine „erweiterte Konzession“ mit Berechtigung zur Anlageberatung und individuellen Portfolioverwaltung verfügen.

Die Anteilsscheine an Kapitalanlagefonds werden ferner als Finanzinstrumente iSd §1 Z 6 lit c) WAG subsumiert und können daher Gegenstand von Wertpapierdienstleistungen sein.⁴⁰⁵ Der konkrete Anwendungsfall ist der Vertrieb von Anteilsscheinen, sei es durch die Verwaltungsgesellschaft selbst, sei es durch Kreditinstitute oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen; die relevanten Bestimmungen des WAG sind einzuhalten.⁴⁰⁶ Darüber hinaus beinhaltet das WAG sehr wichtige Bestimmungen in Bezug auf die Marketing-Mitteilungen und andere Kundeninformationen. Ferner sind die vom WAG eingeführte Kundenkategorisierung und die sich daraus ergebenden Folgen zu beachten.⁴⁰⁷

III. Verschiedene Aspekte und Formen der Informationspflichten

1) Öffentliches Angebot und Privatplatzierung

Das Prospektwesen regelt die Voraussetzungen für das Angebot von Investmentfondsanteilen, die damit in Zusammenhang stehenden zu setzenden Handlungen und bestimmte Besonderheiten, die sich aus der Ausgabe und dem Angebot von Investmentfondsanteilen ergeben.⁴⁰⁸

⁴⁰³ Vgl. *Buchberger/Kammel*, ÖBA 2007, 36.

⁴⁰⁴ Dies war eine ganz klare Intention des gemeinschaftsrechtlichen Gesetzgebers; vgl. Erwägungsgrund 15 der RL 2004/39/EG.

⁴⁰⁵ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 111.

⁴⁰⁶ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 115. Aspekte des Vertriebes der Investmentfondsanteilsscheine werden unter Punkt IV im Kapitel II genauer behandelt.

⁴⁰⁷ Siehe detaillierter Kapitel II Punkt IV 2)d).

⁴⁰⁸ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 1.

Beim Angebot der Investmentfondsanteile befinden wir uns grundsätzlich im Bereich des öffentlichen Angebots iSd KMG. Auch wenn – wie bereits in diesem Kapitel erwähnt – Bestimmungen des KMG zur Wertpapierdefinition und Ausnahmetatbeständen die Anwendbarkeit dieses Gesetzes auf Investmentfondsanteile deutlich beschränkt haben, sollten mE nachfolgende Überlegung in einer systematischen Analyse nicht fehlen: Das öffentliche Angebot wird als eine Mitteilung an das Publikum⁴⁰⁹ in jedweder Form und jedweder Art und Weise definiert, die ausreichende Informationen über die Bedingungen eines Angebots oder einer Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren bzw. Veranlagungen sowie über die anzubietenden Wertpapiere oder Veranlagungen enthält. Diese Informationen dienen dazu, einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für oder gegen den Kauf oder die Zeichnung zu entscheiden.⁴¹⁰

Der Gegensatz zum prospektpflichtigen öffentlichen Angebot iSd KMG ist die sog. Privatplatzierung⁴¹¹ der Wertpapiere bzw. Veranlagungen. Diese Form spielt in der Praxis eine wesentliche Rolle für das Investmentgeschäft; zum einen für die Verwaltungsgesellschaften selbst und deren Fondsmanager, zum anderen bei großen Fondsanlegern. Die Privatplatzierung wird explizit nicht geregelt⁴¹², ihr Rahmen wird jedoch durch das KMG bzw. die Prospekt-Richtlinie auf der gemeinschaftsrechtlichen Ebene abgegrenzt. Somit stellen diese Konstellationen des öffentlichen Angebots der Wertpapiere bzw. Veranlagungen, die vom KMG nicht geregelt werden oder vom grundsätzlichen Anwendungsbereich des KMG explizit ausgenommen werden und gleichzeitig nicht an anderer Stelle geregelt werden (wie z.B. die Publikumsfonds iSd InvFG⁴¹³), einen Privatplatzierungstatbestand durch den künstlichen „Ausschluss der Öffentlichkeit“ dar⁴¹⁴. In diesem Zusammenhang sind folgende Grenzen zu erwähnen:

- die Angebote richten sich an weniger als 150 Anleger⁴¹⁵: diese sind gem. § 3 Abs 1 Z 14 KMG von der Prospektpflicht ausgenommen; es darf sich dabei nicht um

⁴⁰⁹ Publikum wird weder im KMG noch in der zugrundeliegenden Richtlinie nicht näher definiert, ferner wird der Begriff „der Anleger“ (im Plural) als gleichgültig abwechselnd verwendet; siehe Erwägungsgrund 16 der RL 2003/71/EG; vgl. *Gruber*, Das öffentliche Angebot im Kapitalmarktgesetz, ZFR 2007, 28.

⁴¹⁰ Vgl. § 1 Abs 1 Z 1 KMG; siehe *Gruber*, ZFR 2007, 22.

⁴¹¹ Die englische Bezeichnung „Private placement“ wird in der Praxis in der Mehrheit der Fällen verwendet.

⁴¹² *Kammel/Kapeller*, ZFR 2008, 182.

⁴¹³ *Kammel/Kapeller*, ZFR 2008, 183.

⁴¹⁴ Vgl. *Gruber*, ZFR 2007, 29; aA *Kammel/Kapeller*, ZFR 2008, 182.

⁴¹⁵ Nach der Rechtsansicht der FMA ist für diesen Tatbestand die Anzahl der Personen entscheidend, denen gegenüber eine Mitteilung gemacht wurde, und nicht die Anzahl der Personen, die das Produkt gezeichnet haben; die Dokumentationspflicht trifft den Anbieter. Dazu vgl. *FMA*, Rundschreiben der Finanzmarktauf-

qualifizierte Anleger handeln⁴¹⁶. Die Zahl vom maximal 149 wurde durch die letzte Überarbeitung des KMG⁴¹⁷ bzw. der Prospekt-Richtlinie von 99 erhöht.⁴¹⁸ Solche Angebote sind als Privatplatzierungen im engeren Sinne zu betrachten.

- die Angebote an qualifizierte Anleger: sind gem. § 3 Abs 1 Z 11 KMG von der Prospektpflicht ausgenommen, solange das Angebot keinen anderen (weiteren) Adressatenkreis hat⁴¹⁹. Die Definition des Begriffes der qualifizierten Anleger wurde im § 1 Abs 1 Z 5a KMG, folgend dem Art 2 Abs 1 lit e Prospekt-Richtlinie, zuletzt⁴²⁰ richtigerweise mit den Begriffen des professionellen Kunden bzw. der geeigneten Gegenpartei iSd MiFID-Richtlinie gleichgesetzt.⁴²¹
- die Angebote mit einem Mindestinvestitionsvolumen bzw. einer Mindeststückelung von EUR 100 000 pro Anleger: Diese sind gem. § 3 Abs 1 Z 9 KMG von der Prospektpflicht ausgenommen⁴²². Dieses Kriterium hat sich bei der letzten Bearbeitung der Prospekt-Richtlinie⁴²³ als „nicht mehr geeignet“ herausgestellt, wie dem Erwägungsgrund 9 zu entnehmen ist.⁴²⁴

Wie erwähnt ist der Finanzmarkt durch den Mangel an klaren Normenkatalogen im Bereich der Privatplatzierung in der Hoffnung auf Beseitigung der Unsicherheiten auf die rechtsfortbildenden Aktivitäten der Aufsichtsbehörden angewiesen.⁴²⁵ Im Bereich des europäischen Prospektwesens werden sog. FAQ im breiteren Sinn als ESMA Leitfaden angesehen, die im Durchschnitt zweimal jährlich veröffentlicht werden. Diese sollen die gemeinschaftsrechtlichen Grundlagen⁴²⁶ präzisieren und eine einheitliche Umsetzung sicherstellen. Gerichtet sind sie an nationale Aufsichtsbehörden⁴²⁷ zwecks Erreichung der Konvergenz in den Aufsichtspraktiken. So hat beispielsweise ESMA klargestellt, dass die Veröffentlichung der Preise für Finanzprodukte am sekundären Markt nicht mit einem

sicht zu Fragen der Umsetzung der Prospekttrichtlinie in Kapitalmarktgesetz und Börsegesetz vom 29.03.2007, Rz 9, verfügbar unter: www.fma.gv.at.

⁴¹⁶ Vgl. Gruber, ZFR 2007, 29.

⁴¹⁷ BGBl I 2012/83

⁴¹⁸ Raptis, Neuerungen im Prospektrecht durch die geänderte Prospekttrichtlinie 2010/73/EU, ZFR 2011, 106.

⁴¹⁹ Vgl. Gruber, ZFR 2007, 28; aA Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 10 Rz 50.

⁴²⁰ BGBl I 2012/83

⁴²¹ Vgl. Erwägungsgrund 7 der Prospekt-Richtlinie; Raptis, ZFR 2011, 106.

⁴²² Vgl. Gruber, ZFR 2007, 29.

⁴²³ RL 2010/73/EU

⁴²⁴ Raptis, ZFR 2011, 106

⁴²⁵ Zu den rechtlichen Grundlagen und zur Ausgestaltung siehe Kapitel III der vorliegenden Arbeit.

⁴²⁶ Insbesondere die Prospekt-Richtlinie und sektorale Sonderregulierungen wie die OGAW-RL.

⁴²⁷ Vgl. FAQs ESMA/2011/85 vom 09.06.2011, Pkt 6.

„öffentlichen Angebot“ gleichzustellen ist. Dies ist laut hM nicht ausschlaggebend, da die Preise ohnehin im Primärmarkt veröffentlicht sind und einige andere Voraussetzungen erfüllt werden müssen, um das „öffentliche Angebot“ als solches zu bezeichnen ist. Da aber dieser Begriff ohnehin breit zu definieren ist, obliegt es immer der Aufsichtsbehörde, festzustellen, ob der vorliegende Fall so zu interpretieren ist.⁴²⁸

Ein anderer Aspekt, wenn auch nur mittelbar relevant für die Investmentfondsbranche, betrifft einen der interessanten Aspekte des Vertriebs der Investmentprodukten⁴²⁹ – die sog. „retail cascade“⁴³⁰. Als „retail cascade“ wird eine Konstruktion bezeichnet, in der das Angebot an Privatkunden, das jeweilige Produkt zu erwerben, nur durch ein Netzwerk von Vermittlern gestellt wird (als „sub-offer“). Das Rechtsverhältnis zwischen dem Emittenten und den Vermittlern führt aufgrund der Ausnahmeregelung gem. Art 3 Abs 2 der Prospekt-Richtlinie grundsätzlich nicht zur Prospektpflicht; nicht jedoch das Angebot an die Endverbraucher. ESMA geht in ihrer Auslegung daher davon aus, dass der Emittent ein Prospekt gem. den Anforderungen des „öffentlichen Angebots“ in solch einer Form erstellen sollte, dass dieses in weiterer Folge von den Vermittlern genutzt werden kann. Im Falle von Vermittlern, die in einer engen Beziehung zum Emittenten stehen, sollte es keine Verpflichtung geben, einen zusätzlichen Prospekt zu erstellen. Die Vermittler aber, die auf eigene Rechnung handeln, müssen einen eigenen Prospekt erstellen, wobei auf den Basisprospekt des Emittenten in Bezug auf grundlegende Daten verwiesen werden muss. Die Verpflichtung zur Anpassung der Prospekte bleibt in beiden Fällen von Vermittlern analog zu der Regel zu deren Erstellung bestehen. Alleine die Verantwortung für die Information über Verkaufsmodalitäten, Vertrieb und Kosten obliegt immer dem Vermittler, nachdem es sich bei „retail cascade“ um sub-offers handelt.

2) Arten der Investmentfonds in Bezug auf die Pflichtinformationen

Bei den Investmentfonds nach InvFG unterscheidet man zwischen Publikumsfonds und Spezialfonds. Zu den Publikumsfonds gehören die OGAW-Fonds nach §§ 50 ff InvFG sowie die AIF nach InvFG, also sog. „Andere Sondervermögen“ gem. § 166 InvFG, bei denen gem. § 167 InvFG die gleichen Anforderungen in Bezug auf die Publizität gelten

⁴²⁸ Vgl. FAQ ESMA/2011/85 vom 09.06.2011 Q 74.

⁴²⁹ Insbesondere Schuldenverschreibungen.

⁴³⁰ Vgl. FAQ ESMA/2011/85 vom 09.06.2011 Q 56.

wie für OGAWs. Andererseits gibt es Spezialfonds, die im InvFG-AIF gem. §§ 163 ff InvFG geregelt sind.

Bei den Publikumsfonds – offenen Fonds iSd InvFG – erfolgt die Ausgabe der Anteile an Kapitalanlagefonds jederzeit und an eine beliebige Zahl von Anlegern. Die Anleger sind der Kapitalanlagegesellschaft nicht bekannt, da die Ausgabe über verschiedene Vertriebsstellen erfolgt und die im Miteigentum der Anteilsinhaber stehenden Anteile in verschiedenen Depots in verschiedenen Kreditinstituten verwahrt werden.

Im Falle eines Spezialfonds werden Anteile von jeweils nicht mehr als zehn Anteilsinhabern gehalten, die der Kapitalanlagegesellschaft bekannt sein müssen und eine Mindestinvestitionssumme iHv. EUR 250 000 eingebracht haben.⁴³¹ Die InvFG-Novelle von 2008⁴³² hat die Möglichkeit eröffnet, dass neben juristischen auch natürliche Personen Spezialfondskunden werden können, was vorher nicht zulässig war⁴³³. Dies ist insbesondere interessant, weil Spezialfonds mit „Mitbestimmungsrechten“ verbunden sind – in der Praxis handelt sich hier um eine Möglichkeit der Mitgestaltung der Anlagestrategie des jeweiligen Fonds durch Spezialfondskunden gemeinsam mit der Kapitalanlagegesellschaft⁴³⁴. Die Anlagestrategie wird in einem Mandatsvertrag festgehalten, der, neben Fondsbestimmungen, eine verbindliche Basis für Fondsmanagement, aber auch Fond-scontrolling (der Kapitalanlagegesellschaft, aber auch der Depotbank) und andere betroffene Bereiche beinhaltet. Dies alleine begründet nach *Kalss* die Anwendung der zivilrechtlichen Bestimmungen.⁴³⁵ Verkaufsprospekte dienen vornehmlich dem Anlegerschutz bei Publikumsfonds. Spezialfondsanleger werden ohnehin ausreichend in den Anlageausschusssitzungen informiert, weshalb für Spezialfonds ein Verkaufsprospekt entbehrlich ist.⁴³⁶ Dies gilt nicht für Fondsbestimmungen, Rechenschafts- und Halbjahresberichte: Diese sind auch bei Spezialfonds zu erstellen.⁴³⁷

Eine spezielle Mischvariante stellen die sog. Großanlegerfonds dar. Dies sind Publikumsfonds, die jedoch aufgrund einer bestimmten Vertriebspolitik⁴³⁸ von einer ganz kleinen

⁴³¹ Vgl. § 163 Abs 1 und Abs 2 InvFG.

⁴³² BGBl I 2008/69.

⁴³³ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 45.

⁴³⁴ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 92.

⁴³⁵ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 97.

⁴³⁶ Siehe ErlRV InvFG 1993 – InvFG Novelle 1998 (41/1998); *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 28; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Kozioł*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/57.

⁴³⁷ *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 70.

⁴³⁸ Insbesondere durch einen extrem hohen Ausgabeaufschlag.

Zahl von privaten Anlegern gehalten werden. Für diese wird in der Regel ein pro-forma Prospekt erstellt, der jedoch allen Anteilsscheininhabern zugestellt wird, und es kann daher von der Veröffentlichung absehen werden. Auch bei Großanlegerfonds sind bestimmte Zusatzvereinbarungen, die erweiterte Mitwirkungsrechte begründen, nach hM zulässig.⁴³⁹ Nach der Eröffnung der gesetzlichen Möglichkeiten im InvFG, die eine Auflage eines Spezialfonds auch von natürlichen Personen zugelassen hat, sind die Großanlegerfonds als Mischform nicht mehr von Bedeutung.⁴⁴⁰

3) Normadressat

Als Adressat dieser Verpflichtung – zu unterscheiden vom Adressaten der Information – gilt der Emittent⁴⁴¹, auch wenn dies nicht explizit im InvFG geregelt wurde⁴⁴². Laut der generellen Norm des KMG sind die Informationspflichten als vorvertragliche Aktivitäten anzusehen, die im direkten Zusammenhang mit der Emission stehen⁴⁴³. Im Investmentfondsrecht ergibt sich eine gesonderte Konstellation, da die Information nicht nur mit der Emission, also Investmentfondsaufgabe (samt FMA-Bewilligung), sondern auch mit dem laufenden Vertrieb verbunden wird, da die Investmentfonds nach InvFG als offene Fonds ausgerichtet sind.⁴⁴⁴ Diese Wahl der Adressatenpflicht hat zwei Vorteile: Zum einen lässt sie viele Haftungsfragen im Zusammenhang mit den angegebenen Informationen entfallen, die sich sonst bei der Bereitstellung der Informationen durch Vermittler stellen.⁴⁴⁵ Auf der anderen Seite ist diese Lösung zugleich die kostengünstigste Variante: Der Emittent (hier die Kapitalanlagegesellschaft) hat keine Informationsbeschaffungskosten, da alle Daten im eigenen Haus vorliegen.⁴⁴⁶

⁴³⁹ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 46; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/14 ff.

⁴⁴⁰ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 46.

⁴⁴¹ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 24; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 3.

⁴⁴² Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 11.

⁴⁴³ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 111.

⁴⁴⁴ Somit auch wird der Prospekt als "Dauerprospekt" angesehen.

⁴⁴⁵ Zu den Haftungsfragen siehe Kapitel II Punkt V der vorliegenden Arbeit.

⁴⁴⁶ Vgl. *Kalss*, Transparenzgebot in *Kalss/Nowotny/Schauer*, FS-Doralt 277.

4) Fundiertes Urteil

Das Ziel des Prospektwesens ist es, dem Anteilsinhaber zu ermöglichen, sich durch die Angaben des Verkaufsprospektes ein fundiertes Urteil über die Veranlagung bilden zu können.⁴⁴⁷ Dies ist aber nur dann denkbar, wenn alle Veranlagungsmöglichkeiten und Grenzen für den jeweiligen Investmentfonds dargestellt werden.⁴⁴⁸ Der Anleger weiß zwar konkret nicht, welche Investitionen (Wertpapierzu- und -verkäufe) die Verwaltungsgesellschaft machen wird, jedoch ist durch die angegebene mögliche Bandbreite der Investitionen sowie die gesetzlichen Grenzen ein Urteil über das Produkt sehr wohl möglich. Dabei ist anzumerken, dass die Angabe des konkreten Anlageziels (durch Benchmark) kein zwingendes Erfordernis ist.

5) Veröffentlichung des Prospekts und anderen Informationen

Die Erstellung eines Prospekts und eine gezielte Übermittlung an Kunden alleine würde den Schutzzweck der Norm nicht erfüllen, insbesondere da es sich bei den Publikumsfonds nach InvFG um ein öffentliches Angebot handelt, was bereits in der Definition des OGAW enthalten ist.⁴⁴⁹ Daher sind die Prospekte sowie Rechenschafts- und Halbjahresberichte zu veröffentlichen. Das KID ist von dieser Pflicht ausgenommen, wie es auch sein „Vorgänger“, der „vereinfachte Prospekt“ war.⁴⁵⁰

Das InvFG sieht gem. § 136 Abs 3 folgende Möglichkeiten für eine standardmäßige Veröffentlichung vor: eine „traditionelle“ Veröffentlichung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung oder in mindestens einer anderen Zeitung, die im gesamten Bundesgebiet verbreitet wird; oder durch das kostenlose Zur-Verfügung-Stellen an das Publikum am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft oder in elektronischer Form auf der Internetseite der Kapitalanlagegesellschaft und ggf. des Vermittlers inkl. Zahlstellen.⁴⁵¹

Gem. § 136 Abs 3 Z 4 InvFG wäre theoretisch noch eine Option denkbar: eine Veröffentlichung in elektronischer Form auf der Internetseite einer von der FMA dazu gegen angemessene Vergütung beauftragten Einrichtung, falls eine solche Dienstleistung von der

⁴⁴⁷ Vgl. § 131 Abs 1 InvFG

⁴⁴⁸ Vgl. *Reisenhofer*, Investmentfondsgesetz 11; *Paul*, Investmentgeschäft 107.

⁴⁴⁹ Vgl. § 2 Abs 1 Z 1 InvFG; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 298.

⁴⁵⁰ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 112.

FMA angeboten würde.⁴⁵² Bis dato war dies jedoch nicht der Fall und diese – aufgrund den erhöhten Vergleichbarkeitsmöglichkeiten sicherlich aus Perspektive der Kunden interessante – Option hat keine praktische Relevanz.⁴⁵³

Alle oben erwähnten Veröffentlichungsoptionen müssen nicht kumulativ erfüllt werden, was eine dem Inhalt nach gleiche Bestimmung zum generellen Standard iSd § 10 Abs 3 KMG darstellt.⁴⁵⁴ Im Übrigen hat die alte Fassung des InvFG bis zur letzten Überarbeitung in Form des InvFG 2011⁴⁵⁵ direkt auf die relevanten Bestimmungen des KMG verwiesen.⁴⁵⁶ In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob bei einigen Optionen genug Publizität den (potentiellen) Anleger gegenüber sichergestellt werden kann – in der Praxis wird es aber auf die Verwendung aller Informationsmaterialien ankommen – nach dem Motto „Prospektwesen kann die Anlageberatung nicht ersetzen“, worauf im Weiteren eingegangen wird.

Im Übrigen ist zu beachten, dass der oben erwähnte (alte) Verweis auf die Veröffentlichungsbestimmungen des § 10 Abs 3 KMG aufgrund der auf die Prospektveröffentlichung zugeschnittenen verwiesenen Normen nicht als umfassend anzusehen ist und daher nicht die Anwendbarkeit des Billigungserfordernisses gem. § 10 Abs 1 KMG begründet.⁴⁵⁷ Dies stellt nämlich die Besonderheit der Prospekte nach InvFG im Vergleich zur Generalnorm des KMG dar: Die Prospekte für Investmentfonds werden weder von einem Sachverständigen bzw. Prospektkontrolleur kontrolliert, noch unterliegen sie der Bewilligung durch die FMA.⁴⁵⁸ Das InvFG sieht gemäß § 129 Abs 2 InvFG dagegen eine bloße Hinterlegungspflicht bei der Meldestelle in der Art und Weise vor, dass die Informationsunterlagen spätestens am Tag der Veröffentlichung verfügbar sind.⁴⁵⁹ § 129 Abs 2 InvFG verweist auf die Bestimmungen des § 12 KMG und somit wird die Österreichische Kontrollbank (OeKB) als Meldestelle auch für Investmentfonds zuständig sein.⁴⁶⁰ Durch die Hinterlegung der Prospekte und KID bei der Meldestelle werden diese auch bei der FMA anlangen. Nicht ohne Bedeutung sind die Anforderungen an eine ausschließlich elektroni-

⁴⁵¹ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 18 Rz 4.

⁴⁵² *Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 18 Rz 5

⁴⁵³ *Kammel/Kapeller*, ZFR 2008, 186.

⁴⁵⁴ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 315.

⁴⁵⁵ Einschließlich idF. InvFG-Novelle 2008, BGBl I 69/2008.

⁴⁵⁶ Vgl. *Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 18 Rz 1; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 18 Rz 4.

⁴⁵⁷ *Oppitz in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 18 Rz 6

⁴⁵⁸ Vgl. *Kammel/Kapeller*, ZFR 2008, 185; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 100.

⁴⁵⁹ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 100.

sche Übermittlung gem. § 129 Abs 2 InvFG. Die FMA hat diesbezüglich lang erwartete ergänzende Regeln in der Übermittlungs- und Hinterlegungsverordnung (ÜHV) unter Bedachtnahme auf europäische Gepflogenheiten in diesem Bereich erlassen.⁴⁶¹

Schließlich ist noch auf eine Veröffentlichungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft hinzuweisen: mit der Veröffentlichung des Jahresabschlusses der Verwaltungsgesellschaft sind alle von ihr verwalteten Fondsvolumen bekanntzugeben.⁴⁶² Bei dieser Veröffentlichung kann man sich auf die Gesamtzahl der Investmentfonds sowie das gesamte Fondsvolumen beschränken, vorausgesetzt, dass man alle Einzeldaten auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft präsentiert⁴⁶³, was auch mit viel Aufwand für die Verwaltungsgesellschaft verbunden ist. Dies sollte dem Anleger einen Überblick über den gesamten Tätigkeitsbereich der Verwaltungsgesellschaft geben.⁴⁶⁴

6) Prospekt nach InvFG⁴⁶⁵

Wie bereits erwähnt, können die Anteile an einem Kapitalanlagefonds nach InvFG erst dann den Kunden angeboten werden, wenn spätestens einen Arbeitstag davor ein Prospekt ordnungsgemäß⁴⁶⁶ veröffentlicht wurde. Dies bedeutet, dass der Gesetzgeber dem Prospekt eine zentrale Bedeutung aus Sicht des (potentiellen) Investors zuschreibt. Der Grund dafür ist der Prospektinhalt, ohne den eine vernünftige und sinnvolle Veranlagungsentscheidung nicht getroffen werden kann.⁴⁶⁷ Die Informationen über alle rechtlichen und tatsächlichen Umständen sind zur Beurteilung einer konkreten Veranlagung notwendig.⁴⁶⁸ Die Bestimmungen des § 129 InvFG, die eine Prospektveröffentlichung

⁴⁶⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 19; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 298.

⁴⁶¹ FMA-VO zur Festlegung der näheren Erfordernisse einer elektronischen Übermittlung und Hinterlegung der Prospekte und Kundeninformationsdokumente, BGBl II Nr 263/2011; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 298.

⁴⁶² Vgl. *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 83.

⁴⁶³ Vgl. *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 4.

⁴⁶⁴ Kritisch *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 83.

⁴⁶⁵ Es ist zu beachten, dass die Bezeichnung „Prospekt“ erst durch das InvFG 2011 eingeführt worden ist. Davor sprach man von einem „vollständigen Verkaufsprospekt“ oder von einem „Verkaufsprospekt“, „VP“; zwecks Unterscheidung vom „vereinfachten Verkaufsprospekt“, aus dem eng. „Simplified Prospectus“, „SP“, der 2011 durch den KID ersetzt worden ist. In der vorliegenden Arbeit werden die Begriffe „Prospekt“ und „Verkaufsprospekt“ abwechselnd genutzt und sind als gleichwertig zu verstehen.

⁴⁶⁶ Vgl. § 136 Abs 4 InvFG

⁴⁶⁷ *Kalss/Oppitz*, Prospekt- und Kapitalmarktinformatiionshaftung in Österreich, in *Hopt/Voigt* (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformatiionshaftung, Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA (2005) 813.

⁴⁶⁸ *Paul*, Investmentgeschäft 105.

vorschreiben, deuten ganz klar darauf hin, dass es sich um eine schriftliche Unterlage handelt.⁴⁶⁹ Darüber hinaus ist zu beachten, dass der Stellenwert des Verkaufsprospekts hoch ist, weil die jeweiligen Marketingunterlagen einen entsprechenden Prospekthinweis enthalten müssen, worauf im weiteren Verlauf noch eingegangen werden soll.

Das Investmentfondsgesetz stellt in seinem § 131 eine ganze Reihe von Anforderungen in Bezug auf die Angaben auf, die in einem Prospekt zu machen sind, und definiert diesen zugleich als eine Zusammenstellung der „Angaben, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen vorgeschlagene Anlage und vor allem über die damit verbundenen Risiken ein fundiertes Urteil bilden können“⁴⁷⁰. Damit dieses Ziel in Bezug auf Risiken erreicht werden kann, haben diese Angaben gem. § 131 Abs 2 InvFG insbesondere eine eindeutige und leicht verständliche Erklärung des Risikoprofils des Fonds zu enthalten.⁴⁷¹

Hinsichtlich der Angaben im Prospekt verweist das InvFG auf das Schema A in der Anlage I zum InvFG, mit dem Zusatz, dass „mindestens“ diese Angaben zu machen sind.⁴⁷² Dies ist zum einen die Konsequenz der EU-weiten Harmonisierungsversuche, wonach ein bestimmter Datenkatalog für die Anwendung in allen Mitgliedstaaten gefunden werden musste, zum anderen die Folge der Produktcharakteristika und deren nicht ganz vorhersehbarer Entwicklungen und dem daher nicht im Vorhinein feststellbaren Informationsbedarf.⁴⁷³ Die Prospektangaben konnten daher gar nicht „gedeckelt“ werden⁴⁷⁴, was in der Praxis dazu geführt hat, dass die Verkaufsprospekte lang und komplex geworden sind und aus diesem Grund kaum noch gelesen werden.⁴⁷⁵ Der Schutzzweck der Norm ließ aber nur die Alternative der „Mindestangaben“ im Verkaufsprospekt zu, die im Bedarfsfall⁴⁷⁶ zu ergänzen sind.⁴⁷⁷

⁴⁶⁹ Die gesetzlichen Bestimmungen beinhalten keine präzise Definition eines Prospekts.

⁴⁷⁰ Vgl. § 131 Abs 1 InvFG; zum Begriff eines „fundierten Urteils“ siehe oben unter gleichem Punkt; *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 566.

⁴⁷¹ So auch die gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben gem. Art 28 Abs 1 der OGAW-RL idF. der RL 2001/107/EG; vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 8; *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 556.

⁴⁷² § 131 Abs 3 InvFG

⁴⁷³ *Paul*, Investmentgeschäft 107.

⁴⁷⁴ Dies wurde erst 2011 bei KID versucht.

⁴⁷⁵ In der Praxis auch als „information overkill“ bezeichnet; vgl. *Kalss*, Transparenzgebot in *Kalss/Nowotny/Schauer*, FS-Doralt 278.

⁴⁷⁶ Dies ergibt sich vor allem durch die Aktivitäten der FMA im Bereich der Rechtsinterpretation; siehe Kapitel III der vorliegenden Arbeit.

⁴⁷⁷ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 6; *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 25; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 102.

Da die Fondsbestimmungen bereits die wichtigsten Eckdaten zum jeweiligen Fonds enthalten⁴⁷⁸, schreibt der Gesetzgeber zur Vermeidung von Doppelangaben vor: „Zur besseren Übersicht und leichteren Lesbarkeit werden Mehrfachnennungen nunmehr weitestgehend vermieden. Durch die vorgesehene Ergänzung in § 6 Abs 1 InvFG⁴⁷⁹ besteht die Möglichkeit, im Prospekt hinsichtlich jener Schema-A-Angaben, die in den Fondsbestimmungen geregelt oder in den Rechenschafts- und Halbjahresberichten angeführt sind, anstelle der ausdrücklichen Anführung auf die entsprechende Textstelle dieser Publikationen zu verweisen“⁴⁸⁰. Die Idee ist grundsätzlich gut, denn durch den Verweis des § 131 Abs 3 InvFG auf den § 131 Abs 5 InvFG ging man davon aus, dass die Fondsbestimmungen dem Prospekt *immer* beigelegt werden. Der 2. Satz des § 131 Abs 5 InvFG sieht aber vor, dass die Beifügung der Fondsbestimmungen unterbleiben kann, wenn der Anleger davon unterrichtet wird, dass er sie auf Verlangen erhalten oder auf Anfrage erfahren kann, und wo er sie in dem jeweiligen Mitgliedstaat einsehen kann⁴⁸¹. Es stellt sich jetzt die Frage, ob es dem Anleger zumutbar ist, den Fondsbestimmungen im Falle eines Verweises im Verkaufsprospekt, also in der Unterlage, die einer Anlageentscheidung zu Grunde liegen sollte, „nachzulaufen“. Es ist mE kritisch zu hinterfragen, ob diese Verweisung den anlegerschutzrechtlichen Normenzweck noch erfüllt.

Darüber hinaus lässt sich feststellen, dass das Doppelvermeidungsgebot in der Praxis auch aus einem anderen Grund nicht reibungslos funktioniert. Die Angaben werden von den Kapitalanlagegesellschaften als Emittenten doppelt und dreifach gemacht, weil die FMA in den zahlreichen Aussendungen und individuellen Bescheiden in jedem „Mehr“ an Information den „Mehrwert“ sieht. Dies knüpft auch an die Bestimmungen des § 131 Abs 4 InvFG an, wonach der Anleger zu insbesondere folgenden Punkten informiert werden muss: Kategorien der Veranlagungsinstrumente eines Fonds (Aktien, Anleihen usw.), Geschäfte mit Derivaten (zur Absicherung oder als Teil der Investmentstrategie)⁴⁸², Feststellung der Veranlagung in andere Fonds (also Dachfondskonstruktion), Benchmark (falls vorhanden) sowie Volatilität.⁴⁸³

Die in Schema A der Anlage I zum InvFG angeführten Pflichtangaben betreffen sowohl den Investmentfonds wie auch die Verwaltungsgesellschaft sowie die Depotbank. Basie-

⁴⁷⁸ Nur so ist die Bewilligung des Fonds durch die FMA gem. § 50 InvFG möglich.

⁴⁷⁹ § 131 Abs 3 InvFG aF

⁴⁸⁰ Vgl. ErlRV 917 BlgNR 20. GP, 12; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 7.

⁴⁸¹ aA *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 566.

⁴⁸² Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 98.

rend auf den gesetzlichen Bestimmungen dieses Schemas und aufgrund der Tatsache, dass eine einheitliche brancheninterne Lösungen für Anleger, Behörden und schließlich Kapitalanlagegesellschaften selbst vorteilhaft sind, ist auf die von der VÖIG im Rahmen der jeweiligen Arbeitsgruppen erarbeiteten Muster-Verkaufsprospekte für die jeweiligen Fondstypen zu verweisen. Diese sollen, aufbauend auf die Anlage I zum InvFG, der Übersichtlichkeit und Einheitlichkeit der Gesetzesinterpretation dienen. In Bezug auf die Investmentfonds sollten spezifische Eckdaten wie Gründungszeitpunkt, Ausschüttungstag, Preisermittlung, Kündigungsmodalitäten sowie Daten zur Ausgabe und Rücknahme der Anteilsscheine und Kosten und Vergütung der Verwaltungsgesellschaft gemacht werden. Die Anlageziele und Anlagepolitik des Fonds sind möglichst detailliert darzustellen und mit einem sog. Profil des typischen Anlegers des jeweiligen Fonds zu ergänzen, damit der Kunde von der empfohlenen Risikotoleranz und Haltedauer erfahren kann⁴⁸⁴. Dem sind die Risikoinformationen gegenüberzustellen: Markt-, Kredit-, Inflationsrisiko, bei nicht durch den Einsatz von Derivaten abgesicherten Fremdwährungsinvestitionen Wechselkurs- und Währungsrisiko, sowie Totalverlustrisiko.⁴⁸⁵ Es ist zu beachten, dass diese Angaben in einer leicht verständlicher Form iSd § 131 Abs 2 InvFG angeführt sein müssen.⁴⁸⁶ Der Anleger muss sich nämlich dessen bewusst sein, dass er neben Ertragschancen die Anfangsinvestitionssumme auch verlieren kann. Im Weiteren sind – falls vorhanden – Angaben zu der bisherigen Performance des Investmentfonds zu machen. Diese sind durch den Hinweis auszustatten, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft ist. Darüber hinaus sollten die geltenden Steuervorschriften erläutert werden, da diese auch den (potentiellen) Ertrag wesentlich beeinflussen können.

In Bezug auf die Verwaltungsgesellschaft müssen dem Verkaufsprospekt folgende Daten zu entnehmen sein: Firmenname, Firmensitz, Firmenbuchgericht und -nummer, Gründungsdatum, Grund- und Stammkapital, Mitglieder der Geschäftsleitung und des Aufsichtsrates, das Geschäftsjahr sowie die Aufzählung aller anderen Investmentfonds unter der Verwaltung der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft⁴⁸⁷. Des Weiteren sind die folgenden Angaben zur Depotbank zu machen: Firma, Rechtsform, Sitz und Ort der Haupt-

⁴⁸³ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 102.

⁴⁸⁴ Vgl. *Reisenhofer*, Investmentfondsgesetz 11; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 6; in Deutschland ist dagegen die Erstellung des Profils des typischen Anlegers keine Pflicht.

⁴⁸⁵ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 31.

⁴⁸⁶ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 102.

⁴⁸⁷ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 30

verwaltung sowie Haupttätigkeit der Depotbank. Ferner sind Angaben zum Depotbankvertrag zu machen.⁴⁸⁸

Die durch InvFG 2011 im österreichischen Recht eröffnete Konstellation der Master-Feeder-Fonds⁴⁸⁹ erfordert einige zu jenen des Standardkatalogs iSd Schema A in der Anlage I zu den InvFG hinzutretende Angaben im Verkaufsprospekt. So sind gem. § 131 Z 8 InvFG Informationen zu den Anlagezielen des Master-Fonds, zu Vereinbarungen zwischen Feeder- und Master-Fonds sowie zur Kostenaufschlüsselung zwischen beiden Arten der Fonds anzugeben.

Die Bestimmungen des § 131 Abs 6 InvFG schreiben die Aktualisierungspflicht für den Verkaufsprospekt fest. Dies hängt damit zusammen, dass die vom InvFG regulierten Kapitalanlagefonds als offene Fonds angelegt sind und daher die Ausgabe der Anteilsscheine an neue Anleger laufend erfolgt. Ändern sich die Tatsachen in Bezug auf den Investmentfonds oder die Verwaltungsgesellschaft bzw. die Depotbank, so besteht für den Emittenten die Gefahr, dass der grundlegende Tatbestand des gesetzmäßigen Angebots iSd § 129 Abs 1 InvFG nicht mehr erfüllt bleibt. *Kalss* geht daher im Falle des Verkaufsprospektes nach InvFG von einem Dauerprospekt aus, der stets aktualisiert werden muss.⁴⁹⁰

§ 131 Abs 6 InvFG spricht von „Änderungen der Angaben, die geeignet sind, die Beurteilung der Anteile an Fonds zu beeinflussen“. Es ist hier zu beachten, dass diese Bestimmung in der aktuellen Fassung⁴⁹¹ im Vergleich zu den alten Vorschriften des InvFG abgeändert worden ist. Das InvFG in der Fassung der Novelle 2008⁴⁹² sprach in § 6 Abs 2 von „wesentlichen Änderungen der Verhältnisse im Sinne des Abs 1, die geeignet sind, die Beurteilung der Anteilsscheine zu beeinflussen“⁴⁹³. Die hM hat die „wesentlichen Änderungen“ als solche definiert, die das fundierte Urteil eines Investors nachträglich relativieren können. Liegen solche vor, ist der Prospekt abzuändern und ein Nachtrag zum Prospekt ist zu veröffentlichen. Jedenfalls ist das bei einer Änderung der Fondsbestimmungen der Fall, da diese aufgrund ihrer rechtlichen Stellung in Folge jeder Änderung

⁴⁸⁸ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 32

⁴⁸⁹ Vgl. §§ 93 ff InvFG

⁴⁹⁰ Vgl. *Kalss/Oppitz* in *Hopt/Voigt*, 821; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 110; so auch *Paul*, Investmentgeschäft 110.

⁴⁹¹ InvFG 2011 aF.

⁴⁹² BGBl I 69/2008.

von der FMA zu bewilligen sind. Bei unwesentlichen Änderungen (z.B. organisatorischen Änderungen in Organen der Verwaltungsgesellschaft) hat es nach dem alten Wortlaut des InvFG ausgereicht, wenn diese Angaben bei der jährlichen Aktualisierung der Prospekte angepasst werden.⁴⁹⁴ Es stellte sich dabei damals die grundsätzliche Frage, worauf bei der Beurteilung der “Wesentlichkeit” abzielen ist, da jede materielle Änderung in Bezug auf Veranlagungsstrategie bei der Kaufentscheidung von Relevanz sein kann. Die eher restriktive Aufsichtspraxis der FMA ließ mE die Rückschlüsse ziehen, dass im Zweifelsfall eine Aktualisierung und – im besten Fall – Neuveröffentlichung⁴⁹⁵ des Prospektes empfehlenswert ist. Bei der letzten Überarbeitung des InvFG wurde vom Gesetzgeber nun eine teilweise Klarstellung getroffen, absolute Klarheit wurde damit jedoch nicht geschaffen.

Wie bereits kurz erwähnt, werden die Verkaufsprospekte ohnehin jährlich aktualisiert. Dies hängt mit den Änderungen der Kostenstruktur sowie der Änderung der Wertentwicklung des Fonds in den vorangehenden 12 Monaten zusammen.⁴⁹⁶ Beide Elemente werden von der Aufsicht als beurteilungsrelevante Aspekte angesehen und stellen einen Grund für die jährliche Überarbeitung und Veröffentlichung der Verkaufsprospekte dar⁴⁹⁷ (diese findet in der Praxis üblicherweise im ersten Quartal des jeweiligen Jahres statt).

In Bezug auf die Sprachregelung treffen die Bestimmungen des InvFG hinsichtlich der österreichischen Investmentfonds keine direkte Aussage. Nichtsdestotrotz lässt sich auf Basis der Bestimmungen des § 142 Abs 1 Z 3 InvFG, die für die Informationspflichten des in einem anderen Mitgliedstaat bewilligten Investmentfonds gelten, auch für die inländischen Verwaltungsgesellschaften⁴⁹⁸ ableiten, dass die Verkaufsprospekte sowie de-

⁴⁹³ Diese Regulierung stellte auch die nationale Umsetzung des Art 30 der OGAW-RL idF. RL 2001/107/EG dar.

⁴⁹⁴ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 46; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 17.

⁴⁹⁵ Dies würde aber über die gesetzlichen Mindestgrenzen hinausgehen, da gem. § 131 Abs 6 InvFG eine bloße Veröffentlichung des Nachtrages zum Prospekt erforderlich ist; vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 110.

⁴⁹⁶ Nach *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 110 wird die Anwendung des § 6a KMG in diesem Zusammenhang bejaht, dies ist jedoch kritisch zu hinterfragen, da es sich bei dem Prospekt nach InvFG um einen Dauerprospekt handelt und nicht um einen Einmalprospekt des KMG; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 108.

⁴⁹⁷ *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 46.

⁴⁹⁸ Es ist keine Seltenheit, dass die österreichische Kapitalanlagegesellschaften ihre Produkten in einem anderen Mitgliedstaat wie Luxemburg oder Irland bewilligen lassen und dann diese in Österreich zu vertreiben; diese Vorgangsweise betrifft fast alle Fonds der Pioneer Bank Austria.

ren Änderungen entweder in deutscher oder in englischer Sprache oder in einer gem. § 7b Abs 1 KMG in der Finanzwelt gebräuchliche Sprache⁴⁹⁹ zur Verfügung zu stellen sind.⁵⁰⁰

7) Kundeninformationsdokument (KID) nach InvFG⁵⁰¹

Die OGAW-III-Richtlinie⁵⁰² hat eine für das Prospektwesen im Investmentfondsbereich wesentliche Neuerung in Form des „Vereinfachten Prospekts“ gebracht. Dieser im Prinzip sinnvolle Harmonisierungsversuch auf Ebene des Gemeinschaftsrechts ist – wie bereits kurz erwähnt – in Folge der zahlreichen Zusatzmaßnahmen auf nationaler Ebene, die die Prospektinhalte massiv erweitert haben, gescheitert.⁵⁰³ In der Fachliteratur wird dabei von einer „unzureichender Ausgestaltung“, also Mängeln rechtlicher Natur gesprochen.⁵⁰⁴ Im Sinne eines Eingestehens der Fehler wurde in der OGAW-IV-Richtlinie und somit auch im InvFG 2011 ein KID eingeführt⁵⁰⁵, nicht zuletzt auch mit dem Ziel, die Kosten für Emittenten zu reduzieren.⁵⁰⁶

Der § 134 Abs 1 InvFG schreibt vor, dass jede Verwaltungsgesellschaft für jeden verwalteten Investmentfonds „ein kurzes Dokument mit wesentlichen Informationen für den Anleger zu erstellen“ hat. Da weder die Informations-Verordnung⁵⁰⁷ (KII) noch die KID-V der FMA, auf die § 134 Abs 1 InvFG verweist, eine andere Definition des KID bereit stellt, ist davon auszugehen, dass diese kurze und prägnante, an eine Selbsterklärung grenzende Definition für das KID maßgeblich wird. Ferner ist festzuhalten, dass das KID eine vorvertragliche Information ist⁵⁰⁸; ein ähnlicher Status ist mE bereits nach der alten Fassung des InvFG bei dem vereinfachte Prospekt zu bejahen.

⁴⁹⁹ Somit wird Englisch doppelt angeführt.

⁵⁰⁰ Ggf. betrifft diese Bestimmung die jeweiligen Übersetzungen der Prospekte aus einer anderen Originalsprache.

⁵⁰¹ Beachte die offizielle Bezeichnung gem. OGAW-RL: „Wesentliche Informationen für den Anleger“, vgl. Art 78 OGAW-RL; so wird auch der 3. Abschnitt des InvFG 2011 titulierte, im Gegensatz zum Titel der §§ 134 ff InvFG; vgl. ErlRV zum 3. Abschnitt InvFG 2011. Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 309.

⁵⁰² RL 2001/107/EG, umgesetzt durch InvFG-Novelle 2003, BGBl I 80/2003.

⁵⁰³ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 21.

⁵⁰⁴ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2009, 572.

⁵⁰⁵ Zu Übergangsbestimmungen und zur Anwendung des KID spätestens ab 01.07.2012 vgl. § 195 InvFG; *Zahradnik/Cervenka*, ZFR 2011, 158.

⁵⁰⁶ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 21.

⁵⁰⁷ Verordnung (EU) 583/2010 der Kommission vom 01.07.2010, ABi L 2010/176, 1 vom 10.07.2010.

⁵⁰⁸ Vgl. § 134 Abs 2 InvFG.

Die Angaben im KID müssen - erwartungsgemäß – mit den einschlägigen Teilen des Prospekts übereinstimmen.⁵⁰⁹ Die Aktualisierungspflicht für den Verkaufsprospekt gelten gem. § 131 Abs 6 InvFG gilt sinngemäß für das KID. Die Unsicherheiten in Bezug auf die Wesentlichkeit der Änderungen sind im Falle des KID obsolet, da der Gesetzgeber gem. § 134 Abs 2. InvFG auf die „zentralen Elemente des KID“ abgezielt hat und diese durch den Verweis auf den § 135 Abs 2 InvFG konkretisiert hat: Somit begründen jegliche Änderungen hinsichtlich der Identität des Fonds, Anlagezielen und Anlagestrategie, Performance-Szenarien, Kosten und Gebühren sowie Risiko-/Renditeprofil samt der damit verbundenen Risiken eine Pflicht zur Aktualisierung des KID.⁵¹⁰ In diesem Zusammenhang steht auch die Überprüfungspflicht gem. Art 22 Abs 1. Danach sind alle Angaben im KID mindestens alle 12 Monate zu überprüfen. Geht aus einer solchen Überprüfung hervor, dass das KID geändert werden muss, ist eine neue Fassung unverzüglich zu veröffentlichen.⁵¹¹ Darüber hinaus unterliegt das KID einer jährlichen Aktualisierung, einschließlich der angemessenen Überarbeitung der Darstellung der früheren Wertentwicklung. Diese ist gem. Art 22 Abs 3 Informations-VO spätestens bis 5. Februar jeden Jahres zu veröffentlichen.

Für das KID gelten gem. § 134 Abs 2 InvFG die (fast standardmäßigen) Anforderungen der Redlichkeit und Eindeutigkeit sowie das Verbot der Irreführung, die sonst auf den Vertrieb der Wertpapiere anwendbar sind. Darüber hinaus hat das KID als die essentielle „Erstkontaktunterlage“ kurz zu sein und in einer verständlichen Sprache verfasst zu sein (§ 134 Abs 4 InvFG). Diese „Verständlichkeit“ lässt sich durch zwei zusätzlichen Bestimmungen des InvFG definieren: Zum einen müssen gem. § 134 Abs 4 InvFG die Angaben im KID von einem Privatkunden iSd WAG⁵¹² problemlos verstanden werden können.⁵¹³ Zum anderen soll es nach dem letzten Satz des § 134 Abs 5 InvFG möglich sein, die Fondsanteile zu vertreiben, ohne dass darüber hinaus zusätzliche Dokumente herangezogen werden. Diese Bestimmungen und deren Interpretation entsprechen auch der schon in der Vergangenheit in der Lehre vertretenen Auffassung, dass bei der Vorberei-

⁵⁰⁹ Vgl. § 134 Abs 2 InvFG.

⁵¹⁰ *Leixner*, Investmentfondsgesetz 310; *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 567.

⁵¹¹ Vgl. Art 23 § 1 Informations-VO.

⁵¹² § 1 Z 14 WAG, zur Kundenklassifizierung siehe Kapitel II Punkt IV 2)d) der vorliegenden Arbeit.

⁵¹³ Es ist zu beachten, dass der Verweis auf die Definition des Privatkunden iSd WAG erst im Zuge der Richtlinienumsetzung in Österreich gewählt worden ist. Gem. Art 78 Abs 5 RL 2009/65/EG ist von einem „Kleinanleger“ bzw. eng. „retail investor“ die Rede, ohne dass jedoch eine eigenständige Definition gegeben oder auf eine andere verwiesen würde; vgl. ErlRV § 134 Abs 4 InvFG, *Leixner*, Investmentfondsgesetz 310.

tung der Informationsmaterialien von einem „durchschnittlichen Leser“ auszugehen ist, der sich „ohne Hinzuziehung eines Sachverständigen“ über Risiken informieren kann.⁵¹⁴

Das Gebot der Verständlichkeit iSd § 134 Abs 4 InvFG erstreckt sich nicht nur auf die Wortwahl bei der Formulierung des KID, sondern auch auf das Format. Dieser muss ferner Vergleiche ermöglichen. Das Gesetz spricht hier nicht konkret an, welche Vergleiche damit gemeint werden, außer dass diese sich auf Kosten und Risikoprofil beziehen sollen.⁵¹⁵ Es ist jedoch derzeit wohl von den Vergleichen zwischen unterschiedlichen Investmentfonds auszugehen. Dies kann sich aber in der Zukunft ändern, da es auf der Gemeinschaftsebene bestimmte Initiativen gibt, wonach alle Veranlagungsprodukte für Privatkunden mit vergleichbaren Informationsunterlagen auszustatten wären.⁵¹⁶

Die Rolle des KID besteht darin, einem Anleger durch die enthaltenen Angaben zu wesentlichen Merkmalen des Produkts eine Grundlage für eine fundierte Anlageentscheidung zu geben.⁵¹⁷ Neben den bereits erwähnten „wesentlichen Elementen“ des Investmentfonds, die im KID stets aktualisiert wiederzugeben sind, sind gemäß der KID-V weitere Angaben zu machen. Es ist jedoch dabei zu beachten, dass das KID „ein einziges Dokument beschränktes Umfangs ist“⁵¹⁸ und daher entsprechend mit den Informationen zu „befüllen“ ist. In Bezug auf die Länge des KID ist zu erwähnen, dass dieser ausgedruckt nicht länger als zwei DIN-A4-Seiten sein darf.⁵¹⁹

Dem Wesen des KID entspricht definitiv die Verpflichtung gem. Art 20 Informations-VO, sog. „praktische Informationen für Anleger“ anzuführen. Dies verschafft einen Überblick über Daten zur Depotbank und Verwaltungsgesellschaft und enthält Hinweise, wo der Prospekt und die Jahresberichte zu erhalten sind.

In Bezug auf das Risiko- und Ertragsprofil eines Investmentfonds führt die KID-V auf Basis der Informations-VO⁵²⁰ den „Synthetischen Risiko- und Ertragsindikator“ (SRRI) ein, der eine Aussage zur Volatilität des Fonds treffen sollte⁵²¹. Diese Volatilität ist nach einer mathematischen Formel zu errechnen und, auf ein Jahr hochgerechnet, in Rahmen

⁵¹⁴ Vgl. *Kalss*, Transparenzgebot in *Kalss/Nowotny/Schauer*, FS-Doralt 289.

⁵¹⁵ Vgl. Erwägungsgrund 59 OGAW-RL aF.

⁵¹⁶ Sog. PRIIPs-Initiative, siehe detaillierter Kapitel IV Punkt I 2) der vorliegenden Arbeit.

⁵¹⁷ Vgl. § 135 Abs 1 InvFG.

⁵¹⁸ ErlRV § 135 InvFG, *Leixner*, Investmentfondsgesetz 312.

⁵¹⁹ Vgl. Art 6 Informations-VO; *Kammel/Schredl*, ÖBA 2011, 566.

⁵²⁰ Vgl. Art 8 VO (EU) Nr. 583/2010 der Kommission.

⁵²¹ Vgl. § 2 KID-V.

einer 7-stufigen Skala der Risikokategorien darzustellen⁵²². Bestimmte zusätzliche Aspekte sind bei der Berechnung der Themenfonds, Absoluten Return-Fonds, Total Return-Fonds, Lebenszyklusfonds und strukturierten Fonds zu beachten.⁵²³

Ferner sind gem. Art 10 ff Informations-VO sowie § 21 KID-V jegliche Kosten inkl. der laufenden Kosten der Fondsverwaltung jedes einzelnen Fonds in Form einer tabellari-schen Kostenaufstellung gem. Anhang II zur Informations-VO offenzulegen. Die laufen-den Kosten werden als alle Zahlungen aus dem Vermögen des Fonds, wenn derartige Ab-züge durch Gesetz, Verordnung, Fondsbestimmungen oder Prospekt vorgesehen sind, definiert.⁵²⁴ Zu diesen gehören Verwaltungsgebühren der Verwaltungsgesellschaft, Kos-ten der Depotbank, Abschlussprüfer- und Beraterkosten usw. Ausgenommen davon sind Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge, Vermittlungsprovisionen sowie andere im § 24 KID-V (demonstrativ) aufgezählte Kosten. Die laufenden Kosten sind gem. § 29 KID-V in Form einer Kennzahl in Relation zum Nettovermögen des Fonds darzustellen – was im Prinzip schon aus dem vereinfachten Prospekt bekannt war. Dort hat der Gesetzgeber auf die sog. Total Expense Ratio (TER) abgestellt. Die TER wurde auch als Gesamtkosten-quote im Verhältnis zum Fondsvolumen zusammengestellt. Je niedriger die TER, desto „günstiger“ sind die Kosten der Investmentfonds.⁵²⁵ Im Übrigen ist auf die entsprechen-ten Teile des Verkaufsprospektes zu verweisen.⁵²⁶

Die Bestimmungen des InvFG sehen auch die Darstellung der bisherigen Wertentwick-lung bzw. Performance-Szenarien des Fonds als eines der wesentlichen Elemente des KID iSd § 135 Abs 2 Z 3 InvFG vor. Die Informationen über die Wertentwicklung des Investmentfonds sind in einem auf den Zeitraum der letzten zehn Jahre bezogenen Bal-kendiagramm zu präsentieren. Im Falle eines Fonds mit Wertentwicklung bis zu fünf vol-len Jahren wird eine Präsentation der letzten fünf Jahre verwendet. Für die frisch aufge-legten Investmentfonds mit der Wertentwicklung unter einem Kalenderjahr ist eine Erklä-rung aufzunehmen, dass noch keine ausreichenden Daten vorhanden sind.⁵²⁷ Die Daten zur Wertentwicklung im laufenden Jahr dürfen nicht angegeben werden.⁵²⁸ Falls die An-lageziele bzw. Anlagepolitik sich in der Vergangenheit geändert haben, ist dies im Bal-

⁵²² Vgl. Anlage A zu § 3 Abs 2 KID-V.

⁵²³ Vgl. § 9 ff KID-V.

⁵²⁴ Vgl. § 22 KID-V.

⁵²⁵ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 40.

⁵²⁶ Vgl. Art 14 Informations-VO.

⁵²⁷ Vgl. Art 15 ff Informations-VO.

⁵²⁸ Vgl. Art 15 Abs 6 Informations-VO.

kendiagramm auch anzugeben – mit dem Hinweis, dass diese Wertentwicklung unter Umständen erzielt wurde, die nicht mehr gelten.⁵²⁹

Es ist zu beachten, dass das Balkendiagramm eine leserliche Größe haben muss; es darf aber mehr als eine halbe Seite des KID ausmachen. Darüber hinaus ist vor dem begrenzten Aussagewert des Balkendiagramms im Hinblick auf die künftige Entwicklung zu warnen. Die Angaben zu den Kosten und ggf. zur Währung sind auch anzuführen.

Wie bereits bei den KID-Angaben zu Kosten erwähnt, werden Querverweise im KID auf die anderen Informationsquellen unter Umständen zulässig. Interessanterweise wird im betroffenen § 135 Abs 3 InvFG sowie Art 21 Abs 1 Informations-VO von den „anderen Informationsquellen, einschließlich des Prospekts sowie des Jahresberichts oder der Halbjahresberichte“ gesprochen, nicht jedoch von den Fondsbestimmungen, die eigentlich die wichtigste, da grundlegende, Informationsquelle sein sollten. Diese sind im Übrigen seit den letzten Änderungen in Bezug auf den Verkaufsprospekt auch nicht mehr zwingend dem Prospekt beizulegen.⁵³⁰ Es wäre mE überlegenswert, einen Verweis auf die Fondsbestimmungen doch einzuführen.

Das KID ist gem. § 134 Abs 1 iVm § 142 Abs 1 Z 2 InvFG (bei einem Vertrieb in Österreich) jedenfalls in einer deutschen Sprachversion zu erstellen bzw. in diese zu übersetzen. Bei einer Übersetzung ist darauf aufzupassen, dass diese originalgetreu⁵³¹ ist sowie keinerlei Änderungen und Ergänzungen beinhaltet.⁵³² Diese Bestimmung kann leicht in ein Spannungsverhältnis mit den nationalen Steuerbestimmungen geraten.⁵³³ Das Thema der steuerlichen Behandlung ist aus dem Grund komplex, dass verschiedene Instrumente in verschiedener Form besteuert werden, auch wenn das Endprodukt – Anteile an Investmentfonds – für den Investor endbesteuert werden. Der Aspekt der Information über einen Steuerabzug an der Quelle hat in letzter Zeit auch ESMA beschäftigt.⁵³⁴ Es ist nun von Relevanz, dass jeder Investor sich anhand eines Prospekts den potentiellen „Netto“-Ertrag seiner Anlage vorstellen kann; ohne Unterschied, wer die Steuer einzubehalten hat (der Emittent oder seine Erfüllungsgehilfe). Bei der Mehrzahl der internationalen Investoren ist es aber nicht notwendig, unterschiedliche nationale steuerliche Vorschriften anzu-

⁵²⁹ Vgl. Art 17 Informations-VO.

⁵³⁰ Vgl. den vorangehenden Punkt der vorliegenden Arbeit.

⁵³¹ Vgl. § 142 Abs 1 Z 4 InvFG.

⁵³² Vgl. § 134 Abs 5 InvFG.

⁵³³ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 313.

⁵³⁴ Vgl. FAQ ESMA/2011/85 vom 09.06.2011 Q 45.

geben. Dafür wird seitens der europäischen Aufseher stark empfohlen, im Prospekt auf die individuellen steuerlichen Verhältnisse jedes Anlegers hinzuweisen und als Konsequenz eine individuelle steuerliche Beratung zu empfehlen.

8) Rechenschaftsbericht

Neben den Prospekten und dem KID, die den jeweiligen Investmentfonds als Anlageprodukt darstellen sollen, sind auch Rechenschafts- und Halbjahresberichte als gesetzmäßige Erfüllung der Informationsverpflichtungen iSd InvFG aufzuzählen. Gem. § 49 Abs 1 InvFG hat die Verwaltungsgesellschaft für jedes Rechnungsjahr über jeden Kapitalanlagefonds einen Rechenschaftsbericht zu erstellen. Ferner ist für die ersten sechs Monate eines jeden Rechnungsjahres über jeden Fonds ein Halbjahresbericht zu erstellen. Beide Unterlagen dienen dem Informationsinteresse der in den jeweiligen Fonds investierenden Anleger.⁵³⁵ Die Rechenschaftspflicht der Kapitalanlagegesellschaft ergibt sich auch aus dem allgemeinen Zivilrecht, und zwar im Zusammenhang mit dem Geschäftsbesorgungsvertrag iSd § 1039 ABGB, welcher in Bezug auf das Investmentgeschäft eine Darstellung der Ertrags- und Aufwandspositionen eines Investmentfonds fordert.⁵³⁶

Ein Rechenschaftsbericht besteht aus einer Ertragsrechnung, einer Vermögensaufstellung und sowie den Fondsbestimmungen, außer es handelt sich um einen Spezialfonds, bei dem die Fondsbestimmungen gem. § 164 Abs 3 Z 2 InvFG als den Anlegern durchgehend bekannt entfallen können.⁵³⁷ Das Ziel des Rechenschaftsberichtes ist, über die Veränderungen des Vermögensbestandes zu berichten und die Zahl der Anteile zu Beginn des Berichtszeitraumes und an dessen Ende anzugeben. Ferner sollte der Rechenschaftsbericht einen Bericht über die Tätigkeiten im abgelaufenen Rechnungsjahr und andere wesentliche Informationen beinhalten, die den Anlegern eine Chance geben, sich über die Entwicklungen der Tätigkeiten sowie die Ergebnisse des jeweiligen Investmentfonds⁵³⁸, nicht unbedingt jedoch über die Zukunftsentwicklungen, ein Bild zu machen.⁵³⁹ In Bezug auf die konkreten Angaben, die aus Sicht des Gesetzgebers dazu erforderlich sind, ver-

⁵³⁵ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 2.

⁵³⁶ Vgl. *Zibuschka in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 12.

⁵³⁷ ErlRV 917 BIGNR 20. GP, 13.

⁵³⁸ Die Performanceberechnung wird anhand einer einheitlichen Methode der ÖKB durchgeführt; vgl. www.oekb.at.

⁵³⁹ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 7.

weist das InvFG auf die Anlage I Schema B, die dem InvFG angefügt ist. Ferner sind die Verwaltungskosten im Rechenschaftsbericht getrennt aufzuweisen.⁵⁴⁰

Bei der Erstellung des Rechenschaftsberichtes gilt der Grundsatz der Wesentlichkeit⁵⁴¹, was in der Praxis bedeutet, dass materiell für den Anleger bedeutsame Tatbestände im Rechenschaftsbericht zu enthalten sind. Im Umkehrschluss können die materiell für den Anteilsinhaber unbedeutenden Informationen vernachlässigt werden.⁵⁴² Der Grundsatz ist sowohl für qualitative als auch quantitative Tatbestände anzuwenden.⁵⁴³ Nach *Hallas* ist ein Fehler in der Fondsbuchhaltung dann wesentlich, wenn er eine wesentliche Auswirkung auf den Rechenwert des Anteilsscheines hat.⁵⁴⁴

Der Rechenschaftsbericht muss des Weiteren gem. § 49 Abs 5 InvFG von einem Wirtschaftsprüfer (oder einer Wirtschaftsprüfergesellschaft) nach den relevanten Bestimmungen des UGB geprüft werden.⁵⁴⁵ Nach dieser Prüfung ist der Rechenschaftsbericht dem Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft vorzulegen.⁵⁴⁶ Im Anschluss ist der geprüfte Rechenschaftsbericht gem. § 49 Abs 7 InvFG zur Einsicht in der Verwaltungsgesellschaft und in der Depotbank aufzulegen und iSd § 136 Abs 2 Z 1 InvFG innerhalb von vier Monaten nach dem Ende des Rechnungsjahres zu veröffentlichen⁵⁴⁷, wobei auch bei diesen beiden Vorgängen Ausnahmen bzw. Sonderregeln für die Übermittlung des Prüfberichts⁵⁴⁸ für Spezialfonds gelten.⁵⁴⁹

In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass das Rechnungsjahr iSd § 48 InvFG bei einem Kapitalanlagefonds ein Kalenderjahr ist, soweit die Fondsbestimmungen nichts anderes anordnen. In der Praxis wird aber die zeitliche Deckung mit dem Kalenderjahr selten vorkommen und in der Mehrheit der Fälle handelt es sich eher um eine unabsichtliche Festlegung. Es stehen in der Regel wirtschaftliche Gründe dahinter – bei Spezialfonds die Entscheidung der Mandanten und bei Publikumsfonds oft die aktuellen Trends und die Börsenstimmung. Was aber in der Praxis vorkommt und, soweit in den Fondsbe-

⁵⁴⁰ Vgl. § 49 Abs 2 InvFG.

⁵⁴¹ Vgl. *Hallas*, Investmentfonds 91.

⁵⁴² Vgl. *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 58.

⁵⁴³ Vgl. *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 58.

⁵⁴⁴ Vgl. *Hallas*, Investmentfonds 92.

⁵⁴⁵ Zu dem Verhältnis Wirtschaftsprüfer des Fonds – Bankprüfer siehe Punkt Kapitel III Punkt V.

⁵⁴⁶ Vgl. § 49 Abs 6 InvFG.

⁵⁴⁷ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 16.

⁵⁴⁸ Vgl. *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 5.

⁵⁴⁹ Vgl. § 164 Abs 3 Z 2 InvFG; *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 84.

stimmungen enthalten, auch von der Aufsicht akzeptiert wird, ist die Festlegung des ersten Jahres als Rumpfrechnungsjahr, damit die darauf folgende Jahren an gewünschten Daten enden und damit die Ausschüttungen an bestimmten Tagen zufließen.⁵⁵⁰ Nichtsdestotrotz darf das Rechnungsjahr maximal 365 bzw. 366 Kalendertage betragen.⁵⁵¹

Ein Halbjahresbericht stellt eine einfachere Form des Rechenschaftsberichtes dar und hat teilweise die gleichen Angaben zu erhalten⁵⁵². Jedenfalls sind die Halbjahresergebnisse des Fonds auszuweisen. Gegebenenfalls sind bei Zahlenangaben Zwischenausschüttungen anzugeben, da diese von Bedeutung für die Anteilsinhaber sind.⁵⁵³ Die Prüfung des Halbjahresberichtes wird gesetzlich nicht vorgesehen – im Gegensatz gelten die Bestimmungen hinsichtlich der Vorlage beim Aufsichtsrat, der Auflage bei der Depotbank und der Verwaltungsgesellschaft sowie der Veröffentlichung. Beim Letzteren beträgt die Frist jedoch 2 Monate ab dem Ende des jeweiligen Halbjahres nach § 136 Abs 2 Z 2 InvFG.⁵⁵⁴ Zu beachten ist, dass im Falle eines bereits oben kurz angesprochenen Rumpfgeschäftsjahres, das kürzer als sechs Monate ist, die Verpflichtung zur Erstellung eines Halbjahresberichtes entfällt.⁵⁵⁵

9) Preisveröffentlichung und Preisberechnung

Zwar gehören die Preisveröffentlichungen nicht zu dem klassischen Prospektwesen, stellen jedoch einen wichtigen Bestandteil dar. Ohne Preis- und somit Werttransparenz gäbe es kein Vertrauen zwischen beiden Geschäftspartnern: der Kapitalanlagegesellschaft und den (oft unerfahrenen) Anteilsinhabern. Die gesetzlichen Bestimmungen in dieser Hinsicht bezwecken auch eine Gleichstellung der Anleger beim Ein- und Austritt.⁵⁵⁶ Ferner bilden die veröffentlichten Ausgabepreise nach § 57 InvFG eine Grundlage für die Zahlenangaben in Rechenschafts- und Halbjahresberichten gem. § 49 Abs 2 und 3 InvFG.

⁵⁵⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 11 Rz 3.

⁵⁵¹ Vgl. *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 11 Rz 1.

⁵⁵² Die Angaben im Halbjahresbericht beschränken sich auf die Abschnitte 1 bis 4 der Anlage 1 Schema B zum InvFG, vgl. § 49 Abs 3 InvFG.

⁵⁵³ Vgl. § 49 Abs 3 InvFG; *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 5.

⁵⁵⁴ Vgl. *Zibuschka* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 6.

⁵⁵⁵ In diesem Fall ist nur Rechenschaftsbericht zu erstellen, zu prüfen und zu veröffentlichen; vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 3.

⁵⁵⁶ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 1.

Der Ausgabepreis (und zugleich der Anteilswert) sowie der Rücknahmepreis der Anteile sind gem. § 57 Abs 3 InvFG jedes Mal dann zu veröffentlichen, wenn eine Ausgabe oder eine Rücknahme der Anteile stattfindet, mindestens aber zweimal im Monat. Bezüglich der Frage, ob die zwei Tage innerhalb eines Monats beliebig fallen können, ist davon auszugehen, dass die Preisveröffentlichung alle 14 Tage stattfinden muss.⁵⁵⁷ In der Praxis hat sich bei Publikumsfonds jedoch eine tägliche Ermittlung des Anteilswertes etabliert.⁵⁵⁸ Jedenfalls ist die Information, zu welchen Zeitpunkten die Veröffentlichung erfolgt, in die Fondsbestimmungen aufzunehmen.⁵⁵⁹ Aufgrund des geringeren Transparenzbedürfnisses werden die Preise der Anteile an Spezialfonds von diesen Bestimmungen ausgenommen.⁵⁶⁰

Hinsichtlich des Normadressaten sowohl in Bezug auf Veröffentlichung wie auch eine dieser vorausgehende Berechnung hat der Gesetzgeber bis zur letzten Überarbeitung der InvFG durch das InvFG 2011⁵⁶¹ die Depotbank zur Durchführung der beiden Aktivitäten verpflichtet⁵⁶², um die Gefahr einer Täuschung der Anleger über die tatsächliche Höhe des Fondsvermögens durch die Verwaltungsgesellschaft abzuwehren.⁵⁶³ Nach dem aktuellen Wortlaut des § 57 Abs 1 sowie Abs 3 InvFG gehört dies zu den Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft, sofern die Kapitalanlagegesellschaft diese Aufgaben nicht gem. § 5 Abs 5 an die Depotbank übertragen hat. Diese Rechtsentwicklung ist insbesondere aus Sicht der Anlegerinteressen erstaunlich und stellt ferner einen Schritt in die Gegenrichtung zu dem, was relativ zeitnah in Rahmen der AIFM-Richtlinie auf der europäischen Ebene diskutiert wurde, dar. Die AIFM-Richtlinie und in der Folge auch das AIFMG sehen nämlich vor, dass die Fondsbewertung zwingend von einem unabhängigen Dritten auszuführen ist; die Depotbank käme nur unter Voraussetzung einer organisatorischen Trennung zwischen der Verwahrungs- und Bewertungsfunktion in Frage.

Wie oben erwähnt setzt die Veröffentlichung eine entsprechende Berechnung voraus. Diese ist zusammenfassend⁵⁶⁴ so darzustellen, dass der Wert eines Anteiles sich aus der Teilung des Gesamtwertes des Investmentfonds (einschließlich der Erträge) durch die

⁵⁵⁷ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 25.

⁵⁵⁸ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 3.

⁵⁵⁹ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 3.

⁵⁶⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 7; *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 27.

⁵⁶¹ BGBl I 77/2011.

⁵⁶² Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 1.

⁵⁶³ Vgl. ErlRV 171 BgI NR 10. GP zu InvFG 1963.

⁵⁶⁴ Es wird hier auf die Behandlung der konkreten Bewertungsmethoden aus Platzgründen verzichtet.

Zahl der Anteile ergibt.⁵⁶⁵ Des Weiteren ist der Gesamtwert des Investmentfonds nach den Fondsbestimmungen aufgrund der jeweiligen Kurswerte der zu ihm gehörenden Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Bezugsrechte zuzüglich des Wertes der zum Kapitalanlagefonds gehörenden liquiden Finanzanlagen gem. § 67 Abs 1, Geldbeträge, Guthaben, Forderungen und sonstigen Rechten, sowie abzüglich Verbindlichkeiten zu ermitteln. Bei fehlenden aktuellen Börsenkursen für diese Wertpapiere ist der Verkehrswert, und nicht etwa der Anschaffungs- oder Buchungswert, heranzuziehen.⁵⁶⁶ Bei den an der Börse gehandelten Fonds (insb. ETFs) ist wiederum der letzte bekannte Börsenkurs heranzuziehen. Für den Wert des Kapitalanlagefonds werden in der Praxis auch folgende Synonyme verwendet: Nettoinventarwert, Nettobestandswert, errechneter Wert oder – aus dem Englischen – „Net Asset Value“ (NAV).⁵⁶⁷

Die Berechnung des Anteilswertes unterliegt einer ex-post Kontrolle in Rahmen einer Prüfung des Rechenschaftsberichtes durch den Wirtschaftsprüfer. Dies soll den Anlegerschutz stärken, da unterschiedliche Ansätze und Bewertungsmethoden, abgesehen von möglichen Interessenskonflikten, zur Ungleichbehandlung der Anteilsinhaber führen könnten.⁵⁶⁸

Hinsichtlich einer fehlerhaften Preismitteilung hat die österreichische Fondsbranche gemeinsam mit der Interessensvertretung der Wirtschaftsprüfer, dem Institut der österreichischen Wirtschaftsprüfer (IWP), Richtlinien ausgearbeitet, die bestimmte Toleranzgrenzen zulassen.⁵⁶⁹ Danach werden Fehler zwischen 0.2% und 1% des gesamten Fondsvermögens, abhängig von der Fondskategorie, als „unwesentlich“ betrachtet und bedürfen keiner rückwirkenden Anpassung.⁵⁷⁰ Die aus einer wesentlichen fehlerhaften Preisinformation erwachsenen Haftungsfragestellungen werden im folgenden Teil dieses Kapitels behandelt.⁵⁷¹

⁵⁶⁵ Vgl. § 57 Abs 1 InvFG.

⁵⁶⁶ Vgl. § 57 Abs 1 InvFG; Palffy in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 5; Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 8.

⁵⁶⁷ Vgl. Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 1; Palffy in Macher et al., Kommentar, § 7 Rz 5

⁵⁶⁸ Vgl. Palffy in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 7 Rz 8

⁵⁶⁹ Mittlerweile wird diese Toleranzgrenzen-Richtlinie des IWP auch von der FMA anerkannt.

⁵⁷⁰ Zibuschka in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 58.

⁵⁷¹ Siehe Kapitel II Punkt V der vorliegenden Arbeit.

10) Individuelle und punktuelle Informationspflichten

Neben den allgemeinen Informationspflichten, die mit dem Angebot bzw. Vertrieb der Investmentfonds im Zusammenhang stehen, sieht der § 132ff InvFG auch ganz spezifische individuelle Informationsanforderungen in bestimmten Fällen vor.⁵⁷² Im Konkreten handelt es sich um Informationen über Anlagegrenzen des Risikomanagements, Risikomanagementmethoden und jüngste Entwicklungen bei den Risiken und Renditen der wichtigsten Kategorien von Anlageinstrumenten, Strategien für die Ausübung von Stimmrechten bei Veranlagungen iSd 26 Abs 1 InvFG⁵⁷³, Grundsätze der bestmöglichen Ausführung von Handelsentscheidungen iSd § 32 InvFG⁵⁷⁴ sowie potenziell nachteilige Interessenskonflikte iSd § 25 Abs 2 InvFG.⁵⁷⁵ Alle Informationen, bis auf die letztgenannte Kategorie, sind ausschließlich auf Verlangen des Anteilsinhabers zu erteilen.⁵⁷⁶

Ferner sind alle den Anlegern iSd InvFG zu erteilende Informationen iSd § 133 Abs 1 InvFG⁵⁷⁷ gem. § 133ff InvFG entweder auf Papier oder einem anderen dauerhaften Datenträger wie E-Mail persönlich zu übermitteln, entweder direkt durch die Kapitalanlagegesellschaft oder in ihrem Namen durch die Depotbank oder die in den Vertrieb engagierten Finanzvermittler. Das Ziel dabei ist, dass jeder einzelne Investor erreicht werden soll, unabhängig davon, welches Medium ihm zur Verfügung steht⁵⁷⁸. Durch die Bestimmungen des § 133 Abs 2 InvFG zu den Grenzen der Nutzbarkeit von Internet zur Übermittlung der Informationen hat der Gesetzgeber die Balance zwischen Kostenersparnissen für die Verwaltungsgesellschaften und den Interessen der Anteilsinhaber, die keine regelmäßigen Internetnutzer sind, gesucht⁵⁷⁹. Diese Rechtsentwicklung, teilweise durch die Durchführungsrichtlinie zu Fondsverschmelzungen und Master-Feeder-Strukturen⁵⁸⁰ bedingt, wird in den Kommentierungen auch als leichter Abgang von der Hauptkommunika-

⁵⁷² Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 306.

⁵⁷³ Vorausgesetzt diese Information wurde nicht bereits im Prospekt iSd § 133 InvFG bereitgestellt.

⁵⁷⁴ Die Anmerkung in der vorangehenden FN gilt sinngemäß.

⁵⁷⁵ Vgl. § 132ff InvFG.

⁵⁷⁶ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 88; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 306.

⁵⁷⁷ Insb. handelt es sich um Fälle der Fondsverschmelzung oder Umwandlungen, vgl. ErlRV InvFG 2011 zu § 133.

⁵⁷⁸ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 307.

⁵⁷⁹ Vgl. ErlRV 1254 BlgNR 24. GP zu § 133 InvFG.

⁵⁸⁰ RL 2010/44/EU ABI L 2010/179, 1 vom 14.7.2010.

tionsform des InvFG – der Veröffentlichung – in Richtung individualisierter Information gesehen.⁵⁸¹

IV. Vertrieb der Investmentfonds

1) Angebot und Werbung nach InvFG und AIFMG

a) Angebot im Investmentfondsrecht

Die gesetzlichen Bestimmungen⁵⁸² setzen voraus, dass der jeweilige Investmentfonds⁵⁸³ erst dann in Österreich angeboten werden darf, wenn er von der FMA iSd § 50 InvFG genehmigt wurde und spätestens einen Arbeitstag⁵⁸⁴ vor dem geplanten Angebot der Prospekt veröffentlicht wurde.⁵⁸⁵ Entgegen dem gesetzlichen Wortlaut des § 129 Abs 1 InvFG geht die Lehre bei diesem Stadium davon aus, dass es sich hier um eine Einladung zur Stellung von Zeichnungsofferten handelt und das Angebot zum Abschluss des Investmentvertrages in der Regel vom Kunden ausgeht.⁵⁸⁶ Die Annahme im zivilrechtlichen Sinne erfolgt dann durch die Verwaltungsgesellschaft durch die Übermittlung einer Abrechnung mit der Bekanntgabe des Ausgabepreises. Die Zahlung durch den Kunden und die Ausfolgung der Anteilsscheine sind als Erfüllung des geschlossenen Vertrages anzusehen.⁵⁸⁷ Nichtsdestotrotz soll die Verkaufsabsicht des Anbieters – sei es die Verwaltungsgesellschaft selbst, sei es der Vermittler wie z.B. die Depotbank – eindeutig zu er-

⁵⁸¹ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 308.

⁵⁸² Vgl. § 129 Abs 1 InvFG.

⁵⁸³ Hier und im Folgenden werden insb. die Publikumsfonds gemeint, da für diese aktiv geworben wird nachdem sie auf Initiative einer Kapitalanlagegesellschaft und nicht eines Kunden bzw. einer Gruppe der Kunden aufgelegt werden, was bei den Spezialfonds der Fall ist; die Spezialfonds sind im Bezug auf die Prospekte und das KID von diesen Rechtsvorschriften nicht betroffen.

⁵⁸⁴ Es ist von einem Bankarbeitstag auszugehen; vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 2.

⁵⁸⁵ Vgl. § 129 Abs 1 InvFG; *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 5; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 6.

⁵⁸⁶ Vgl. *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/45.

⁵⁸⁷ Vgl. *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/46.

kennen sein, was auch dann anzunehmen ist, wenn eine bloße Zeichnungsmöglichkeit für den Kunden besteht.⁵⁸⁸

Die Kapitalanlagegesellschaft ist – direkt oder indirekt⁵⁸⁹ – verpflichtet, dem Kunden gem. 138 Abs 1 InvFG rechtzeitig vor der angebotenen Zeichnung der Investmentfondsanteile, oder wenn es nach der Lehre geht – vor der Einladung zur Zeichnung, das KID als eigenständige Unterlage für den jeweiligen Fonds in deutscher Sprache kostenlos in Papierform⁵⁹⁰ zur Verfügung zu stellen. Dies bedeutet, dass, auch wenn der Kunde es nicht verlangt, der Gesetzgeber ein pro-aktives, nach der deutschen Regelung „unaufgefordertes“, Verhalten der Verwaltungsgesellschaft oder ihrem Vermittler verlangt.⁵⁹¹ Die „Rechtzeitigkeit“ soll nach *Heidinger/Paul* dahingehend verstanden werden, dass „der Erwerber ausreichend Zeit für die Durchsicht der Unterlagen und die Beurteilung des Investments hat“.⁵⁹²

Darüber hinaus sind nun auf Anfrage⁵⁹³ des Kunden der Prospekt, die Fondsbestimmungen (sofern nicht bereits im Prospekt enthalten), die aktuellsten veröffentlichten Jahres- und Halbjahresberichte sowie im Falle eines Master-Feeder-Fonds die Vereinbarung zwischen dem Master-Fonds und Feeder-Fonds kostenlos und in gleicher Form wie das KID zusätzlich zu übermitteln.⁵⁹⁴ Auch bei einem Vertrieb mittels Vermittler wird die Kapitalanlagegesellschaft die ausgedruckten KID zur Verfügung zu stellen haben, welche nachher dem Kunden von einem Vermittler überreicht werden.⁵⁹⁵ Ferner, und insbesondere bei Internetvertrieb, obliegt es der Verwaltungsgesellschaft, das KID und den Prospekt in der jeweils aktuellen Fassung auf eine Internetseite zu stellen.⁵⁹⁶ Der Gesetzgeber schreibt

⁵⁸⁸ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 6.

⁵⁸⁹ Siehe Kapitel II Punkt IV ff der vorliegenden Arbeit.

⁵⁹⁰ Anstatt der Papierform kommt ein anderer dauerhafter Datenträger iSd Verordnung (EU) Nr. 583//2010 in Betracht, außer wenn der Kunde sich ausdrücklich eine Papierausgabe wünscht; vgl. § 138 Abs 5 InvFG; kritisch *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 23.

⁵⁹¹ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 54.

⁵⁹² Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 24, mit einem Verweis auf *Baur*, Kommentar Investmentgesetze I², § 19 KAGG Rz 15.

⁵⁹³ Die alte Fassung des InvFG bis vor Inkrafttreten der InvFG-Novelle 2003, BGBl I 2003/80, sprach von einem „interessierten Anleger“, was lange Zeit mit bestimmten Auslegungsproblemen verbunden war; das allgemeine Verständnis entsprach jedoch weitgehend dem aktuellen Wortlaut; vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 56.

⁵⁹⁴ Vgl. § 138 Abs 1 Z 2 InvFG; *Paul*, Investmentgeschäft 112.

⁵⁹⁵ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 320.

⁵⁹⁶ Vgl. § 138 Abs 3 InvFG; *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 54.

aber nicht konkret vor, ob es sich dabei um die Internetseite der Verwaltungsgesellschaft selbst, der Depotbank oder des Vermittlers handeln muss.⁵⁹⁷

In der Praxis werden die Anteile an Investmentfonds nicht nur in einem Vorgang und durch Bezahlung der ganzen Investitionssumme vertrieben, sondern auch durch regelmäßige Zukäufe eines und desselben Fonds in Rahmen des sog. Ansparplanes. In so einem Fall handelt es sich um ein regelmäßiges Angebot. Dadurch aber, dass das Produkt gleich bleibt, genügt es, wenn die gesetzlichen Vorschriften des InvFG beim erstmaligen Angebot erfüllt werden.⁵⁹⁸ Bei Prospektänderungen sind jedoch dem Kunden die aktualisierten Unterlagen anzubieten.⁵⁹⁹

Im Falle des Vertriebes im Sekundärmarkt ist meines Erachtens davon auszugehen, dass die gleichen Verpflichtungen iSd § 138ff InvFG sinngemäß zur Anwendung kommen. Der Gesetzeswortlaut beschränkt die Anforderungen nicht auf die Erstausgabe der Fondsanteilsscheine; daher ist im Sinne des Anlegerschutzes ein entsprechendes Informationsniveau zu erhalten.⁶⁰⁰

Die österreichischen AIF nach AIFMG können, wie bereits zu Beginn dieses Kapitels erläutert, durch die Wahrnehmung des nationalen Wahlrechts bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie auch an Privatkunden vertrieben werden.⁶⁰¹ Dabei gelten die Bestimmungen zu Vertrieb und Werbung für AIF nach InvFG sinngemäß.⁶⁰²

b) Werbung

Die oben erwähnte *Einladung* seitens der Kapitalanlagegesellschaft wird in der Regel in Form der Werbung eingeleitet; somit ist der Begriff der Werbung grundsätzlich umfassender als der Begriff des öffentlichen Angebots.⁶⁰³ Der Begriff der Werbung oder des Marketings i.S.d InvFG, verstanden nach *Heidinger/Paul* als „jede Maßnahme, die durch

⁵⁹⁷ Die grundlegenden Bestimmungen der Art 75 Abs 2 sowie Art 81 Abs 1 der RL 2009/65/EG treffen diesbezüglich auch keine konkrete Aussage; vgl. ErlRV InvFG 2011 zu § 138 Abs 3; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 320.

⁵⁹⁸ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 25.

⁵⁹⁹ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 55.

⁶⁰⁰ Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Abs 59; in diesem Sinne auch *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 1.

⁶⁰¹ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2013, 489.

⁶⁰² Für eine detaillierte rechtlicher Analyse siehe Kapitel I Punkt I und II der vorliegenden Arbeit.

⁶⁰³ Vgl. *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 15.

planmäßige Beeinflussung von Personen den Absatz eines Produktes fördern soll“, ist gesetzlich nicht definiert.⁶⁰⁴ Naheliegend, wenn auch nicht aus dem Bereich des Kapitalmarktrechtes stammend, wäre sie der allgemeinen – und zugegebenen breiteren – Definition der Werbung gem. der Werberichtlinie⁶⁰⁵ gegenüberzustellen: „jede Äußerung bei der Ausübung eines Handels, Gewerbes, Handwerks oder freien Berufs mit dem Ziel, den Absatz von Waren oder die Erbringung von Dienstleistungen, einschließlich unbeweglicher Sachen, Rechte und Verpflichtungen, zu fördern“. ⁶⁰⁶ In Bezug auf die Bestimmungen des InvFG geht es jedoch vielmehr um die Festhaltung der produktbezogenen Werbungsbeschränkungen⁶⁰⁷ als um die Definition der Werbung im wertpapierrechtlichen Sinne.⁶⁰⁸

Als Werbung bzw. Marketingunterlage⁶⁰⁹ im Bereich der Investmentfondsbranche sind als von praktischer Relevanz Werbeprospekte, Factsheets, Emissions-Factsheets, Quartalsinformationen, Plakate, Flyers, Zeitungsinserate, Post- und E-Mailsendungen, Werbespots und Internetschaltungen zu nennen.⁶¹⁰ Dagegen ist die Veröffentlichung der Ausgabe- und Rücknahmepreise, wenn auch in Form einer Zeitungseinschaltung, nicht als Werbemaßnahme anzusehen.⁶¹¹ Nach *Leixner* ist jedoch „grundsätzlich jede Information über einen Investmentfonds als Marketingmitteilung und damit als Werbung zu qualifizieren, es sei denn, es handelt sich um den Prospekt oder das KID, für die es eigene Regelungen gibt“⁶¹².

Die Werbung für Anteilsscheine an einem Investmentfonds iSd InvFG knüpft an den bereits veröffentlichten Prospekt sowie das erstellte KID⁶¹³ an. Bei einer Werbung, die diesen Anforderungen nicht entspricht, sieht der Gesetzgeber Verwaltungsstrafen gem. § 190 Abs 3 InvFG vor.⁶¹⁴ Die Werbung für einen Investmentfonds, dessen Fondsbestimmung

⁶⁰⁴ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 4; *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 14.

⁶⁰⁵ RL 2006/114/EG über irreführende und vergleichende Werbung, ABl L 2006/376, 21 vom 27.12.2006; es ist zu beachten, dass diese Definition nicht in das UWG implementiert wurde.

⁶⁰⁶ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 294.

⁶⁰⁷ Vgl. *Raschauer* in *Aicher* (Hrsg.), Das Recht der Werbung, Werbung und Verfassung (1984) 35.

⁶⁰⁸ Vgl. *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 1

⁶⁰⁹ Der Begriff der Werbung schließt den Begriff der Marketing-Mitteilung grundsätzlich ein und umgekehrt; vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 294.

⁶¹⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 4; *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 19.

⁶¹¹ Vgl. *Majcen/Minihold/Weber*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 1.

⁶¹² Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 296.

⁶¹³ Vgl. § 128 Abs 1 InvFG

⁶¹⁴ Verwaltungsübertretung, bedroht mit einer Geldstrafe bis EUR 60.000; vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 3 sowie § 45 Rz 1.

gen noch nicht von der FMA genehmigt worden sind, ist daher verboten, da die Veröffentlichung eines Prospekts grundsätzlich einen bewilligten Fonds voraussetzt.⁶¹⁵ Es ist zu beachten, dass durch die Bestimmungen des § 128ff InvFG (als *lex specialis*) die Vorschriften des § 4 KMG verdrängt werden.⁶¹⁶

Gem. § 128 Abs 1 InvFG sind alle Werbemaßnahmen zwingend mit dem sog. Prospekthinweis zu versehen, der dem Kunden die Informationen bereitstellen sollte, auf welche Weise und in welcher Sprache der Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument erhältlich und zugänglich sind. Ferner fordern die Bestimmungen des InvFG, dass die Werbung eindeutig als solche erkennbar ist.⁶¹⁷ Darüber hinaus müssen die Werbemaßnahmen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein.⁶¹⁸ Insbesondere müssen alle Werbeinformationen, die sich auf einen bestimmten Kapitalanlagefonds beziehen, im Einklang mit dem Prospekt und dem Kundeninformationsdokument des jeweiligen Fonds stehen – dies erfordert gem. § 128 Abs 2 letzter Satz InvFG eine strikte Vermeidung von Widersprüchen mit den veröffentlichten gesetzlichen Publizitätsunterlagen sowie einer potentiellen Herabstufung der Bedeutung der Informationen in diesen Pflichtunterlagen.

In Bezug auf die in der Werbung enthaltenen Angaben gelten die teilweise auf die Prospekte und das KID anwendbaren Vorschriften, insbesondere zu den Angaben zu der vergangenen Wertentwicklung⁶¹⁹: der (potentielle) Anleger muss klar davor gewarnt werden, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit keinen verlässlichen Indikator für die künftige Entwicklung eines Investmentfonds darstellt.⁶²⁰ Ferner sind bei betroffenen Fonds die Pflichthinweise auch in den Werbeeinschaltungen zu tätigen, die im Sinne des Anlegerschutzes die Besonderheiten der Fondsarten hervorheben sollten: erhöhte Investitionen in andere Fonds (Dachfondskonstruktion), Master-Feeder-Konstruktionen, Derivate, Nachbildung eines Index, erhöhte Volatilität oder erhöhte Investitionen in öffentlich-rechtlich garantierte Instrumente.⁶²¹

⁶¹⁵ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 294 und 295 mit dem Verweis auf *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 6.

⁶¹⁶ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 294; aA (zur alten Rechtslage) *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 12, *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 24.

⁶¹⁷ Vgl. § 128 Abs 2 Z 1 InvFG.

⁶¹⁸ Parallel sind gleiche Grundsatzanforderungen an die Prospekte und KID iSd InvFG gestellt.

⁶¹⁹ Darunter fallen sowohl prozentuale als auch absolute, relative und wörtlich umgeschriebene Wertangaben; vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 295.

⁶²⁰ Vgl. § 129 Abs 3 InvFG; zur Begründung siehe ErlRV 917 BlgNR 20. GP, 16 zu § 43 InvFG; *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 13.

⁶²¹ Vgl. § 129 Abs 4, 5 und 6 InvFG.

Darüber hinaus ist bei dem Vertrieb der ausländischen Fonds nach InvFG und AIF für Privatkunden Werbung mit dem Hinweis auf die Befugnisse der FMA nach dem InvFG bzw. AIFMG gem. § 183 Abs 1 sowie § 31 Abs 1 InvFG, untersagt.

Der Normadressat der Vorschriften des § 128ff InvFG ist – im Gegensatz zu den Bestimmungen zum Prospekt, dem KID oder Rechenschaftsberichten – nicht ausschließlich die Verwaltungsgesellschaft, sondern alle diejenigen, die Werbemaßnahmen unternehmen.⁶²² In der Praxis handelt es sich in der Regel neben den Kapitalanlagegesellschaften selbst um Kreditinstitute (inkl. Depotbank) und andere Finanzunternehmen sowie Berater, die Investmentfondsanteile vermitteln.⁶²³ Aus diesem Grund ist die Angabe des Prospekthinweises als Gesamtheit der von der Verwaltungsgesellschaft als Emittent erstellten „Referenzdaten“ aus Sicht der Anlagerinteressen so wichtig.

c) Vertrieb im Rahmen der Aktivitäten einer Kapitalanlagegesellschaft

Der aktuelle⁶²⁴ Wortlaut des § 138 § 1 InvFG sieht explizit eine Möglichkeit für den Vertrieb der Anteile an einem Investmentfonds entweder direkt durch die Kapitalanlagegesellschaft (die diesen Fonds verwaltet) oder durch „eine andere natürliche oder juristische Person, die in ihrem Namen⁶²⁵ und ihrer vollen und unbedingten Haftung handelt“, also durch einen Vermittler, vor. Es hat aber sehr lange gedauert, bis diese Frage endlich geklärt worden ist, auch wenn der Vertrieb in der Regel doch über externe Dritte erfolgt.⁶²⁶

Der Beschluss der InvFG-Novelle 2003⁶²⁷ brachte jedoch eine überraschende (und neue) Sichtweise des Gesetzgebers hinsichtlich des Vertriebes: Nach dem letzten Satz der Er-IRV zum § 2 Abs 2 InvFG ist „den Kapitalanlagegesellschaften der Vertrieb der eigenen Fondsanteile nicht gestattet“⁶²⁸. In den Bestimmungen des InvFG selbst war ein solches Verbot nicht verankert und ließ sich auch nicht ableiten. Die hM sieht gerade in dem Vertrieb der Fondsanteile eine Tätigkeit der Verwaltungsgesellschaft, die mit dem Investmentgeschäft in Verbindung steht und im unmittelbaren Zusammenhang mit dem Kon-

⁶²² Kreisl in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 11.

⁶²³ Vgl. Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 3.

⁶²⁴ idF BGBl I 2012/83.

⁶²⁵ Gemeint ist der Name der Kapitalanlagegesellschaft.

⁶²⁶ Vgl. Buchberger/Kammel, ÖBA 2007, 38; Macher in Macher et al., Kommentar, Vor § 1 Rz 115.

⁶²⁷ BGBl I 80/2003.

⁶²⁸ Vgl. EBRV 97 BlgNR 22. GP, 12.

zessionsumfang zu sehen und daher für die Kapitalanlagegesellschaft zulässig ist.⁶²⁹ Die potentiellen Gefahren für die Anleger sind, wie *Heidinger/Paul* zu Recht aufzählen, dadurch minimalisiert, dass bei einem direkten Vertrieb die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen von einer Depotbank durchgeführt werden, was auch sonst der Fall ist.⁶³⁰ Auch wenn den Gesetzesmaterialien keine normative Wirkung zukommt, sind österreichische Verwaltungsgesellschaften zwecks „Selbstabsicherung“ jahrelang den Weg der Einschaltung eines Vertriebspartners (in der Regel der Depotbank) gegangen, bis die Lage seitens des Gesetzgebers klargestellt wurde.⁶³¹

d) Sonderregelungen zum Angebot von ausländischen Fondsanteilen

Der europäische Investmentfondsmarkt hat eine (nennenswerte) grenzüberschreitende Dimension auf der regulatorischen Ebene erst mit der OGAW-IV-Richtlinie bekommen.⁶³² Die Kapitalanlagegesellschaften profitieren wie andere EU-Unternehmen von der Niederlassungsfreiheit und dem freien Dienstleistungsverkehr.⁶³³ Selbst die Richtlinienmaterialien sprechen von dem Ziel, den Rechtsrahmen an die Finanzmärkte des 21. Jahrhunderts anzupassen⁶³⁴ und durch eine weitere Koordinierung der nationalen Rechtsvorschriften die Beseitigung der Beschränkungen des freien Verkehrs für Investmentfondsanteile in der Gemeinschaft zu erleichtern.⁶³⁵ Die Umsetzung der letzten Aktualisierung der OGAW-Richtlinie in InvFG 2011 hat eine grundsätzlich ausgewogene Rechtslage geschaffen.

Der Vertrieb von Anteilen an einem von in einem anderen EU-Mitgliedstaat bewilligten OGAW-Fonds erfolgt auf Basis des sog. Anzeigeverfahrens iSd Verordnung (EU) Nr. 584/2010⁶³⁶. Die Finanzmarktaufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaates hat der FMA gem. § 140 Abs 1 iVm § 139 Abs 1 InvFG ein Anzeigeschreiben mit von ihr nach § 139 Abs 2 InvFG geprüften Angaben zu den Vertriebsmodalitäten in Österreich sowie zu den

⁶²⁹ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 13.

⁶³⁰ Vgl. *Heidinger/Paul*, Investmentfondsgesetz § 2 Rz 13.

⁶³¹ Nach *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 1 Rz 115 gilt dies nur bei Publikumsfonds, da bei den institutionellen Anlegern ohnehin von einer anderen Rechtslage auszugehen ist.

⁶³² Vgl. *Kammel*, ÖBA 2009, 567; mE ist in diesem Zusammenhang ferner anzumerken, dass bereits die OGAW-III-RL den Verwaltungsgesellschaftspass eingeführt hatte, aber dieser in der Praxis nicht angewandt wurde, weil die sog. regulator-to-regulator notification nicht funktioniert hat.

⁶³³ Zu den gesetzlichen Rahmenbedingungen vgl. 3. Abschnitt des InvFG 2011; §§ 37 ff InvFG.

⁶³⁴ Vgl. Erwägungsgrund 2 der RL 2009/65/EG.

⁶³⁵ Vgl. Erwägungsgrund 3 der RL 2009/65/EG.

Fonds selbst inklusive den anwendbaren Fondsbestimmungen, den Prospekt sowie die letzten Rechenschafts- und Halbjahresberichte und das KID in deutscher Sprache zu übermitteln.⁶³⁷

Hinsichtlich des Anlegerschutzes sind auch bei ausländischen Fonds aus dem EWR die Vorkehrungen in Bezug auf Ausgabe und Rücknahme, Werbung, Prospektinformation, Veröffentlichungen und individuelle Informationen sinngemäß anzuwenden.⁶³⁸ Alle Daten sind bei Bedarf von der ausländischen Verwaltungsgesellschaft zu aktualisieren und samt Übersetzungen an die FMA bzw. die Anleger zu übermitteln. Grundsätzlich verweist der Gesetzgeber auf die Bestimmungen des Kapitels IX der OGAW-IV-Richtlinie, die das Prospektwesen inkl. sprachlicher Bestimmungen auf der europäischen Ebene regelt.⁶³⁹ In Bezug auf die Veröffentlichung des Ausgabe- und Rücknahmepreises wird dagegen gem. § 142 Abs 2 InvFG auf die nationalrechtlichen Bestimmungen des Herkunftsmitgliedstaates verwiesen, was insbesondere dann, wenn die Bestimmungen des Herkunftslandes auf längere Zeitspannen abzielen, eine gewisse Benachteiligung der Anteilsscheininhaber in Österreich bedeuten kann. Es ist hier auch nicht ganz nachvollziehbar, warum der Gesetzgeber sich in diesem Fall die Argumente der Finanzlobby etwas mehr zu Herzen genommen hat. Die von der Finanzbranche angebrachte Begründung mit dem erhöhten Verwaltungsaufwand für die Verwaltungsgesellschaften steht mE in keiner plausiblen Relation zu der Möglichkeit, die Situation der Anleger im Herkunftsland mit niedrigeren Anforderungen an den Anlegerschutz und deren Information zu verbessern.

Der Vertrieb der ausländischen Kapitalanlagefonds, die nicht mit der OGAW-Richtlinie konform sind⁶⁴⁰, wird vom Gesetzgeber strenger geregelt.⁶⁴¹ Gem. § 176 InvFG ist das öffentliche Anbieten von ausländischen Investmentfondsanteilen erst dann zulässig, wenn eine Depotbank iSd § 41 Abs 1 InvFG als inländische Repräsentantin der ausländischen Kapitalanlagegesellschaft und zugleich gem. § 180 InvFG als Prospektkontrollorin für die

⁶³⁶ Sog. Verfahrens-Verordnung der Kommission, ABl L 2010/176, 16 vom 10.07.2010.

⁶³⁷ Für detaillierte Informationen: FMA, Merkblatt der Finanzmarktaufsichtsbehörde zum öffentlichen Vertrieb von EU-Investmentanteilen in Österreich gem. § 140 InvFG 2011 idGF vom Juni 2012, verfügbar unter: www.fma.gv.at.

⁶³⁸ Vgl. § 141 Abs 1 InvFG.

⁶³⁹ Vgl. § 142 Abs 1 InvFG.

⁶⁴⁰ Es handelt sich um sog. „Drittstaatenfonds“; vgl. *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/63.

⁶⁴¹ Zu den grundsätzlichen Anforderungen an einen Fonds selbst vgl. § 175ff InvFG sowie FMA, Merkblatt der Finanzmarktaufsichtsbehörde für Anzeigen gem. § 181 InvFG 2011 idGF vom März 2012, verfügbar unter: www.fma.gv.at.

Investmentfonds dieser Kapitalanlagegesellschaft benannt ist.⁶⁴² Der geprüfte Prospekt ist dem Erwerber vor dem Vertragsabschluss kostenlos zu übergeben. Zugleich sind dem Erwerber die Fondsbestimmungen bzw. die Satzung und der sog. Antrag auf Vertragsabschluss samt allen Kosten auszuhändigen.⁶⁴³ Die Angaben im Prospekt müssen gem. § 177 Abs 2 InvFG dem Mindeststandard eines InvFG-Prospekts entsprechen. Hinsichtlich der Veröffentlichung und Haftungsfragen wird grundsätzlich auf die Bestimmungen des KMG verwiesen⁶⁴⁴, wobei das InvFG selbst einen Haftungstatbestand für die Depotbank aus der Stellung als Prospektkontrollorin und wegen der Verletzung der Prüfpflichten gem. § 177 InvFG festlegt.⁶⁴⁵

e) Rücknahme der Anteile als Gegenstück zum Angebot

Die Investmentfondsanteile können im Normalfall gem. § 55 Abs 2 InvFG jederzeit zum Rücknahmepreis zurückgegeben werden, außer in gewissen Fällen, in denen der Kurs (Rücknahmepreis) ausgesetzt wird, wovon die Anleger durch eine Veröffentlichung zu informieren sind, und die Rücknahme erst nach der Abwicklung des gesamten Fondsvermögens durchgeführt werden kann.⁶⁴⁶ Es ist jedenfalls von einem zwingenden Auszahlungsanspruch auszugehen.⁶⁴⁷ Im Übrigen ist zu beachten, dass die Veranlagung in die Fonds eher langfristig gedacht ist; es gibt andere Finanzinstrumente, die für eine kurzfristige Geldanlage eher tauglich sind.⁶⁴⁸ nicht zuletzt wegen der Kosten der Ausgabe (Ausgabeaufschlag) und ggf. der Rücknahme (Rückgabeaufschlag bzw. End-Load-Clause). Es ist dabei darauf hinzuweisen, dass ein Rückgabeaufschlag im Prinzip schon als eine Hürde für einen austrittswilligen Investoren gesehen wird, und dass daher bei der Festlegung der Höhe dieses Aufschlages eine Balance seitens der Verwaltungsgesellschaft dringend

⁶⁴² Vgl. *Ladstätter*, Kausalität und Anscheinsbeweis bei der Prospekthaftung na dem InvFG, 2011, wbl, 2012, 255.

⁶⁴³ Vgl. § 177 Abs 1 InvFG.

⁶⁴⁴ Vgl. § 177 Abs letzter Satz InvFG.

⁶⁴⁵ Vgl. *Buchberger* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 26 Rz 62.

⁶⁴⁶ Vgl. § 56ff InvFG; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 93.

⁶⁴⁷ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 93.

⁶⁴⁸ Eine Ausnahme von dieser Regel stellen die Geldmarktfonds (sog. Cashfonds) dar; durch das Investment in Geldmarktinstrumente sind sie als Konkurrenzprodukt zu einem Sparbuch mit Laufzeit von mind. drei Monaten gedacht und stellen eine verhältnismäßig sehr liquide Veranlagung dar.

zu empfehlen ist.⁶⁴⁹ Wenn der Rückgabeaufschlag zu hoch ist und somit als Verhinderung des Rückgaberechts zu qualifizieren ist, ist er gem. § 879 Abs 3 ABGB nichtig.⁶⁵⁰

Alle Anleger sind bei der Rücknahme und deren Modalitäten – wie auch bei der Ausgabe – gleich zu behandeln, nicht zuletzt aufgrund der Bestimmungen des Code of Conduct der VÖIG.⁶⁵¹ Es sind daher Aktivitäten wie „Market Timing“ oder „Late Trading“ zu vermeiden, da diese den Rücknahmepreis leicht beeinflussen können.⁶⁵²

2) Vertrieb und WAG

a) Kundeninformationen nach WAG

Neben den Anforderungen des InvFG in Bezug auf die Marketingunterlagen sind auch die Bestimmungen des WAG, insbesondere die §§ 40 ff und § 63, anzuwenden, was mit der rechtlichen Stellung der Fonds als Wertpapiere iSd WAG und nicht mit den Verwaltungsgesellschaften und deren Konzession zusammenhängt.⁶⁵³ Da der Gesetzgeber nicht alle Vorschriften im Bereich des Anlegerschutzes im WAG selbst festschreiben konnte bzw. wollte, wurde (als Ergänzung, im Nachhinein)⁶⁵⁴ eine spezielle Verordnung durch die FMA erlassen, die dieses Rechtsgebiet regelt⁶⁵⁵: die Interessenkonflikte- und Informationen für Kunden-Verordnung (IIKV).⁶⁵⁶ Diese Rechtsquelle ist neben den grundlegenden Bestimmungen des §§ 40 ff WAG insbesondere für die Angaben relevant, die den Vertrieb des Fonds determinieren, und ist somit für das Prospektwesen entscheidend. Diese Aspekte stehen auch im Mittelpunkt von allfälligen Klagen bzw. Kundenbeschwerden.

⁶⁴⁹ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 93.

⁶⁵⁰ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 93; *Paul*, Investmentgeschäft 93.

⁶⁵¹ Vgl. *VÖIG*, Code of Conduct der österreichischen Investmentfondsindustrie 2012, Punkt IV, verfügbar unter www.voieg.at.

⁶⁵² Vgl. *Palffy* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 72.

⁶⁵³ Vgl. *Kreisl* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz § 43 Rz 12; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 296; *Buchberger/Kammel*, ÖBA 2007. 38.

⁶⁵⁴ Vgl. ErlRV 143 GP. 23 zu § 40 Abs 2 WAG; *Brandl/Klausberger* in *Brandl/Saria* (Hrsg.), Kommentar Wertpapieraufsichtsgesetz WAG², § 40 vor Rz 1.

⁶⁵⁵ Vgl. § 35 Abs 4 und § 41 Abs 3 WAG.

⁶⁵⁶ Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Standards für Verfahren und Maßnahmen zur Bewältigung von Interessenkonflikten und über Informationen für Kunden bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, BGBl II 2007/216, aF BGBl II 2011/272.

Es soll dabei darauf hingewiesen werden ist, dass die Vorgaben des Code of Conduct der österreichischen Investmentfondsbranche mit diesen Bestimmungen im Einklang stehen.⁶⁵⁷ Ferner, insbesondere als Auslegungsleitfaden für die Praxis⁶⁵⁸, ist das Rundschreiben der FMA „zu Informationen einschließlich Marketingmitteilungen gemäß WAG 2007“ von Bedeutung.⁶⁵⁹ Erwähnenswert in dieser Hinsicht sind auch die sog. „WAG-Zweifelsfragen“, die von der Bundessparte Banken und Versicherungen der WKÖ in mehreren Runden aufbereitet und von der FMA beantwortet wurden.⁶⁶⁰

Die zentrale Regulierung des WAG in Bezug auf die Kundeninformation ist der 6. Abschnitt des WAG, der §§ 40 ff beinhaltet und die Informationen iSd WAG definiert und in weiterer Folge die Anforderungen aufstellt. Der Begriff der Information ist aus Sicht der FMA als Oberbegriff zu verstehen und „umfasst sämtliche im Zusammenhang mit dem Anbieten von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an Kunden gerichtete Informationen über Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen unabhängig davon, ob sie werblicher Art sind oder nicht“.⁶⁶¹ Alle Informationen müssen gem. § 41 Abs 1 WAG redlich und eindeutig sein; ferner dürfen sie nicht irreführend sein. Das Ziel der Informationsbereitstellung ist nach dem gesetzlichen Wortlaut,⁶⁶² den Kunden nach vernünftigem Ermessen in die Lage zu versetzen, die genaue Art und die Risiken der Wertpapierdienstleistungen und des speziellen Typs von Finanzinstrument zu verstehen und dadurch eine Anlageentscheidung treffen zu können.⁶⁶³ Alle für Verbraucher vorgesehenen oder relevanten Finanzprodukte sind also nach denselben Regeln klar und verständlich mit einer Produktinformation zu versehen, was in der Praxis der letzten Jahre leider nicht immer optimal funktioniert hat und die Wahrnehmung der Informationsblätter dahingehend gemindert hat, dass es genug kritische Gegenstimmen gibt, denen zufolge „die Blätter [...] in der jetzigen Form den Zweck des Anlegerschutzes [verfehlen]“.⁶⁶⁴

Bei den Pflichtkundeninformationen iSd InvFG bezüglich des Prospekts und des KID ist im Hinblick auf das WAG festzustellen, dass das KID bei den richtlinienkonformen In-

⁶⁵⁷ Vgl. *VÖIG*, Code of Conduct 2012, Punkt Vff, verfügbar unter www.voeig.at.

⁶⁵⁸ Vgl. kritisch „FMA verschärft Pflichten für Wertpapieranbieter“, *Wirtschaftsblatt* Onlineausgabe vom 02.05.2011.

⁶⁵⁹ FMA-RS vom 28.04.2011; verfügbar unter www.fma.gv.at.

⁶⁶⁰ Vgl. die Stellungnahme der FMA vom 25.10.2007; GZ: FMA-SN00100/0039-WAC/2007; die „WAG-Zweifelsfragen“ sind auch auf der FMA-Homepage verfügbar: www.fma.gv.at.

⁶⁶¹ Vgl. FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 5.

⁶⁶² Vgl. § 40 Abs 1 WAG; beachte, dass das Gesetz von einer „angemessenen“ Information spricht.

⁶⁶³ Vgl. § 40 Abs 1 WAG.

⁶⁶⁴ Vgl. *Seibel in Die Welt*, Druckausgabe vom 03.11.2011, Titelseite.

vestmentfondsanteilen⁶⁶⁵ gem. § 40 Abs 5 WAG explizit als „angemessene Kundeninformation“ zu verstehen ist.⁶⁶⁶ Als Konsequenz müsste auch ein für einen als Publikumsfonds angelegten AIF nach InvFG bzw. AFIMG erstelltes KID diese Anforderungen iSd WAG erfüllen. Somit wird man eine doppelte Informationspflicht bezüglich den Daten, die ohnehin im KID angegeben werden, vermeiden können.⁶⁶⁷

Das KID wird nicht die einzige Unterlage sein, die dem bestehenden oder potentiellen⁶⁶⁸ Kunden offeriert wird und aus diesem Grund unter den Tatbestand des §§ 40ff WAG fällt. Das Gesetz spricht von „Informationen, die ein Rechtsträger an Privatkunden richtet“. ⁶⁶⁹ Die Interpretation der Investmentbranche führt zur Anwendung der Rechtsvorschriften nicht nur bei schriftlichen Informationen, sondern auch bei mündlichen Präsentationen vor den Kunden. Als Informationsadressat gelten alle Kunden.⁶⁷⁰ Nichtsdestotrotz und nicht zuletzt aufgrund ihrer Beweistauglichkeit stehen die schriftlichen Informationen, also die Marketingmitteilungen, im Vordergrund, sowohl in der Praxis als auch für unsere systematische Analyse. Nach der Ansicht der FMA ist – mangels gesetzlicher Definition in WAG – eine Information dann als Marketingmitteilung zu qualifizieren, wenn sie darauf abzielt, den Adressaten zu Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung oder zum Erwerb eines Finanzinstruments zu bewegen.⁶⁷¹ Im Übrigen müssen alle Marketingmitteilungen eindeutig als solche erkennbar sein⁶⁷², was in Bezug auf den Vertrieb der Investmentfonds durch die sektorale Regulierung iSd § 128 InvFG gefordert ist.

Jeder Kunde hat bestimmte Anlageziele und diese sind gem. § 44 Abs 1 WAG vom Rechtsträger zu ermitteln.⁶⁷³ Sie sind für die Wahl der Veranlagung maßgeblich. Ferner stellen diese eine Grundlage für die Bewertung der Leistung des Rechtsträgers (der Performance) dar – und zwar durch eine angemessene Bewertungs- und Vergleichsmethode iSd § 40 Abs 1 Z 1 WAG.

⁶⁶⁵ Nach § 50 InvFG genehmigte Publikumsfonds; OGAW-Fonds iSd RL 85/611/EWG.

⁶⁶⁶ Vgl. ErlRV zu § 40 Abs 5 WAG mit der Begründung, dass gem. InvFG bzw. KMG das KID als ausreichende Produktinformation zu verstehen ist.

⁶⁶⁷ Vgl. *Brandl/Klausberger in Brandl/Saria*, WAG², § 40 Rz 58

⁶⁶⁸ Vgl. § 1 Z 12 WAG; FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 6.

⁶⁶⁹ Vgl. § 40 Abs 1 WAG, § 3 erster Satz IiKV

⁶⁷⁰ Vgl. *Brandl/Klausberger in Brandl/Saria*, WAG², § 40 Rz 28.

⁶⁷¹ Vgl. FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 7; in diesem Sinne auch die hM; vgl. *Brandl/Klausberger in Brandl/Saria*, WAG², § 40 Rz 63.

⁶⁷² Vgl. § 41 Abs 1 WAG.

⁶⁷³ Dies ist bei der Inanspruchnahme der Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen der Fall; lediglich bei der Ausführung bzw. Annahme von Kundenaufträgen iSd § 46 WAG kann die Information zu den Anlagezielen unterbleiben.

Da die Performance des jeweiligen Investmentfonds in der Regel unter Einbeziehung von Vergleichsangaben (insbesondere von Vergleichsindizes) erfolgt, sieht die IIKV vor, dass jeder Vergleich aussagekräftig sein und in einer redlichen und ausgewogenen Weise dargestellt werden muss.⁶⁷⁴ Darüber hinaus ist es unabdingbar, dass beim jeweiligen Vergleich die herangezogenen Informationsquellen angegeben werden. Diese Bestimmung hat eine große Bedeutung für die Praxis. Wenn eine Kapitalanlagegesellschaft die Performance ihrer Aktienfonds im Vergleich zum Weltaktienindex darstellen will, muss sie beachten, dass der Vergleichsindex konkret benannt wird. Hier stellt sich aber die Lizenzfrage für die Nutzung der Indizes für Werbezwecken – und abhängig von der Form der Nutzung können Lizenzgebühren anfallen. Was die Performance alleine anbelangt, ist ferner die Berechnungsmethode anzugeben – und sie soll den international anerkannten Standards entsprechen. Die gängige Praxis in der österreichischen Fondsbranche ist die Anwendung der sog. ÖKB-Methode.

Was die konkrete Handhabung angeht, fordern die Rechtsvorschriften, dass in Bezug auf die frühere Wertentwicklung die Performance-Angaben nicht im Vordergrund stehen dürfen. Diese Informationen müssen geeignete Angaben zur Wertentwicklung enthalten, die sich auf die unmittelbar vorausgehenden fünf Jahre (in Zwölfmonatsperioden) beziehen, in denen der Investmentfonds angeboten wurde.⁶⁷⁵ Im Falle eines Zeitraums von weniger als fünf Jahren müssen sich diese Angaben auf den gesamten Zeitraum beziehen, und bei einem längeren Zeitraum kann die Kapitalanlagegesellschaft beschließen, über die fünf Jahre hinauszugehen, wobei diesen Angaben zur Wertentwicklung in jedem Falle vollständige Zwölfmonatszeiträume zugrunde zu legen sind. Falls ein Investmentfonds weniger als ein Jahr existiert, ist die absolute Performance anzugeben – mit einem expliziten Hinweis, dass es sich hier um eine kürzere Laufzeit handelt.⁶⁷⁶ Essentiell ist, dass alle Referenzzeiträume im Zusammenhang mit den Angaben immer eindeutig angegeben sind sowie ein sog. Performance-Hinweis enthalten ist. Unter der Bezeichnung „Performance-Hinweis“ versteht die Branche eine Warnung, dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse des Investmentfonds ist.⁶⁷⁷ Darüber hinaus ist bei einer Bruttowertentwicklung gem. § 4 Z 6 IIKV anzugeben, wie sich Provisionen, Gebühren und andere Entgelte auf die tatsächliche Performance auswirken.

⁶⁷⁴ Vgl. § 3 Z 1 IIKV; FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 44 ff.

⁶⁷⁵ Vgl. § 4 Z 2 IIKV; FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 53

⁶⁷⁶ Vgl. Stellungnahme der FMA vom 25.10.2007, Pkt. 1, GZ: FMA-SN00100/0039-WAC/2007.

⁶⁷⁷ FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 57.

Bei Informationen über künftige Wertentwicklung ist zu beachten, dass Angaben nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung beruhen dürfen, sondern auf angemessenen, durch objektive Daten gestützten Annahmen.⁶⁷⁸ Die objektiven Daten müssen nicht immer angegeben werden, jedoch im Falle einer Kundenbeschwerde bzw. Prüfung durch FMA oder Wirtschaftsprüfer entsprechend vorzulegen. Daher kann eine praktische Anwendung der Angaben zur künftigen Performance sich eigentlich nur auf die Anleihenfonds beschränken, da nur in diesem Falle eine erwartete Rendite vorzusehen ist (wobei das Ausfallsrisiko zu beachten ist). Der Performance-Hinweis sowie Warnungen, Angaben zu sämtlichen Provisionen und Gebühren sind analog anzuführen.

Die letzte durch die FMA in der IIKV-Verordnung⁶⁷⁹ sowie durch die Investmentbranche in Qualitätsstandards verankerte Fallkonstellation zum Thema Performance-Angaben sind Simulationen. Wie bereits erwähnt dürfen Simulationen nicht als Angaben zur künftigen Wertentwicklung angewendet werden. Um eine Simulation in einer Informationsunterlage darzustellen, muss die simulierte frühere Wertentwicklung auf der tatsächlichen früheren Wertentwicklung mindestens eines Finanzinstruments oder Finanzindices, die mit dem betreffenden Finanzinstrument übereinstimmen oder diesem zugrunde liegen, beruhen.⁶⁸⁰ Der Performance-Hinweis ist – wie auch sonst üblich – anzugeben.

Da für die Darstellung der Performance die Performance-Charts gut geeignet sind („eye-catcher“), ist deren Nutzung auch zulässig. Die Voraussetzung dafür ist, dass ein bloßes Abstellen auf bisherige Wertentwicklungen nicht im Vordergrund stehen darf. Ein weiterer Punkt, der untrennbar mit der Performance verbunden ist, sind die Risikohinweise, die vollständig und – vor allem – verständlich den Kunden darzustellen sind⁶⁸¹. Neben den Pflichtunterlagen iSd InvFG, also dem Prospekt und dem KID, sind die Risiken in allen Unterlagen zu erwähnen. Zu beachten ist, dass sowohl Vorteile eines Fonds, wie auch die mit ihm verbundenen Risiken in gleicher Form dargestellt werden müssen (insbesondere gleiche Schriftgröße), wobei die Ansichten der FMA auch durch die Rsp des OGH bestätigt worden sind.⁶⁸² Darüber hinaus soll jede Unterlage einen Hinweis beinhalten, dass die

⁶⁷⁸ FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 73.

⁶⁷⁹ Vgl. § 5ff IIKV.

⁶⁸⁰ FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 67.

⁶⁸¹ Vgl. § 40 Abs 2 Z 1 WAG.

⁶⁸² Vgl. OGH 20.01.2009, 4 Ob 188/08p; FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 36.

steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen jedes einzelnen Anlegers abhängig ist⁶⁸³ – was auch eine Auswirkung auf die Erträge hat.

In Bezug auf kapitalgarantierte Finanzinstrumente, darunter auch die für die vorliegende Arbeit relevanten kapitalgarantierten Investmentfonds, die neben einer Chance auf Gewinne auch den Kapitalerhalt bei sonst fallenden Kursen versprechen, ist zu beachten, dass die angemessene Informationen iSd § 40 Abs 1 WAG im Falle einer Garantie auch zusätzlich garantiebezogene Daten enthalten muss. Nach der hM, die sich auch mit der Rechtsansicht der FMA deckt⁶⁸⁴, sind die Bestimmungen des WAG dahingehend zu interpretieren, dass dem Kunden in verständlicher Form die vorgeschlagenen Anlagestrategien, inklusive einer geeigneten Beschreibung und Warnhinweisen zu den mit diesen Anlagestrategien verbundenen Risiken, dargestellt werden müssen.⁶⁸⁵ Ist die Wertabsicherung durch derivative Instrumente sichergestellt, so sind dem Kunden diesbezügliche Warnhinweise zu übermitteln. Erfolgt die Garantie durch einen Vertrag mit dem Garantiegeber als Dritten (in der Regel mit der Depotbank), sind die Details zu diesem Garantiegeber und der Garantieuumfang darzulegen.⁶⁸⁶ In einer Reihe von Erkenntnissen hat sich OGH in den letzten Jahren mit der rechtlichen Problematik in diesem Bereich auseinandergesetzt.⁶⁸⁷ Insbesondere im Erkenntnis des OGH 6 Ob 116/11 v wurde bestätigt, dass nicht nur die Marktrisiken der jeweiligen Anlageform dargestellt werden müssen, sondern auch das Insolvenzrisiko des Garantiegebers, was zugleich eine Aussage zur Wahrscheinlichkeit des Ausfalls der „Kapitalgarantiezusage“ ist.⁶⁸⁸ Bei den Angaben zum Insolvenzrisiko ist über die Bonität des Garantiegebers informieren. Mit der Heranziehung von anerkannten Ratings sollte der Kunde bei der Anlageberatung in die Lage versetzt werden, feststellen zu können, wie die Belange zwischen den Marktrisiken und Bonitätsrisiken der Kapitalerhaltgarantie sind.

⁶⁸³ Vgl. § 41 Abs 4 WAG.

⁶⁸⁴ Vgl. FMA-RS zu Informationen an Kunden gem. § 40ff WAG / Kapitalgarantierte Finanzinstrumente vom 18.01.2010, GZ: FMA-SG380853/0001-WAC/2010.

⁶⁸⁵ Vgl. § 40 Abs 1 Z 5 WAG.

⁶⁸⁶ Vgl. FMA-RS zu kapitalgarantierten Finanzinstrumenten vom 18.01.2010.

⁶⁸⁷ Vgl. 4 Ob 176/10a, 4 Ob 20/11m, 8 Ob 47/11m, 1 Ob 71/11i, 6 Ob 116/11v, 10 Ob 30/11a.

⁶⁸⁸ Siehe detaillierter in ÖBA 2012/1770, 62 und ÖBA 2012/1772, 67.

b) Vertriebssystematik nach WAG (I): Geschäftsarten

Wie in der vorliegenden Arbeit bereits kurz erwähnt können die Investmentfondsanteile entweder durch eine Kapitalanlagegesellschaft direkt oder durch ihre Kooperationspartner vertrieben werden. Im Folgenden soll auf die Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen des Vertriebes näher eingegangen werden – mit dem Hinweis darauf, dass in der Regel in solchen Konstellationen die Fondanteile neben anderen Veranlagungsprodukten durch vermittelnde Partner der Verwaltungsgesellschaften vertrieben werden.

Die relativ neue Bestimmungen der MiFID-Richtlinie und in weiterer Folge auch des WAG 2007 haben eine grundsätzliche Unterscheidung zwischen mehreren Geschäftsarten und für diese jeweils spezifische (und wiederholt erweiterte) Anforderungen eingeführt: ein Beratungsgeschäft iSd § 44 WAG, ein beratungsfreies Geschäft iSd § 45 WAG sowie ein Ausführungsgeschäft iSd § 46 WAG. Diese bilden auch die Vertriebssystematik, die für den Vertrieb der Investmentfonds von maßgeblicher Bedeutung ist.⁶⁸⁹

Das Beratungsgeschäft gem. § 44ff WAG umfasst sowohl die Anlageberatung als auch die Portfolioverwaltung und ist durch die persönliche – auf den Kunden abgestimmte – Empfehlung eines Finanzinstrumentes oder einer Wertpapierdienstleistung gekennzeichnet, wobei diese Empfehlung auf Basis der zuvor ermittelten Kundendaten zu Kenntnissen, Erfahrungen und Anlagezielen, finanziellen Verhältnissen sowie der Risikoeignung erfolgt.⁶⁹⁰ Diese Informationen werden dadurch in Erfahrung gebracht, dass der Kunde einer sog. Geeignetheitsprüfung unterzogen wird. Können die erforderlichen Informationen – zur Gänze oder zumindest teilweise – nicht eingeholt werden, dürfen dem Kunden gem. § 44 Abs 5 keine Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente empfohlen werden.⁶⁹¹ Ferner wird in der Praxis sinngemäß vorgegangen, wenn eindeutige Hinweise vorliegen, dass die von dem Kunden im Rahmen der Geeignetheitsprüfung abgegebenen Informationen nicht richtig sein können.

Im Falle der Anlageberatung muss der Kunde nicht nur in allgemeiner Form informiert werden, sondern auch in Bezug auf jedes einzelne Finanzinstrument oder jede einzelne Wertpapierdienstleistung, die empfohlen wurde. Die Definition des in diesem Zusam-

⁶⁸⁹ Nach § 1 Z 7 WAG unterliegt der Vertrieb von Investmentfonds wie auch von anderen Finanzinstrumenten den Bestimmungen des WAG.

⁶⁹⁰ Vgl. § 44 Abs 1 WAG

⁶⁹¹ Die Dienstleistung der Anlageberatung als solche darf nicht durchgeführt werden.

menhang erwähnten Begriffes der „Empfehlung“ wird dahingehend beschränkt, dass ein konkretes Instrument und nicht eine allgemeine Wertpapierart erwähnt wird, die Informationen zum Instrument analysiert und nicht bloß übermittelt werden sowie die Empfehlung persönlich und nicht in öffentlichen Medien erfolgt.

Die Portfolioverwaltung geht noch weiter – da es sich hier nicht um eine konkrete Empfehlung zum Kauf, Verkauf, Tausch oder Ähnlichem durch einen Kunden handelt, sondern um die Verwaltung eines Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen des vom Kunden erhaltenen Mandats, sofern dieses Portfolio ein oder mehrere Finanzinstrumente enthält.⁶⁹² *Saria* geht in der Definitionsauslegung auf die Position des Anlegers näher ein: „Das Wesen der Portfolioverwaltung besteht im Verzicht des individuellen Kunden auf Dispositionsbefugnisse und der Übertragung der Durchführung des Handels sowie der Abrechnung der Verwaltung auf einen konzessionierten Dienstleister“.⁶⁹³ Zusätzlich zu den allgemeinen Pflichten nach WAG sind dem Kunden noch vor Vertragsabschluss der Portfolioverwaltungsdienstleistung insbesondere Informationen zur Anlagestrategie und anderen Grundsätzen zur Verfügung zu stellen. Es ist im Übrigen zu beachten, dass alle Kreditinstitute nach WAG bereits über die Legalkonzession des § 1 Abs 3 BWG zur Portfolioverwaltung berechtigt sind.⁶⁹⁴

Das beratungsfreie Geschäft, also die sog. „Vermittlung der Wertpapiere“, legt einen geringeren Maßstab als die oben angeführten Formen der Beratung an den Anlegerschutz iSd WAG an. Hier wird ein Rechtsträger (als Anbieter) gem. § 45 WAG verpflichtet, die Angemessenheit der Anlageentscheidung des Kunden zu überprüfen, was in Praxis als sog. Angemessenheitsprüfung erfolgt. Für die Durchführung dieser Prüfung sind die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zu erheben.⁶⁹⁵ In der Folge liegt die Angemessenheit eines konkreten Produktes bzw. einer konkreten Dienstleistung nur dann vor, wenn der Kunde auf Basis seiner Kenntnisse bzw. Erfahrung die Risiken einer bestimmten Veranlagung verstehen kann. Ist das nicht der Fall, so ist dem Kunden eine Warnung gem. § 45 Abs 2. WAG zu übermitteln.⁶⁹⁶ Die anderen Elemente des Anlegerprofils wie finanzielle Verhältnisse, steuerliche Situation und Anlageziele sind dabei irrelevant; diese

⁶⁹² Die Portfolioverwaltung ist von der Verwaltung eines Spezialfonds im Auftrag eines Kunden bzw. einer Gruppe von Kunden durch eine Kapitalanlagegesellschaft abzugrenzen, siehe auch Kapitel II Punkt IV 2)b) der vorliegenden Arbeit.

⁶⁹³ Vgl. *Saria* in *Brandl/Saria*, WAG², § 1 Rz 6.

⁶⁹⁴ Vgl. *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1, Rz 117.

⁶⁹⁵ Vgl. § 45 Abs 1 WAG.

⁶⁹⁶ Diese Warnung kann in einer standardisierten Form erfolgen; Vgl. § 45 Abs 2 WAG.

werden vom Anbieter gar nicht überprüft. Übergibt der Kunde die notwendigen Informationen zu seinen Kenntnissen und seiner Erfahrung dem Anbieter nicht, so ist er ebenso zu warnen⁶⁹⁷ und darüber zu belehren, dass keine Angemessenheitsprüfung möglich war bzw. bei nicht vollständigen Informationen die Prüfung nicht aussagekräftig ist. Dem Kunden liegen bei einem beratungsfreien Geschäft iSd § 45 WAG nur allgemeine, an die Öffentlichkeit gerichtete Informationen vor und auf Basis deren platziert er eine Order. Die Form der Orderplatzierung spielt keine Rolle; die rechtliche Stellung bleibt unverändert, egal ob die Order persönlich in einer Filiale oder telefonisch oder via „online banking“ abgegeben wurde.

Bei einem Ausführungsgeschäft (sog. „Execution Only“)⁶⁹⁸ gem. § 46 WAG sehen die gesetzlichen Bestimmungen eine hinsichtlich des Anlegerschutzes noch abgeschwächtere Art der Wertpapierdienstleistung vor. Es erfolgt dabei keine Überprüfung der kundenbezogenen Daten (insbesondere der Risikobereitschaft, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse), wie es bei anderen Geschäftsarten iSd § 44 und 45 WAG zumindest teilweise der Fall ist. Die zentrale Rechtseigenschaft des Ausführungsgeschäfts besteht darin, dass dieses explizit auf Veranlassung des Kunden erfolgt⁶⁹⁹. Ferner ist der Kunde darüber zu informieren, dass keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt werden konnte und als Konsequenz die Wohlverhaltensregeln iSd WAG nicht angewendet werden können, was sich negativ auf das Schutzniveau auswirken kann.⁷⁰⁰ Diese Information ist dem Kunden noch vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung zu übermitteln.

Das Ausführungsgeschäft der Kundenorder kann gem. § 46 Z 1 WAG nur im Hinblick auf die nicht komplexen Finanzinstrumente iSd § 1 Z 7 WAG getätigt werden⁷⁰¹. Bei dieser grundsätzlichen und mit maßgeblichen Folgen für den Vertrieb⁷⁰² verbundenen Aufteilung in „komplexe“ und „nicht komplexe“ Finanzinstrumente spielen freie Handelbarkeit und Einbettung von Derivaten die Schlüsselrolle. Sinngemäß nicht komplex sind daher insbesondere Aktien, die auf einem geregelten Markt zugelassen sind, Anleihen ohne

⁶⁹⁷ Vgl. § 45 Abs 3 WAG.

⁶⁹⁸ Diese aus dem Englischen stammende Bezeichnung wird in der Praxis in Österreich, auch in der Kommunikation mit dem Kunden, verstärkt genutzt; dies ist wohl auch auf die langjährige Implementierungsdiskussionen rund um die MiFID-RL zurückzuführen.

⁶⁹⁹ Vgl. § 46 Z 2 WAG.

⁷⁰⁰ Vgl. § 46 Z 3 WAG.

⁷⁰¹ Die WAG-Definition der nicht komplexen Finanzinstrumenten ist zum einen taxativ (§ 1 Z 7 lit a) WAG), zum anderen demonstrativ (§ 1 Z 7 lit b) WAG) und daher nicht als abgeschlossen anzusehen.

⁷⁰² In diesem Zusammenhang siehe zu den möglichen Änderungen im Zuge der Überarbeitung der MiFID-RL Kapitel IV Punkt I 3) der vorliegenden Arbeit.

Derivate sowie die OGAW-richtlinienkonformen Investmentfondsanteile. Bei den Letzten zählt bei der (Nicht-) Erfüllung der Definitionsmerkmale eines komplexen Finanzinstrumentes die oben kurz angedeutete Zurückführung auf die Einbettung der Derivaten nicht, da auch bei den OGAW-Fonds die Derivate unter bestimmten Voraussetzungen und im Rahmen der gesetzlichen Grenzen eingesetzt werden dürfen⁷⁰³. Nach der alten Rechtslage⁷⁰⁴ wurde bei den Investmentfondsanteilen vielmehr auf die Einsetzung der „Alternative Investments (AI’s)“ abgezielt: Betrug der Anteil von AI’s mehr als 10% des Fondsvermögens, wurden die Fondsanteile zum komplexen Finanzinstrument. Nachdem aber die aktuelle Fassung des InvFG die neue Definition der AIF nach § 166 InvFG vorsieht, werden diese (im Gegensatz zu OGAW-Fonds) automatisch als komplexe Finanzinstrumente iSd WAG qualifiziert.

c) Vertriebssystematik nach WAG (II): Auslagerung der Dienstleistungen im Vertrieb

Im Zuge der Umsetzung der MiFID-Richtlinie in das WAG wurden seitens des Gesetzgebers auch die gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich der Zulässigkeit und der Grenzen der möglichen Auslagerung von Wertpapierdienstleistungen neu festgelegt.⁷⁰⁵ Das WAG unterscheidet dabei gem. § 25 Abs 2 zwischen „wesentlichen“ und „nicht wesentlichen“ Aufgaben und definiert die ersteren insbesondere anknüpfend an die Einhaltung der WAG-Konzessionsvoraussetzungen.⁷⁰⁶

Hinsichtlich des Vertriebes kommt gem. den Bestimmungen des § 28 Abs 1 WAG die Heranziehung eines vertraglich gebundenen Vermittlers in Frage. Der Begriff des vertraglich gebundenen Vermittlers wird definiert iSd § 1 Z 20 WAG als jede natürliche oder juristische Person, die als Erfüllungsgehilfe⁷⁰⁷ oder sonst unter vollständiger und unbedingter Haftung einer einzigen Wertpapierfirma oder eines einzigen Kreditinstituts⁷⁰⁸

⁷⁰³ Vgl. § 73 InvFG.

⁷⁰⁴ IdF vor BGBl I 2011/77 InvFG 2011.

⁷⁰⁵ Vgl. Mayer, Zur Abgrenzung von Wertpapierdienstleistern in Österreich, ZFR 2011, 258.

⁷⁰⁶ Vgl. § 25 Abs 2 WAG; Harrer, Auslagerung bei Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen – Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Outsourcing, ZFR 2007, 66.

⁷⁰⁷ Eine weitere Präzisierung der Erfüllungsgehilfenstellung wird jedoch im § 1 Z 20 erfolgen; dies geschieht erst gem. § 25 Abs 2 WAG. Aus Verständniszwecken wäre mE hier ein Querverweis sinnvoll.

⁷⁰⁸ Kreisl in Brandl/Saria, WAG², § 28 Rz 2, vertritt mit einem Verweis auf § 15 Abs 1 iVm § 2 Abs 2 WAG die Auffassung, dass dies auch auf die Versicherungsunternehmen Anwendung finden sollte; dies ist aber mE mit dem Verweis auf § 2 Abs 1 Z 1 WAG zu verneinen, da die Versicherungsgesellschaften

Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringt.⁷⁰⁹ Das Ziel der Heranziehung der vertraglich gebundenen Vermittler ist in erster Linie die Förderung des Dienstleistungsgeschäfts des Rechtsträgers. Dies sollte insbesondere durch Akquisition oder durch Annahme von Kundenaufträgen sowie deren Übermittlung, das Platzieren von Finanzinstrumenten und die Anlageberatung hinsichtlich der von dem Rechtsträger angebotenen Finanzinstrumente und Dienstleistungen ausgestaltet werden.⁷¹⁰ Es ist zu beachten, dass gem. § 1 Z 20 WAG der vertraglich gebundene Vermittler keine Wertpapierfirma iSd WAG ist. Die vertraglich gebundene Vermittler benötigen gem. § 28 Abs 5 WAG eine gewerbliche Berechtigung iSd § 136 GewO 1994 und müssen in einem von der FMA geführten Register eingetragen sein.⁷¹¹ Dies darf nur dann geschehen, wenn feststeht, dass sie über die erforderliche Zuverlässigkeit und über entsprechende kaufmännische und berufliche Kenntnisse verfügen.⁷¹²

Hier soll kurz auf die Rechtsentwicklung rund um den vertraglich gebundenen Vermittler hingewiesen werden, da der Begriff nicht als einziger im Bereich der Auslagerung des Vertriebes durch das WAG 2007 eingeführt bzw. beibehalten⁷¹³ worden ist. Bis vor der jüngsten Änderung des WAG⁷¹⁴ war auch die Auslagerung des Vertriebes auf einen Finanzdienstleistungsassistenten⁷¹⁵ möglich. Nun mit dem Ziel „die Beratungsqualität zu verbessern und die Verantwortung der Konzessionsträger zu stärken“⁷¹⁶ wurde der Begriff des Finanzdienstleistungsassistenten durch jenen des Wertpapiervermittlers ersetzt.⁷¹⁷ Gleichzeitig wurde die Möglichkeit der Auslagerung des Vertriebes an diese Gruppe der Vermittler durch Wertpapierfirmen und Kreditinstitute abgeschafft; die Wertpapiervermittler dürfen gem. § 2 Abs 1 Z 15 WAG ausschließlich für Wertpapierdienstleistungsunternehmen⁷¹⁸ tätig sein.⁷¹⁹ Aus diesem Grund ist die Bedeutung dieser Gruppe

grundsätzlich von der Anwendung des WAG ausgenommen sind und der in § 2 Abs 2 WAG geregelter Tatbestand nicht zu den Kerngeschäften iSd VAG gehört und daher die Übernahme der Auffassung von *Kreisl* in das WAG zur Verwirrung der Anleger führen würde und vorerst eine Änderung des § 2 Abs 1 Z 1 WAG voraussetzen würde.

⁷⁰⁹ Vgl. *Mayer*, ZFR 2011, 259.

⁷¹⁰ Vgl. § 28 Abs 1 WAG.

⁷¹¹ Vgl. *Mayer*, ZFR 2011, 259.

⁷¹² Der Beweislast im Verhältnis zum Rechtsträger liegt bei dem vertraglich gebundenen Vermittler.

⁷¹³ Vgl. WAG idF BGBl I 1999/63.

⁷¹⁴ BGBl I 2011/99.

⁷¹⁵ Gem. WAG idF. BGBl I 2011/99 als „selbstständiger Vertreter“ bezeichnet; vgl. *Mayer*, ZFR 2011, 259.

⁷¹⁶ Vgl. *Brandl/Saria*, Vom Finanzdienstleistungsassistenten zum Wertpapiervermittler, ZFR 2011, 101.

⁷¹⁷ Vgl. § 2 § 1 Z 15 WAG aF (BGBl I 2011/99).

⁷¹⁸ Die maximale Zahl der Auftraggeber wird nun auf drei beschränkt; bei dem Finanzdienstleistungsassistenten gab es keine solche Einschränkung. Vgl. *Brandl/Saria*, ZFR 2011, 102.

⁷¹⁹ Kritisch dazu *Brandl/Saria*, ZFR 2011, 101; *Harrer* in *Gruber/N.Raschauer* (Hrsg.), Kommentar Wertpapieraufsichtsgesetz WAG § 28 Rz 4.

für den (ausgelagerten) Vertrieb der Investmentfondsanteile und in Konsequenz für die vorliegende Arbeit wesentlich gesunken.

An dieser Stelle ist die Wichtigkeit einer der zentralen Eigenschaften des vertraglichen Vermittlers für diese Konstellation eine nähere Betrachtung wert: nämlich die gesetzlich gebotene Exklusivität des Auftraggebers. Diese Eigenschaft schafft eine angemessene Balance zu den Anforderungen an den Rechtsträger, die Tätigkeit der vertraglich gebundenen Vermittler zu überwachen⁷²⁰ sowie die Haftung nach § 1313a ABGB für jede Handlung oder Unterlassung des Vermittlers zu übernehmen.⁷²¹ Bei der mehrfachen Beauftragung eines Vermittlers ist es viel schwieriger, Interessenkonflikte und Zurechnung der konkreten Handlungen an die einzelnen Rechtsträger als Auftraggeber zu überwachen. Die letzte Änderung des WAG zielte daher darauf ab, den gewerblichen Vermögensberatern, die als vertraglich gebundenen Vermittler aktiv sind, die Berechtigung, zugleich als Wertpapiervermittler tätig zu sein, zu entziehen.⁷²²

d) Vertriebssystematik nach WAG (III): Kundenkategorisierung

Die dem WAG zugrunde liegende MiFID-Richtlinie hat auch drei verschiedene Kundenkategorien eingeführt, an die bestimmte Schutzklauseln angeknüpft sind: geeignete Gegenparteien, professionelle Kunden und Privatkunden.⁷²³ Die Einstufung der Kunden soll durch jeden Rechtsträger anhand interner Leitlinien erfolgen und jeder Kunden soll von diesem informiert werden.⁷²⁴ Eine Umstufung auf Verlangen des Kunden und beim Vorliegen bestimmter Kriterien ist nach dem WAG möglich, dabei ist aber auf den Einfluss dieses Vorgangs auf das Schutzniveau Bedacht zu nehmen.⁷²⁵ Die Kunden in der Kundenkategorie „Privatkunde“ genießen nämlich das höchste Schutzniveau und die in der Kundenklasse „Geeignete Gegenparteien“ das niedrigste. Gleichzeitig sind die Kunden verpflichtet, dem Rechtsträger jegliche Änderungen bekanntzugeben, die ihre Einstufung im Nachhinein beeinflussen können.

⁷²⁰ Vgl. § 28 Abs 3 WAG.

⁷²¹ Vgl. § 28 Abs 2 WAG.

⁷²² Vgl. § 28 Abs 9 WAG.

⁷²³ Vgl. Erwägungsgrund 31 der RL 2004/39/EG.

⁷²⁴ Vgl. § 61 Abs 1 WAG.

⁷²⁵ Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG², § 40 Rz 56.

In diesem Sinne gehören zu der Gruppe der geeigneten Gegenparteien grundsätzlich gem. § 60 Abs 2 iVm § 58 Abs 2 Z 1 bis 4 WAG Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Pensions- und Kapitalanlagenfonds und deren Verwaltungsgesellschaften, Versicherungsgesellschaften, größere Unternehmen⁷²⁶ und Zentralstaaten. In Bezug auf die Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien werden keine Eignungs- oder Angemessenheitstests durchgeführt.

Ein professioneller Kunde wird gem. § 58 Abs 1 WAG als „Kunde, der über genug ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können“ definiert. Professionelle Kunden *per se* sind Rechtsträger, die als potentielle geeignete Parteien gelten (siehe oben), nicht jedoch als solche behandelt werden.⁷²⁷ Ferner können gem. § 59 Abs 1 WAG auch Privatkunden⁷²⁸ nach einer Antragstellung zu professionellen Kunden „hochgestuft“ werden. Dadurch verlieren sie das Recht auf die folgenden Pflichtinformationen iSd WAG: Beschwerdemanagement, Prospekthinweise, Zusammenstellung der Kosten und Nebenkosten⁷²⁹; die Informationen zu Kriterien für die bestmögliche Ausführung (sog. Durchführungsgrundsätze – „best execution policy“)⁷³⁰ und Informationen zu den Vorteilen (sog. „Inducements“)⁷³¹ sind jedoch auch den professionellen Kunden zu übermitteln. Darüber hinaus entfällt in Fällen der Hochstufung der Eignungstest iSd § 44 WAG bzw. ein Angemessenheitstest iSd § 45 WAG, die in der Regel Voraussetzungen eines Geschäftsverhältnisses mit einem Privatkunden sind.⁷³² Aus diesen Gründen ist die Hochstufung durch den Anbieter mit einem an den Kunden gerichteten Warnhinweis zu versehen und nur unter den gesetzlichen Voraussetzungen durchzuführen, die das fallende Schutzniveau zumindest teilweise rechtfertigen können: Entweder hat der Kunde seine Kenntnisse und Erfahrungen bewiesen (in der Praxis geht man von mindestens zehn Geschäften pro Quartal mit einem Wert von zumindest insgesamt EUR 15.000 aus), er verfügt über ausreichende Liquidität von mindestens EUR 500.000 oder er war im Finanzsektor selbst operativ tätig. Es ist zu beachten, dass es keinen Anspruch auf die Hochstufung vom Privatkunden zu professionellen Kunden gibt.

⁷²⁶ Die Grenze liegt bei EUR 40 Mio. Nettoumsatz.

⁷²⁷ Vgl. § 58 Abs 2 iVm § 60 Abs 2 WAG.

⁷²⁸ Privatkunden werden lediglich als „Kunden, die keine professionelle Kunden sind“, also alle übrigen Kunden definiert; vgl. § 1 Z 14 WAG.

⁷²⁹ Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG², § 40 Rz 60.

⁷³⁰ Vgl. § 54 iVm § 52 WAG.

⁷³¹ Vgl. § 39 WAG.

⁷³² Ausgenommen ist der „execution only“-Vertrieb nach § 46 WAG.

Umgekehrt ist aber der Rechtsanspruch auf eine Herabstufung zum Privatkunden, also zugunsten des erhöhten Anlegerschutzes auf Antrag eines professionellen Kunden oder aber auch einer geeigneten Gegenpartei zu bejahen.⁷³³

e) Interne Sicherung der Einhaltung der WAG-Vorschriften

Die Bestimmungen des WAG 2007 haben nicht nur einige ganz neue Anforderungen an die „Rechtsträger“ iSd WAG, also an die Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und Dienstleistungsunternehmen, eingeführt, sondern auch spezielle interne Kontrollmechanismen, die die Einhaltung dieser Vorschriften überwachen und sicherstellen sollen. Nach § 18 Abs 1 WAG nennt der Gesetzgeber eine sehr allgemeine Anforderung der „Festlegung angemessener Strategien und Verpflichtungen zum Nachkommen der Verpflichtungen des WAG“. Diese Lösung erinnert ein wenig an die Umsetzung des Dodd-Frank-Act⁷³⁴ in den Vereinigten Staaten, insbesondere an den Teil bezüglich des Hochfrequenzhandels: Lediglich ein Mindestmaß an rechtlichen Vorschriften wird beschlossen, jedoch führen eine weitgehende Verpflichtung der Geschäftsleitung bezüglich der Überwachung der Einhaltung und damit zusammenhängende potentielle Konsequenzen seitens der Aufsicht (in der Regel) zur allseitigen Zielerreichung trotz der verschiedenen Ausgestaltung auf der Einzelinstitutsebene.

Ganz konkret regelt das WAG in diesem Zusammenhang jedoch die Verpflichtung zu einer dauerhaften Einrichtung der Compliance-Funktion gem. § 18 Abs 3 WAG. Es ist nicht (zumindest nicht direkt und in erster Linie) die Geschäftsleitung, die für die Überwachung und Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit der Verfahren zur Einhaltung der WAG-Vorschriften verantwortlich ist, sondern eben der Compliance-Beauftragte⁷³⁵ (in der Praxis als Compliance Officer bezeichnet). In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage der „Kontrolle der Kontrollfunktion“, also einer regelmäßigen und angemessenen externen Kontrolle der Compliance-Funktion nach WAG. Eine Ent-

⁷³³ Dies ergibt sich aus dem Schutzzweck der Norm; vgl. Erwägungsgrund 31 der RL 2004/39/EG.

⁷³⁴ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Public Law 111-203, 24 Stat. 1376 ff vom 21.07.2011,

⁷³⁵ Vgl. § 18 Abs 3 Z 1 WAG

wicklung in dieser Richtung, basierend auf den bisherigen Kompetenzen der Bankprüfer, ist in der Zukunft nicht auszuschließen.⁷³⁶

In Bezug auf das Prospektwesen und Kundeninformationen iSd WAG⁷³⁷ ist eine spezielle Rolle der Compliance-Beauftragten denkbar und nach der Rechtsansicht der FMA sogar empfehlenswert.⁷³⁸ Da nach § 18 Abs 2 WAG die Risiken einer Missachtung der WAG-Bestimmungen möglichst gering zu halten sind, ist es nach der Meinung der FMA daher „unerlässlich, dass Informationsmaterialien einschließlich Marketingmitteilungen vor Veröffentlichung oder Verbreitung einer inhaltlichen und rechtlichen Überprüfung im Hinblick auf die im WAG geregelten Erfordernisse unterzogen werden“⁷³⁹. Die Investmentfondsbranche sieht diese Auslegung des § 18 Abs 2 WAG seitens der FMA und die Konsequenz einer Prüfungsverpflichtung *jeder* an Kunden gerichteten Information (verständlicherweise) als überschießend an.⁷⁴⁰ Diese standardisierte Überprüfung kann jedoch laut der FMA unterbleiben, wenn die Erstellung der Informationen und Marketingmitteilungen unter Einhaltung von internen, vorab mit Compliance und Rechtsabteilung abgestimmten Vorgaben erfolgt.⁷⁴¹ In der Praxis und zwecks Effizienzsteigerung haben sich die größten Bankengruppen in Österreich für diese Möglichkeit entschieden und die von der FMA geforderten Vorgaben ausgearbeitet.⁷⁴²

In Anlehnung an das WAG wurde auch in das InvFG eine Parallelbestimmung zur Compliance-Funktion hinsichtlich des Investmentfondsrechts als *lex specialis* neu eingeführt.⁷⁴³ Das Ziel ist es, angemessene Grundsätze und Verfahren festzulegen, anzuwenden und aufrecht zu erhalten, die darauf ausgelegt sind, Risiken der Nichteinhaltung der Bestimmungen des InvFG sowie der zu ihm gehörenden Verordnungen und anderer Rechtsakte zu vermeiden.⁷⁴⁴

⁷³⁶ Vgl. Kapfer/Resch in Gruber/Raschauer, WAG § 18 Rz 64.

⁷³⁷ Daraus ergibt sich auch die Anwendbarkeit der Informationen betreffend die Fondanteile iSd InvFG.

⁷³⁸ Vgl. FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011; Rz 16.

⁷³⁹ Vgl. FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011; Rz 16.

⁷⁴⁰ In der Praxis wäre die Prüfung durch die Rechtsabteilung oder die Compliance-Funktion durchzuführen.

⁷⁴¹ Vgl. FMA-RS vom 28.04.2011; Rz 16; beachte, dass die FMA diese Alternative zur Prüfung jeder Information lediglich als Beispiel für einen Befreiungstatbestand nennt; andere Beispiele sind jedoch bis dato nicht bekannt.

⁷⁴² Vgl. etwa das Vorstandsschreiben des Sparkassenverbandes Nr. 042/2011 vom 13.07.2011 (nicht veröffentlicht).

⁷⁴³ Vgl. BGBl I 2011/77 aF.

⁷⁴⁴ Vgl. § 15ff InvFG.

V. Haftung und Schadenersatz

1) Einleitung

Nicht notwendigerweise nur durch die dauernde Finanzkrise, sondern auch aufgrund der Fehlleistungen der Emittenten und der begleitenden Unternehmen hat man im November 2012 alleine in Wien über 8700 gerichtliche Verfahren mit mehr als 22000 Ansprüchen verzeichnet.⁷⁴⁵ Diese Zahlen besorgen nicht nur die voll ausgelasteten Gerichte, sondern – zu Recht – auch den Gesetzgeber. Die Prozesswelle bietet zusätzlich eine Gelegenheit, das privatrechtliche Kapitalmarktrecht fortzuentwickeln.⁷⁴⁶

Das Prospektwesen nach InvFG und WAG und ihre Hauptadressaten, Kapitalanlagegesellschaften und deren Vertriebspartner, sollen in erster Linie den Anlegern dadurch dienen, dass sie eine präventive Marktsteuerung im Bereich der Kundeninformation sicherstellen sollen.⁷⁴⁷ Um die Anleger auch bei Fehlern bzw. Nichterfüllung der gesetzlichen Verpflichtungen zu schützen, sollte ein funktionierendes Haftungsregime gelten. Die letzten Jahren mit ihren unzähligen Gerichtsverfahren haben vielfach aufgezeigt, dass dies im Falle der Investmentfondsregulierung der Fall ist und Feststellungen wie “Die Beipackzettel werden ähnlich wie die Beratungsprotokolle von den Banken dazu benutzt, sich der Haftung zu entziehen”⁷⁴⁸ eher umgekehrt formuliert werden sollten, weil die Anleger durchaus ausreichend Möglichkeiten haben, ihr Recht einzufordern.⁷⁴⁹

Dies bedeutet nicht, dass keine Verbesserungen in Richtung der Stärkung des Anlegerschutzes denkbar wären oder die Systematik der einschlägigen Regulierung nicht lückenlos wäre: Die Anleger haben ja keine gesetzliche Verpflichtung, die Kundeninformationen iSd InvFG zu lesen.⁷⁵⁰ Die Bestimmungen des InvFG schließen ferner nicht aus, dass die Informationsmaterialien schlicht abgelehnt werden können, da nach den Bestimmun-

⁷⁴⁵ Vgl. Kalss, Der zivilrechtliche Schutz der Anleger in Österreich – ein Überblick über eine große Verfahrenswelle, ZBB/JBB 2013, 127.

⁷⁴⁶ Vgl. Kalss, ZBB/JBB 2013, 128.

⁷⁴⁷ Vgl. Nowotny, Kausalität und Prospekthaftung bei Investmentfonds, RdW 2011, 454.

⁷⁴⁸ Vgl. Guenther/Zenefels, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte – Tagungsbericht zum 7. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, ZBB 2011, 234.

⁷⁴⁹ aA vgl. Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, 3; Kalss, ZBB/JBB 2013, 137.

⁷⁵⁰ Vgl. Palffy in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 54, Kalss, ZBB/JBB 2013, 128.

gen des § 138 Abs 1 InvFG das KID und auf Anfrage andere Informationen „von der Verwaltungsgesellschaft zur Verfügung zu stellen sind“. ⁷⁵¹ In diesem Zusammenhang werden solche Abschwächungen der Informations- und Anlegerschutzpflichten bzw. von deren effektiven Wirkung auch seitens der Rsp unterstützt. Nach Ansicht des deutschen BGH ⁷⁵² begründet die Tatsache, dass bei einer Anlageberatung ein Prospekt ausgehändigt wurde, aber von einem Anleger nicht gelesen wurde, keine grobe Fahrlässigkeit auf der Anlegerseite, wenn es um Schadenersatzanspruch geht. Grund dafür ist, dass man dem Rat und den Angaben des Beraters dahingehend vertrauen können muss, dass eine Lektüre des vielfach komplizierten Verkaufsprospekts nicht mehr erforderlich ist.

2) Prospektbezogene Haftungsansprüche

Den ersten Tatbestand im Bereich der Sanktionierung von Verletzungen der gesetzlichen Informationspflichten der Emittenten iSd InvFG stellt ein fehlender Prospekt dar. Verstößt die Verwaltungsgesellschaft gegen die gesetzliche Voraussetzung, das Prospekt rechtzeitig vor dem Angebot zu veröffentlichen ⁷⁵³, steht dem Verbraucher ⁷⁵⁴ gem. § 131 Abs 7 InvFG das Rücktrittsrecht nach § 5 Abs 1 und 3 bis 6 KMG zu. ⁷⁵⁵ Der Rücktritt ist seitens des Kunden schriftlich zu erklären ⁷⁵⁶ und ist solange möglich, wie ein Prospekt nicht veröffentlicht wurde. ⁷⁵⁷ Dieses Rücktrittsrecht wird durch § 129 Abs 3 InvFG weiter gestärkt, der alle Vereinbarungen in Bezug auf die Veröffentlichungsverpflichtungen des Prospekts und des KID zum Nachteil des Verbrauchers für unwirksam erklärt.

Das Rücktrittsrecht gilt bei einem fehlenden, nicht aber bei einem fehlerhaften Prospekt. ⁷⁵⁸ Eine Haftungsbestimmung hinsichtlich Fehler bzw. unwahren Angaben im Prospekt bzw. im KID ist im InvFG nicht explizit vorgesehen. ⁷⁵⁹ Dies wird nach hM als eine

⁷⁵¹ Vgl. *Kammel/Kapeller*, ZFR 2008, 188; *Brandl/Klausberger* in *Brandl/Saria*, WAG², § 40 Rz 46.

⁷⁵² Vgl. BGH ZR 249/09.

⁷⁵³ Vgl. § 129 Abs 1 InvFG.

⁷⁵⁴ Verbraucher iSd § 1 Abs 1 Z 2 und Abs 3 KSchG.

⁷⁵⁵ Vgl. *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/61.

⁷⁵⁶ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 298.

⁷⁵⁷ Vgl. *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/61.

⁷⁵⁸ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 113; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/61.

⁷⁵⁹ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 111, *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 114.

Abweichung von den grundsätzlichen Regeln iSd KMG angesehen.⁷⁶⁰ Auf jeden Fall kommen in diesem Fall die allgemeinen zivilrechtlichen Haftungsbestimmungen zur Geltung.⁷⁶¹ In den Kreis der potentiellen Haftungsträger kommen mangels anderweitiger Bestimmungen des InvFG die Normadressaten der Prospektpflicht, und daher diejenigen, die Investmentfondsanteile zum Kauf anbieten.⁷⁶² Dieser Aspekt der Prospekthaftung im Investmentfondsrecht stellt nach der hM und der Rsp des OGH eine Weiterentwicklung der Haftung aus *culpa in contrahendo* dar⁷⁶³, insbesondere da ein bestimmtes Vertrauensverhältnis in Rahmen des Investmentgeschäfts aufgebaut wird.⁷⁶⁴

Die Situation stellt sich ein wenig anders dar, wenn es sich um ausländische Fondsanteile iSd §§ 175 ff InvFG handelt.⁷⁶⁵ Durch die Pflichtbestellung des Prospektkontrollors gem. § 176 InvFG greifen die Haftungsbestimmungen der § 6, 8 Abs 1 und 2a sowie § 11 KMG sinngemäß.⁷⁶⁶ Der Kontrollor iSd InvFG haftet jedoch nicht für etwaige prospektwidrige Handlungen und Unterlassungen der ausländischen Kapitalanlagegesellschaft oder anderer am Investmentprozess beteiligter Personen.

3) Vertriebsbezogene Haftungsansprüche

Bei den verschiedenen Formen des Wertpapiervertriebes⁷⁶⁷ und in Bezug auf daraus abgeleitete Haftungsansprüche ist die besondere Wechselwirkung zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht hervorzuheben.⁷⁶⁸ Als öffentlich-rechtliche Materie⁷⁶⁹ werden die Bestimmungen des InvFG und des WAG von der FMA überwacht und sanktioniert.⁷⁷⁰ Die gerichtliche Durchsetzbarkeit ergibt sich jedoch primär aus dem ABGB – da dies auf die

⁷⁶⁰ Vgl. Oppitz in Apathy/Iro/Kozioł, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/62.

⁷⁶¹ Vgl. Oppitz in Apathy/Iro/Kozioł, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/62; Leixner, Investmentfondsgesetz 298.

⁷⁶² Vgl. Palffy in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 6 Rz 11, Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 107.

⁷⁶³ Vgl. OGH 7 Ob 2387/96x ÖBA 1998, 51; Kalss, ZBB/JBB 2013, 131; Buchberger in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 26 Rz 67; Oppitz in Apathy/Iro/Kozioł, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/62; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 114.

⁷⁶⁴ Kalss, ZBB/JBB 2013, 131.

⁷⁶⁵ Begründet mit dem Ziel, einen Schutzstandard sicherzustellen, der jenem inländischen Fondsgleichwertig ist; vgl. Nowotny, RdW 2011, 453.

⁷⁶⁶ Vgl. § 177 InvFG; Oppitz in Apathy/Iro/Kozioł, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/67, Heidinger/Paul, Investmentfondsgesetz § 28 Rz 26.

⁷⁶⁷ Vgl. die systematische Analyse im vorangehenden Punkt dieses Kapitels.

⁷⁶⁸ Vgl. Kalss, ZBB/JBB 2013, 137.

⁷⁶⁹ Definiert in diesem Zusammenhang und in Verbindung mit dem Wirtschaftsleben als Regelung der Pflichten der Marktteilnehmer gegenüber der Öffentlichkeit.

einzelnen Vertragsbeziehungen ausgerichtet ist. Nichtsdestotrotz können die vertriebsbezogenen WAG-Bestimmungen eine wichtige Rolle bei den Gerichtsentscheidungen spielen, wenn sie eben als Auslegung der zivilrechtlichen Vorschriften gesehen werden. Nach der Rsp der OGH steht fest, dass eine fehlerhafte Beratung immer gegen das allgemeine Sorgfaltsgebot verstößt, unabhängig davon, ob diese sich in gesetzlichen Rahmen des WAG abspielt oder nicht.⁷⁷¹ Insbesondere bei der Beweiswürdigung kann auf die einschlägigen Bestimmungen des WAG verwiesen werden.⁷⁷²

Unbeschadet dessen stellt sich bei der Bejahung der Haftungsansprüche in den zivilgerichtlichen Verfahren eine wichtige Frage, nämlich gegen wen die Klage gerichtet werden sollte. Da viele Emittenten, darunter Kapitalanlagegesellschaften iSd InvFG und AIFMG ihre Produkte über Vermittler vertreiben⁷⁷³, bietet sich – wie bei der rechtlichen Konstruktion der vertraglich gebundenen Vermittler iSd WAG⁷⁷⁴ – die Anwendung der Erfüllungsgehilfenhaftung nach § 1313a ABGB an. Nach der Rechtsansicht des OGH greifen diese Bestimmungen durch die Eigenschaft eines Beraters selbst bei selbstständigen Vermittlern.⁷⁷⁵ Bei mehreren Anbietern bzw. Beratern ist in der Regel der kundennähere Dienstleister zur Aufklärung verpflichtet.⁷⁷⁶

Zu den zivilrechtlichen Rechtsbefehlen, die in den letzten Jahren vom OGH in Folge der zahlreichen Klagen der Anleger herangezogen worden sind, gehören in erster Linie der Schadenersatz⁷⁷⁷ und die irrtumsrechtliche Anfechtung⁷⁷⁸, aber auch die Gewährleistung⁷⁷⁹ und die Nichterfüllung wegen Aliud-Lieferung.⁷⁸⁰ Die zivilrechtliche Grundlage

⁷⁷⁰ Vgl. in diesem Zusammenhang auch die Strafbestimmungen gem. § 94 bis 96 WAG.

⁷⁷¹ Vgl. OGH 6 Ob 221/10h.

⁷⁷² Die Praxis kennt eine eigene Reihenfolge für den Beweiskraft der schriftlichen Urkunden im Zusammenhang mit der Anlageberatung, auch wenn diese nie offiziell bestätigt worden ist; vgl. die Präsentation “Tipps zur Vermeidung von Haftungsrisiken” vom 06.10.2011, S. 9, erstellt von der RA-Kanzlei Hosp, Hegen in Salzburg auf Auftrag der direktanlage.at AG, nicht veröffentlicht; P. Bydlinski, Anlageberaterhaftung: Beweislast, Beweismaß, Beweiswürdigung und Non liquet hinsichtlich Schaden(shöhe) und Kausalität, ÖBA 2012, 800.

⁷⁷³ Vgl. P. Bydlinski, Haftung der Bank für Fehlberatung durch den Vertriebspartner?, ÖBA 2013, 463.

⁷⁷⁴ Vgl. § 28 Abs 1 WAG.

⁷⁷⁵ Vgl. OGH 4 Ob 129/12t; OGH 8 Ob 104/12w; P. Bydlinski, ÖBA 2013, 464; aA. Kalss, ZBB/JBB 2013, 130.

⁷⁷⁶ Vgl. Trenker, Externe Anlageberater/-vermittler als Verhandlungs- und Erfüllungsgehilfen der ausführenden Bank?, Zak 2012, 363.

⁷⁷⁷ Der Schadenersatz im Investmentfondsrecht wird aus allgemeinen schadenersatzrechtlichen Bestimmungen gem. §§ 1293 ff ABGB abgeleitet. Der Haftungsausschluss gilt gegenüber den Verbrauchern nur bei leichter Fahrlässigkeit.

⁷⁷⁸ Vgl. § 871 Abs 1 ABGB; Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG², § 40 Rz 69.

⁷⁷⁹ Vgl. §§ 922 ff ABGB.

des Schadenersatzes basiert auf der Prüfung, ob ein Schaden tatsächlich eingetreten ist, ob dieser Schaden kausal für die Aktivitäten des Vertragspartners bzw. Anbieters (oder deren Unterlassen)⁷⁸¹ ist, ob den Schädiger ein Verschulden trifft und ob dabei die erforderliche Rechtswidrigkeit auf dessen Seite vorhanden ist.⁷⁸² In Bezug auf den Vertrieb der Veranlagungsprodukte sind jedoch bestimmte, für diese Geschäftsart ganz spezielle Aspekte zu beachten, die in den letzten Jahren die Prüfung durch die Gerichte einschließlich den OGH systematisch ergänzen.

Hinsichtlich des Schadens und der Berechnung des Schadensumfanges trifft der OGH in den Erkenntnissen 6 Ob 231/10 d⁷⁸³ sowie 6 Ob 8/11 m die Aussage, dass zur Schadensberechnung bei einer fehlerhaften Beratung eine sog. hypothetische Alternativveranlagung herangezogen werden sollte. Man sollte nicht davon ausgehen, dass der Anleger entweder bar gehalten hätte oder in einem Sparbuch bzw. festverzinsliche österreichische Wertpapiere investiert hätte.⁷⁸⁴ Diese Rechtsansicht schafft eine Balance, die etwaige Kursverluste einbeziehen sollte und eine wirtschaftlich adäquate Alternative zur Naturalrestitution iSd § 1323 ABGB darstellen soll, die grundsätzlich auch bei den Wertpapiergeschäften⁷⁸⁵ immer zu bejahen ist.⁷⁸⁶ Die Beweislast trifft im Falle einer hypothetischen Alternativveranlagung den Geschädigten⁷⁸⁷, obwohl auch eine Verschiebung der Beweise auf den Schädiger in der Literatur bejaht wird.⁷⁸⁸ Spannend erscheint auch die Frage, wie die Alternativentwicklung zu berechnen wäre. Hier sollte der Geschädigte darlegen, dass ein gewisser Schaden eingetreten ist. Dadurch wird dem Schädiger eine Möglichkeit eingeräumt, nachzuweisen, dass ein anderer Verlauf weniger wahrscheinlich war.⁷⁸⁹

In Bezug auf die Kausalität ist im Spannungsfeld des Aufsichts- und Zivilrechts die Rechtsansicht des OGH ausschlaggebend, nach der die Kundeninformationen dem Gebot

⁷⁸⁰ Vgl. *Kalss*, ZBB/JBB 2013, 130.

⁷⁸¹ Nach OGH 6 Ob 221/10h gilt § 11 WAG 1996 als Anforderungen nicht nur für Wertpapierdienstleister mit „großer Konzession“, sondern für alle Berater.

⁷⁸² Vgl. die umfangreiche Analyse von *P. Bydlinski*, ÖBA 2012, 797f.

⁷⁸³ ÖBA 2011/1729, 513

⁷⁸⁴ Siehe *Leupold/Ramharter*, Anlegerschaden und Kausalitätsbeweis bei risikoträchtiger hypothetischer Alternativanlage – Zugleich eine Besprechung von OGH 4 Ob 28/10m und 9 Ob 85/09d ÖBA 2010, 718.

⁷⁸⁵ Nach der Rsp des OGH ist der Schaden bereits durch den Erwerb eingetreten und daher prinzipiell durch Rückabwicklung zu ersetzen; vgl. 10 Ob 11/07a.

⁷⁸⁶ Vgl. *Kalss*, ZBB/JBB 2013, 132.

⁷⁸⁷ So OGH 6 Ob 231/10d.

⁷⁸⁸ Siehe *Dullinger*, Aktuelle Fragen der Haftung wegen Beratungsfehlern bei der Vermögensanlage – Beweislast und Mitverschulden des Geschädigten; JBl 2011, 693.

⁷⁸⁹ Vgl. 10 Ob 103/07f; siehe ferner auch *Leupold/Ramharter*, ÖBA 2010, 718.

einer vollständigen, richtigen, rechtzeitigen und verständlichen Beratung genügen müssen.⁷⁹⁰ Das Ziel sollte sein, dass der Anleger allfällige Konsequenzen seiner Entscheidung kennen sollte. Der Gerichtshof stellte fest, dass die Informationen iZm der Veranlagung maßgeblicher sind als die Tatsache, dass die Veranlagung sich mit den Angaben im Anlegerprofil des Kunden deckt. Eine Abweichung vom Anlegerprofil alleine reicht nicht aus, um den Schadenersatzanspruch zu begründen.⁷⁹¹

Hinsichtlich des Verschuldens wird immer wieder die Möglichkeit des Mitverschuldens des Kunden an den Beratungsfehlern erwogen.⁷⁹² Nach OGH 8 Ob 9/10 x⁷⁹³ steht die Angemessenheit der von einem Berater durchgeführten Anlageberatung im kausalen Zusammenhang mit der Einstufung seiner potentiellen Beratungsfehler als leicht oder grob fahrlässig. Die finanzielle Lage des Anlegers sowie seine Risikobereitschaft sollen bei der Auswahl des Investments stark berücksichtigt werden. Eine Kreditaufnahme zwecks Finanzierung einer Veranlagung ist nach der Rsp, insbesondere nach dem Erkenntnis 2 Ob 236/04a,⁷⁹⁴ heikel; noch problematischer wird eine Konstellation mit einem Fremdwährungskredit (insbesondere ohne Währungsabsicherung), da diese ein beachtliches Zusatzrisiko begründet. Auf der anderen Seite, trifft einen Anleger eine Mitschuld, sollte er ein Beratungsformular mit entsprechenden Hinweisen auf Risiken sowohl der Kreditaufnahme der Investition wie auch des Investments selbst unterfertigt haben. In OGH 8 Ob 9/10 x ging der OGH von einer Mitschuld des Anlegers iHv. einem Drittel aus. Aus prozeduraler Sicht ist nach dem OGH⁷⁹⁵ das Mitverschulden des Geschädigten vom Schädiger bereits in erster Instanz vorzubringen, ansonsten wird eine Berufung darauf im weiteren Verlauf des Verfahrens aufgrund des Neuerungsverbots nach § 482 ZPO unmöglich sein.⁷⁹⁶

Im Übrigen ist im Bereich der Verbrauchergeschäfte zu beachten, dass die Bestimmungen zum Rücktrittsrecht innerhalb der gesetzlichen einwöchigen Frist bei einem Haustürge-

⁷⁹⁰ Vgl. OGH 2 Ob 52/10y, ÖBA 2011/1707, 266.

⁷⁹¹ Vgl. ferner zu den Konsequenzen einer Abweichung vom Anlegerprofil *Wallisch*, Der Anleger und sein Profil, wbl 2011, 577.

⁷⁹² Vgl. § 1304 ABGB, der von der hM auch als Grundlage für eine Schadenminderungspflicht angesehen wird.

⁷⁹³ Vgl. ÖBA 2011/1716, 348.

⁷⁹⁴ Vgl. ÖBA 2005, 635

⁷⁹⁵ Vgl. OGH 5 Ob 35/11z.

⁷⁹⁶ Vgl. *Kaindl/Fischer* in *Dullinger/Kaindl* (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht aktuell, Jahrbuch 2011/2012 175.

schaft gem. § 3 Abs 1 KSchG auch bei der Anlageberatung der Verbraucher anwendbar sind. Der Vertrieb der Investmentfondsanteile⁷⁹⁷ begründet ferner eine Erweiterung dieser Bestimmungen des KSchG auch auf die Fälle, wo die Vertragsschließung durch den Anleger selbst angebahnt worden ist⁷⁹⁸ – und zwar als *lex specialis*. Die Bestimmungen des § 63 Abs 1 WAG sehen vor, dass der Vertrieb der Finanzinstrumenten iSd § 1 Z 6 WAG⁷⁹⁹ „nur auf Grund einer Einladung“ erfolgen darf; daher hatte der Gesetzgeber keine andere Wahl, als die betroffenen Vorschriften des KSchG in diesem Sinne zu erweitern.

In Bezug auf die Prozessordnung ist speziell die Wichtigkeit des Themas der Sammelklagen, aufgrund deren fehlender Regelung im österreichischen Recht von *Kalss* als „Sammelklagen österreichischer Prägung“ bezeichnet, zu betonen.⁸⁰⁰ Obwohl es im Bereich des Kapitalmarktrechts im angelsächsischen Raum eher üblich ist, Streitigkeiten in Rahmen eines (Muster-)Verfahrens beizulegen, wird diese Form von zahlreichen Mitgliedstaaten sowie vom Europäischen Parlament als Standardlösung abgelehnt.⁸⁰¹ Im OGH-Judikat OGH 3 Ob 2/11 g wurde bestätigt, dass sich aufgrund einer Zession der Schadenersatzansprüche weder Schuldinhalt noch Gerichtszuständigkeit noch Rechtsmittelzulässigkeit ändern können. Alle nach § 227 ZPO gestellten Klagebegehren beschäftigen sich wohl mit einer potentiellen Irrtumsanfechtung bezüglich einer Individualberatung. Gleichartige Forderungen können daher nicht zusammengerechnet werden.

⁷⁹⁷ Dies betrifft sowohl die inländische als auch ausländische Investmentfonds; vgl. § 63 Abs 2 Z 2 WAG.

⁷⁹⁸ Vgl. § 63 Abs 2 letzter Satz WAG.

⁷⁹⁹ Die explizite Nennung von OGAW-Fonds als nicht-komplexe Finanzinstrumente gem. § 1 Z 7 WAG ist wieder als *lex specialis* gegenüber § 1 Z 6 WAG zu sehen; die OGAW-Fonds sind daher in den Bestimmungen des § 63 Abs 1 und 2 WAG mitumfasst.

⁸⁰⁰ Vgl. *Kalss*, Zeit für gebündelte Verfahren am Kapitalmarkt, GesRZ 2011, 127.

⁸⁰¹ Vgl. Entschließungsantrag des Europäischen Parlaments „Kollektiver Rechtsschutz: Hin zu einem kohärenten europäischen Ansatz“; 2011/2089(INI); aA *Kalss*, Zeit für gebündelte Verfahren am Kapitalmarkt, GesRZ 2011, 133.

Kapitel III

Rolle der Aufsichtsbehörden, Prüfer und Interessensvertretungen

I. Einleitung

Wie eingangs erwähnt charakterisiert sich die Veranlagung in Kapitalanlagefonds dadurch, dass die mehrschichtig öffentlich- und privatrechtlich organisierten Aufsichtsanforderungen einen erhöhten Schutz für die Anleger gewährleisten sollen. Neben staatlichen Einrichtungen auf der nationalen und europäischen Ebene ist die Rolle der Staatskommissare, der Abschlussprüfer, des Aufsichtsrates, der Depotbank und der Interessensvertretungen zu betonen, was diesem Kapitel der vorliegenden Arbeit zu entnehmen ist.⁸⁰²

II. Aufsicht in Österreich

1) Finanzmarktaufsicht (FMA)

Mit dem Vollzug der Bestimmungen des InvFG, die eine zentrale Rechtsquelle im österreichischen Investmentfondsrecht darstellen, ist gem. § 143 Abs 1 iVm § 199 InvFG iVm § 1 Abs 1 FMABG⁸⁰³ die Finanzmarktaufsichtsbehörde – FMA – betraut.⁸⁰⁴ Der Vollzug der gerichtlichen Strafen nach §§ 189 ff InvFG stellt eine Ausnahme dar.⁸⁰⁵ Im Übrigen werden neben den Kapitalanlagegesellschaften auch österreichische Kreditinstitute, Ver-

⁸⁰² Die Rolle des Aufsichtsrates und der Depotbank im Investmentfondsrecht samt deren Aufsichtsfunktionen wurde bereits im Kapitel I detailliert dargestellt und es wird hier daher auf dieses Kapitel verwiesen. Es ist dabei zu beachten, dass die Depotbank keine gleich starke Rolle wie andere aufgezählte Einrichtungen hat und eher als Ergänzungsstufe einzusehen ist. Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 66.

⁸⁰³ § 1 Abs 1 FMABG ist eine Verfassungsbestimmung.

⁸⁰⁴ Verfassungsrechtlich gehört das Bankwesen nach Art 10 Abs 1 Z 5 B-VG zu den Bundeskompetenzen

sicherungsgesellschaften, Pensionsfonds, Wertpapierfirmen und Zahlungsverkehrsunternehmen von der FMA beaufsichtigt.⁸⁰⁶ Das sieht die Grundregel der österreichischen Bankenaufsicht gem. § 69 BWG vor, wonach auch die Verpflichtung zur Überwachung der Einhaltung der Bestimmungen des InvFG explizit verankert ist.⁸⁰⁷ Als Anstalt öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit bleibt die FMA weisungsfrei.⁸⁰⁸ Gem. § 143 Abs 3 InvFG hat die FMA im Rahmen ihrer Tätigkeit mit der Österreichischen Nationalbank (OeNB) sowie den Gerichten zusammenzuarbeiten.

Die grundlegende Aufgabe der FMA in Bezug auf das Investmentfondsgeschäft bezieht sich auf die Konzessionserteilung. Die Erbringung der Tätigkeit einer KAG mit Sitz in Österreich bedarf einer Konzession gem. § 1 Abs 1 Z 13 BWG iVm § 6 Abs 2 InvFG durch die FMA.⁸⁰⁹ Bei den AIFs nach AIFMG verweist der § 4 Abs 1 AIFMG auf die Zuständigkeit der FMA für die Konzessionserteilung. Das InvFG sieht ferner vor, unter welchen prozeduralen Anforderungen die Konzession der FMA zu erteilen ist sowie in welchen Fällen diese zurückgenommen werden soll.⁸¹⁰ Es ist dabei von Relevanz, dass die Konzession samt den dazu erforderlichen Voraussetzungen über den ganzen Zeitraum der Verwaltung des Investmentfonds durch eine KAG aufrecht erhalten werden muss und nicht bloß bei der Antragstellung an die FMA.⁸¹¹ Aus diesem Grund wurde der neue § 151 InvFG geschaffen⁸¹², der zahlreiche konzessionsrelevante Anzeigepflichten vorsieht.⁸¹³ Ein ähnliches *novum* wurde auch in Bezug auf die Berichterstattung zur Derivatennutzung sowie zu damit verbundenen Risiken im neuen § 152 geschaffen.⁸¹⁴

Das Kernstück der FMA-Aufgaben stellt die Genehmigung der OGAW-Fonds nach § 52 Abs 1 des InvFG dar. Konkret handelt es sich dabei um die Genehmigung der Fondsbe-

⁸⁰⁵ Vgl. § 199 Abs 1 InvFG: Der Vollzug der verwaltungsrechtlichen Strafen gem. § 190 InvFG obliegt nach wie vor der FMA.

⁸⁰⁶ Vgl. § 1 Abs 1 FMABG. Dies macht die Finanzmarktaufsicht zur „Allfinanzaufsicht“: Siehe detaillierter *Schramm*, die neue Systematik der Bankenaufsicht in Österreich – Teil 1, ZFR 2008, 48.

⁸⁰⁷ Vgl. konkret zu Kompetenzen und Befugnissen der FMA, insb. im Hinblick auf die Kompetenzaufteilung zwischen FMA und OeNB seit 2006 § 69 und 70 BWG.

⁸⁰⁸ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 2 Rz 12. Zu den verfassungsrechtlichen Aspekten siehe auch *Raschauer*, Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts, ZFR 2006, 4.

⁸⁰⁹ Vgl. § 5 Abs 1 InvFG; siehe ferner *Paul*, Investmentgeschäft 25 ff.

⁸¹⁰ Vgl. §§ 6 ff InvFG und dessen Verweise auf § 4 BWG als *lex generalis*, wobei *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 73 die Auffassung vertritt, dass die Bestimmungen der § 4 BWG im Zusammenhang mit der Konzession für die Kapitalanlagegesellschaften seit dem Inkrafttreten des WAG 2007 nicht mehr zur Anwendung kommen

⁸¹¹ Siehe *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 41.

⁸¹² Vgl. auch Art 7 Abs 1 sowie Art 5 Abs 4 der RL 2009/65EG als grundlegenden Bestimmungen.

⁸¹³ Siehe *Leixner*, Investmentfondsgesetz 348.

⁸¹⁴ Vgl. Art 45 Abs 1 der RL 2010/43/EU; *Leixner*, Investmentfondsgesetz 350 weist auch auf die Meldepflichten gem. § 70a sowie 74 und 75 BWG in dem selben Bereich.

stimmungen nach § 53 Abs 2 InvFG.⁸¹⁵ Die Genehmigung der FMA erfolgt mittels Bescheid.⁸¹⁶ Allfällige Änderungen der Fondsbestimmungen (in der Praxis betreffen die meisten Änderungen die Veranlagungsziele und die Gebührenhöhe) bedürfen aus der aufsichtsrechtlichen Sicht jeweils immer einer Bewilligung der FMA.⁸¹⁷ Dabei sind die Publikationsanforderungen zu beachten: Jede von der FMA bewilligte Änderung ist nach § 136 Abs 4 InvFG zu veröffentlichen und tritt mit dem in der Veröffentlichung angegebenen Tag in Kraft, frühestens jedoch drei Monate nach der o.g. Veröffentlichung.⁸¹⁸ Diese Publikationsfrist führt in der Praxis dazu, dass die erstgenehmigten Fondsbestimmungen durchdacht sein sollten und jegliche „spontane“ Änderungen praktisch ausgeschlossen sind. Weiteres besteht die FMA-Bewilligungspflicht für die Kündigung der Verwaltung eines OGAW-Fonds durch die KAG nach § 60ff InvFG.⁸¹⁹ Die vom InvFG 2011 neu eingeführte Regelung zu Master-Feeder-Fondskonstruktionen nach §§ 93 ff InvFG sieht auch zahlreiche Bewilligungskompetenzen⁸²⁰ sowie Anzeigeverpflichtungen gegenüber der Finanzaufsicht⁸²¹ vor.

Die Anforderung einer aufsichtsrechtlichen Genehmigung der Fondsbestimmungen durch die FMA erübrigt sich bei Spezialfonds.⁸²² Vor dem Inkrafttreten des InvFG 2011 war diese explizite Ausnahme für Spezialfonds im § 1 Abs 2 InvFG verankert⁸²³, jedoch hat das neue Gesetz die Struktur des Rechtstextes leicht geändert, mit dem Ziel, systematische Anforderungen an richtlinienkonforme OGAW-Fonds und solche an Nicht-OGAW-Fonds⁸²⁴ klarer darzustellen, nicht zuletzt im Hinblick auf die spätere parallele Umsetzung der AIFM-RL. Dieser Ausnahmetatbestand ist derzeit durch Nichterwähnung im § 164 Abs 3 InvFG zu finden. Nichtsdestotrotz und zwecks Gewährleistung eines vollständigen Informationsstandes der Bankenaufsicht sollten alle aufgelegten Spezialfonds samt

⁸¹⁵ Diese Regelung bezieht sich wohl auf eine Erstgenehmigung der Fondsbestimmungen.

⁸¹⁶ Vgl. *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 76.

⁸¹⁷ Vgl. § 53 Abs 4 InvFG; dazu *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 78.

⁸¹⁸ Zur Arten der Veröffentlichung siehe detaillierte Ausführungen im Kapitel II Punkt III.

⁸¹⁹ Bei der Kündigung sind die sechsmonatige Kündigungsfrist sowie Publizitätsvorschriften zu beachten.

⁸²⁰ Vgl. § 95 InvFG.

⁸²¹ Vgl. § 113ff InvFG.

⁸²² Bei der Anforderung einer Genehmigung der Fondsbestimmungen auch durch den Aufsichtsrat und die Depotbank ändert sich aber nichts.

⁸²³ Siehe *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 74.

⁸²⁴ Vgl. 3. Teil des InvFG 2011 zu AIFs (Alternativen Investmentfonds), Spezialfonds, Anderen Sondervermögen, Pensionsinvestmentfonds.

ihrer wichtigsten Eckdaten nach § 165 InvFG zweimal jährlich der FMA und der OeNB angezeigt werden.⁸²⁵

In Bezug auf das Prospektwesen ist zu erwähnen, dass die genehmigten Fondsbestimmungen einen Bestandteil der Verkaufsprospekte darstellen.⁸²⁶ Diese müssen wiederum nicht von der FMA genehmigt werden, sondern sind bloß bei der Meldestelle nach § 12 KMG⁸²⁷ gem. § 129 Abs 2 InvFG zu hinterlegen. Somit wird auch die pflichtmäßige Übermittlung der Prospekte samt Fondsbestimmungen an die FMA im Sinne der Bestimmungen des § 137 Abs 1 InvFG erledigt.⁸²⁸

Weiters spielt die FMA im Zusammenhang mit dem Prospektwesen eine sehr aktive Rolle in Bezug auf die Präzisierung der Anforderungen an die Ausgestaltung der Verkaufsprospekte (durch die ProspektinhaltsVO⁸²⁹) sowie der Informationsdokumente KID (durch die KID-V⁸³⁰). Im speziellen wurden die Prospektanforderungen an die Geldmarktfonds im Vergleich zu allgemeinen Regeln in Rahmen der Geldmarktfondsverordnung angepasst.⁸³¹

Neben „generellen“ Feststellungen der FMA gibt es für die Praxis relevante „anlassbezogene“ Aktivitäten der FMA, die zu einer inhaltlich kohärenten Interpretation der entsprechenden Regelungen beitragen. In der Branche ganz umstritten ist die FMA-Erledigung zu dem laut FMA notwendigen Warnhinweis bei der Einsetzung von Alternativen Finanzinstrumenten iHv. über 10% des Fondsvolumens, der gleichzeitig im Spannungsverhältnis zu dem im § 41 Abs 5 WAG verankerten Verbot der Werbung „mit der FMA“ steht.⁸³² Jetzt wurde dieser Passus nunmehr auch in das InvFG 2011 übernommen.⁸³³

In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die Kernaspekte des Vertriebes der Investmentfondsanteilen auch der einschlägigen Interpretation der FMA unterliegen. Dies

⁸²⁵ Vgl. § 6ff InvFG idF. InvFG 1993 sowie *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 74.

⁸²⁶ Vgl. § 131 Abs 5 InvFG.

⁸²⁷ Österreichische Kontrollbank AG.

⁸²⁸ Vgl. *Leixner*, Investmentfondsgesetz 317 sowie Übermittlungs- und Hinterlegungsverordnung der FMA, BGBl II Nr. 263/2011.

⁸²⁹ Verordnung der FMA über die Angaben, die im vereinfachten Prospekt erhalten sein müssen, BGBl II Nr. 237/2005, aktuelle Fassung BGBl II Nr. 270/2011.

⁸³⁰ Verordnung der FMA über das Kundeninformationsblatt, BGBl II 2011/265.

⁸³¹ Verordnung der FMA zur Festlegung der Kriterien betreffend die Definition, Bezeichnung, Veröffentlichungspflichten, Anlegerinformationen und Anlagebeschränkungen von Geldmarktfonds und Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur, BGBl II Nr 262/2011.

⁸³² Vgl. FMA-RS zu Marketingmitteilungen vom 28.04.2011, Rz 14.

⁸³³ Vgl. § 183 Abs 1 InvFG.

ist verbindlich durch die nach WAG 2007 veröffentlichten Interessenskonflikte- und Informationen für Kunden-Verordnung.⁸³⁴ Insbesondere von Relevanz ist die Auslegung der FMA zur Darstellung von Performance in Marketingunterlagen.⁸³⁵

In Bezug auf die allgemeine Investmentfondsregulierung zu den wichtigsten Akten der FMA gehören die sog. Informationen- und Gleichwertigkeitsfestlegungsverordnung⁸³⁶, die 4. Derivate-Risikoberechnungs- und Meldeverordnung⁸³⁷, die sog. Teilfondsverordnung⁸³⁸ und die bereits kurz erwähnte Übermittlungs- und Hinterlegungsverordnung.⁸³⁹ Durch diese Verordnung sollte die praktische Auslegung des Prinzips der Risikostreuung nach InvFG dem Schutzzweck dieser Norm dienen, auch wenn die FMA eine investmentfondsbranchenfremde Interpretation der standardmäßigen Einsetzung von dem „relativen“ Value-At-Risk Ansatz übernommen hat.⁸⁴⁰

Im Übrigen sind auch die Delegationen der Aufgaben der KAG an Dritten iSd §28 InvFG bei der FMA anzuzeigen.⁸⁴¹ Unverändert sind auch die ausgelagerten Tätigkeiten im Verkaufsprospekt festzuhalten, was der Forderung der FMA entspricht.⁸⁴²

Eine spezielle Art der Aufsichts- und Auslegungsarbeit der FMA betrifft die Bewertung und ggf. Anerkennung der Selbstregulierungsversuche der Österreichischen Investmentbranche.⁸⁴³ An anderer Stelle wurde in dieser Arbeit bereits näher darauf eingegangen, welche Bedeutung solchen Initiativen zukommt.⁸⁴⁴

⁸³⁴ IIKV-VO, BGBl II 2007/216 idF BGBl II 2011/272.

⁸³⁵ Näher zur IIKV im Kapitel II Punkt III und IV der vorliegenden Arbeit.

⁸³⁶ Verordnung der FMA zur Festlegung der angemessenen Informationen, sowie der Kriterien zur Beurteilung der Gleichwertigkeit von Aufsichtsbestimmungen und des Schutzniveaus der Anteilsinhaber bei Veranlagungsvorschriften, BGBl II Nr 168/2008, aktuelle Fassung BGBl II Nr 268/2011.

⁸³⁷ Verordnung der FMA über die Risikoberechnung und Meldung der Derivate, BGBl II Nr. 266/2011.

⁸³⁸ Verordnung der FMA zur buchhalterischen Darstellung, Rechnungslegung und Ermittlung des Wertes von Teilfonds bei Umbrella Konstruktionen, BGBl II Nr 264/2011.

⁸³⁹ Verordnung der FMA zur Festlegung der näheren Erfordernisse einer elektronischen Übermittlung und Hinterlegung der Prospekte und Kundeninformationsdokumente, BGBl II Nr. 263/2011.

⁸⁴⁰ Insb. werden so die Veranlagungsmöglichkeiten und die Risikokategorisierung unter Berufung auf § 66 InvFG durch FMA massiv beschränkt.

⁸⁴¹ Vgl. § 28 Abs 1 Z 1 InvFG unter Berufung auf den neuen § 151 InvFG, wobei diese Formulierung inhaltlich § 3 Abs 3 Z 1 InvFG 1993 iF der InvFG-Novelle 2008 entspricht.

⁸⁴² Nach überwiegender Meinung der Investmentfondsbranche liegt eine solche Auflistung nicht unbedingt in der Kundeninteresse.

⁸⁴³ Vgl. *VÖIG*, Code of Conduct, www.voeig.at.

⁸⁴⁴ Siehe unter Kapitel I Punkt II 4) der vorliegenden Arbeit.

2) Bundesministerium für Finanzen (BMF)

Das Bankwesen fällt nach den Bestimmungen des Art 77 Abs 2 B-VG iVm §§ 2 ff BMG in den Wirkungsbereich des BMF.⁸⁴⁵ Das BMF wird bei der direkten Beaufsichtigung des Investmentgeschäfts nach InvFG in Österreich nicht herangezogen. Indirekt spielt es aber eine vielfältige Rolle: Nach § 16 FMABG obliegt dem BMF die Aufsichtszuständigkeit über die FMA, wobei die Grenzen dieser Aufsicht über die FMA und die aus dem Art 20 Abs 1 B-VG fließende Weisungsbefugnisse des BMF gegenüber der FMA durch die Bestimmung des § 1 Abs 1 FMABG im Verfassungsrang relativiert und in der Praxis deutlich reduziert werden⁸⁴⁶. Darüber hinaus bestellt der zuständige Minister einen Staatskommissär und seinen Stellvertreter für die Institute. Weiters ist das BMF für alle gesetzlichen Änderungen zuständig: Auf der EU-Ebene verhandeln die Vertreter des BMF die EU-Rechtsakte⁸⁴⁷ üblicherweise im Ordentlichen Gesetzgebungsverfahren.⁸⁴⁸ Auf der nationalen Ebene werden die relevante Gesetze (die im Bereich des Banken- und Kapitalmarktrechts zum Großteil die in Brüssel getroffenen Entscheidung umsetzen sollen) vom BMF ausgearbeitet und als Regierungsvorlage in den Nationalrat geschickt. Darüber hinaus und aufgrund seiner gesetzlichen Aufgabe wird das BMF auf dem Gebiet der Steuern – insbesondere Besteuerung der Kapitaleinkünfte – tätig. Den wichtigsten Punkt in diesem Zusammenhang stellt die sog. InvestmentfondsRL dar. Diese, als eine regelmäßig in 2-3-jährigen Abständen erlassene Rechtsquelle, regelt viele nicht nur für die Investmentbranche, sondern auch für die Finanzverwaltung und für die Wirtschaftsprüfer umstrittene Rechtsfragen der Investmentfondsbesteuerung.

Zu den anderen, bei der Auslegung der steuerlichen Fragen relevanten und vom BMF erlassene Rechtsakten gehören die Finanz-Online-Verordnung⁸⁴⁹ sowie die Verordnung über Anteile an Pensionsinvestmentfonds⁸⁵⁰, die als steuerrechtliche Präzisierung der Bestimmungen des 3. Abschnittes des InvFG für Pensionsinvestmentfonds⁸⁵¹ gelten.

⁸⁴⁵ Vgl. Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 48 Rz 10.

⁸⁴⁶ Kammel in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 48 Rz 13, 15.

⁸⁴⁷ Dafür kommen nach Art 294 AUEV Verordnungen und Richtlinien in Frage.

⁸⁴⁸ So wird die Position des Rates vor dem Eintritt in die Verhandlungen mit dem Europäischen Parlament auf der höchsten Ebene im ECOFIN-Rat bestimmt, wo der Bundesfinanzminister vertreten ist; vgl. Art 294 AUEV.

⁸⁴⁹ BGBl II 2006/97, letzte Aktualisierung BGBl II 2012/373.

⁸⁵⁰ BGBl II 1999/447.

⁸⁵¹ Vgl. §§ 168 ff InvFG.

3) Staatskommissare

Das Modell, dass die laufende Beaufsichtigung der Kreditinstitute unter Einbeziehung eines Staatskommissärs als Hilfsorgan der Aufsicht⁸⁵² erfolgt, wurde am Anfang des 20. Jahrhunderts im österreichischen Sparkassensektor eingeführt.⁸⁵³ Diese Tradition wird nunmehr über alle Bereiche des Bankensektors hinaus fortgesetzt und umfasst auch einige der Sonderkreditinstitutsformen, wie z.B. die Kapitalanlagegesellschaften.⁸⁵⁴ Der Unterschied liegt darin, dass bei den „normalen“ Kreditinstituten gem. § 76 Abs 1 BWG die Höhe der Bilanzsumme⁸⁵⁵ für die Anforderung der Bestellung eines Staatskommissärs maßgeblich ist, während bei Kapitalanlagegesellschaft diese Voraussetzung nicht zum Tragen kommt.⁸⁵⁶ Gem. § 9 InvFG⁸⁵⁷ hat der Bundesminister für Finanzen für jede Kapitalanlagegesellschaft einen Staatskommissär sowie dessen Stellvertreter zu bestellen. Es ist interessant, dass ein Hilfsorgan der FMA nicht von der FMA direkt bestellt wird, sondern vom Bundesfinanzminister, der sonst keine direkten Aufsichtskompetenzen gegenüber Investmentgesellschaften in Österreich hat.⁸⁵⁸ Die Funktionsperiode der Staatskommissare und deren Stellvertreter beträgt fünf Jahre und kann durch Wiederbestellung verlängert werden.⁸⁵⁹ Durch die Stellung als Hilfsorgan sind die Staatskommissare und deren Stellvertreter gem. § 9 InvFG⁸⁶⁰ weisungsgebunden. Was die persönlichen Eigenschaften eines Staatskommissärs bzw. Stellvertreters angeht, verweist das InvFG auf die Bestimmungen des BWG.⁸⁶¹ Somit sind alle diejenigen, die einem Organ des betroffenen Kreditinstitutes⁸⁶² angehören, in einem Abhängigkeits- oder Konkurrenzverhältnis zum Kreditinstitut stehen, keine erforderlichen Sachkenntnisse besitzen oder im Pensionsalter sind, von dem Kandidatenkreis auszuschließen.⁸⁶³ Die Aufgaben, die von Staatskommissaren zu erfüllen sind, umfassen gem. § 76 Abs 4 die Teilnahme an Hauptversammlungen, Generalversammlungen, Sitzungen des Aufsichtsrates sowie des Prüfungsausschusses, wo

⁸⁵² Nach der jetzigen Rechtslage ein Hilfsorgan der FMA; vgl. § 76 Abs 1 BWG.

⁸⁵³ Vgl. *N.Raschauer/Wessely*, Ausgewählte Fragestellungen zum Staatskommissär im Wirtschaftsaufsichtsrecht, ÖZW 2004, 70.

⁸⁵⁴ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 67.

⁸⁵⁵ Die Grenze liegt derzeit bei einer Milliarde Euro nach § 76 Abs 1 BWG.

⁸⁵⁶ Insb. der Verweis im § 9 letzter Satz InvFG richtet sich an § 76 Abs 2 bis 9 BWG, siehe auch Schramm, ZFR 2008, 50.

⁸⁵⁷ Beachte den Verweis auf § 76 Abs 2 bis 9 BWG im Gesetzestext.

⁸⁵⁸ Siehe *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 69.

⁸⁵⁹ Vgl. § 9 InvFG.

⁸⁶⁰ Nach *Oppitz* in *Holoubek/Potacs* (Hrsg.), Öffentliches Wirtschaftsrecht I, 683 sowie *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 71 ist im Falle eines Staatskommissärs dadurch auch eine Amtshaftung nach AHG zu bejahen.

⁸⁶¹ Siehe FN 68.

⁸⁶² Damit gleichgestellt sind Unternehmen der betreffenden Kreditinstitutsgruppe.

sie auf Antrag das Rederecht haben. Sollten Organbeschlüsse nach Ansicht des Staatskommissärs rechtswidrig sein bzw. sollte er einen Einspruch erheben, wird die Angelegenheit an die FMA weitergeleitet.⁸⁶⁴ Den Staatskommissaren obliegt hier die Amtsschwiegenheit, d.h. die Informationen sind an die FMA weiterzuleiten, nicht aber an die Außenwelt.⁸⁶⁵ Darüber hinaus hat der Staatskommissär ein Einsichtsrecht in interne Unterlagen des beaufsichtigten Instituts. Die Vergütung für die Tätigkeit eines Staatskommissärs⁸⁶⁶ wird vom BMF den betroffenen Instituten in Rechnung gestellt.⁸⁶⁷

III. Gemeinschaftsrechtliche Aufsicht

1) Entstehung der EU-Aufsicht

Die über fünf Jahre dauernde Finanzkrise, und die als deren Folge entstandene Wirtschafts- Sozial- und Staatsschuldenkrise hat massive Schwachstellen in der Bankenaufsichtsstruktur (zumindest) in der EU bewiesen. Die Globalisierung und Europäisierung⁸⁶⁸ des Bankensektors und die Kreativität hinsichtlich der neuen Finanzprodukte und Dienstleistungen haben die Bankenaufseher in der EU klar überfordert. Hinzu kam ein politisches Umfeld, in dem es nur einzelne Versuche, den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen in der EU zu vollenden⁸⁶⁹, gab, während eine allgemeine Tendenz zur Deregulierung (sehr stark vertreten durch den alten EU-Kommissar Charlie McGreevy, zuständig für den Binnenmarkt und Finanzdienstleistungen in der Kommission Barroso I in den Jahren 2004-2009) bestand. Umso schwieriger war und bleibt die Lage aufgrund der Tatsache, dass eine einheitliche Aufsicht auf EU-Ebene fehlt. Die Aufsichtsbehörden in den seit Kurzem⁸⁷⁰ 28 EU-Mitgliedstaaten haben vor und nach der Krise national, isoliert und

⁸⁶³ Vgl. § 76 Abs 2ff BWG.

⁸⁶⁴ Vgl § 76 Abs 5 BWG.

⁸⁶⁵ Vgl. § 76 Abs 8 BWG.

⁸⁶⁶ Sog. Funktionsgebühr.

⁸⁶⁷ Vgl. § 76 Abs 9 BWG; zu weiteren Überlegungen zum Thema der Aufsichtsgebühren siehe Kapitel IV Pkt II *Coclusio*.

⁸⁶⁸ Ca. 70 % der Bankenaktivitäten in CEE sind gesellschaftsrechtlich den ausländischen Banken aus dem EU-Raum zuzurechnen.

⁸⁶⁹ Die im Vordergrund der vorliegenden Arbeit stehende OGAW-RL (RL 85/611/EWG und darauf folgende) stellen ein gutes Beispiel für Harmonisierung im Hinblick auf den Binnenmarkt dar. siehe auch N. Raschauer in Raschauer (Hrsg), Wirtschaftsrecht³ (2010) Rz 559.

⁸⁷⁰ EU-Beitritt Kroatiens am 01.01.2013.

daher unkoordiniert agiert⁸⁷¹, was (oft aufgrund des politischen Drucks) zu inkonsistenten Entscheidungen bzw. nicht harmonisierter EU-Richtlinienumsetzung⁸⁷² geführt hat. Nach *N. Raschauer*⁸⁷³ handelt es sich bei der Finanzmarktaufsicht um einen Teil der Wirtschaftsaufsicht, also der staatlichen Beaufsichtigung privater Unternehmen. Ein Markversagen ist daher als Staatsversagen zu interpretieren.⁸⁷⁴ Es gab bzw. es gibt meines Erachtens zwei denkmögliche Antworten auf diese Feststellung nach 2008: die Banken künftig in staatlicher Form zu führen oder die Aufsicht zu stärken und zu zentralisieren. Zur ersten Antwort sollte erwähnt werden, dass zahlreiche Mitgliedstaaten diesen sehr wohl kurzfristig orientierten Weg gegangen sind und die Mehrheit der in Ihrem Hoheitsgebiet beheimateten und angeschlagenen Banken⁸⁷⁵ übernommen haben.⁸⁷⁶ Wenn auch als kurzfristige Maßnahme angedacht, hat doch aufgrund dieses Vorgangs die Staatsverschuldung einiger EU-Mitgliedstaaten sehr schnell ein nicht nachhaltiges Niveau erreicht.⁸⁷⁷ Die zweite Antwort ist aufgrund der in Antwort auf die Krise erfolgten Rechtsentwicklungen im Bereich der Bankenaufsicht teilweise obsolet. Nicht zuletzt aufgrund zahlreicher Forderungen des Europäischen Parlaments wurde im Anschluss und auf Basis des finalen Berichts der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosiere im Herbst 2009 ein legislativer Vorschlag⁸⁷⁸ der EU-Kommission zur neuen Bankenaufsichtsstruktur in der EU vorgelegt. Drei Verordnungen sollen eine neue Aufstellung der Aufsicht über Banken (European Banking Authority mit Sitz in London – EBA), Wertpapiermärkte (European Securities and Markets Authority mit Sitz in Paris – ESMA), Versicherungswesen und betriebliche Altersvorsorge (European Insurance and Pensions Authority mit Sitz in Frankfurt am Main – EIOPA) sowie die sog. Makroaufsicht (European Systemic Risk Board mit Sitz bei der EZB in Frankfurt am Main – ESRB) in Form eines neuen

⁸⁷¹ Vgl. *Michalik*, Finanzmarktaufsicht in der EU wird gestärkt, Sparkassenzeitung, 10/2009; sowie die entsprechende Mitteilung der Kommission KOM(2009) 252 endg.

⁸⁷² Sog. „Goldplating“, zu einem konkreten Beispiel wurde die MiFID-RL.

⁸⁷³ Vgl. *N. Raschauer* „Reorganisation der Europäischen Finanzmarktaufsicht“ in *Dullinger/Kaindl* (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht aktuell, Jahrbuch 2011/2012, 79 sowie *gleicher Aufsatz* abgedruckt in ZFR 2011, 198.

⁸⁷⁴ Neben *N. Raschauer* so auch *Otte*, Die Finanzkrise und das Versagen der modernen Ökonomie, APuZ 55/2009, 9 f.

⁸⁷⁵ Wohl nach dem Motto „Aktivitäten sind global, Krisen und Rettung national“.

⁸⁷⁶ In Jahren 2008-2010 haben die Mitgliedstaaten laut Zahlen der EU-Kommission 4,5 Billionen Euro für die Bankenrettung in Form der Garantien, Kapitalspritzen, Partizipationskapital usw., vgl. Impact Assessment zum Vorschlag der Kommission zur BRRD-RL, KOM(2012) 280 endg. vom 06.06.2012.

⁸⁷⁷ Insbesondere die Erhöhung um 33% auf 109% des BIP in Irland, vgl. *Kinsella*, Beitrag zum IED Roundtable on Europe and Solidarity vom 09.03.2013, verfügbar unter: www.iedonline.eu.

⁸⁷⁸ Konkret handelt es sich hier um ein Paket von 6 legislativen Vorschlägen.

Verbundes der nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden einführen.⁸⁷⁹ Wenngleich die hM die Sichtweise der Kommission zur eigenen Rechtspersönlichkeit bestätigt und von „Behörden“⁸⁸⁰ spricht, gehen einige Autoren bei der EBA, ESMA und EIOPA schlicht von „Regulierungsagenturen“ aus.⁸⁸¹

2) Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)

Im Zuge der Neustrukturierung der Finanzmarktaufsichtsarchitektur wurde die Zuständigkeit für die Regulierung und Beaufsichtigung der Investmentfondsbranche der ESMA verliehen.⁸⁸² Nicht zuletzt ist die ESMA für die „Förderung des Anlegerschutzes“ gem. Art 8 Abs 1 lit h ESMA-VO⁸⁸³ verantwortlich. Dabei ist zu erwähnen, dass ESMA (wie auch EBA und EIOPA im Falle der anderen Fachausschüssen des Komitologieverfahrens⁸⁸⁴) den CESR zu ersetzt hat⁸⁸⁵ und seine ursprüngliche Kompetenzen⁸⁸⁶ übernommen hat. Darüber hinaus gehört zu den Kompetenzen der ESMA die Koordinierung der nationalen Aufsichtsbehörden sowie die Sicherstellung dessen, dass das EU-Recht in einer harmonisierten Weise implementiert und angewendet wird. Direkte Eingriffsmöglichkeiten bestehen in Krisensituationen sowie bei Streitigkeiten zwischen potentiell zuständigen Aufsichtsbehörden (insb. bei sog. Home/Host Fragestellungen).⁸⁸⁷ Trotz der zahlreichen Bemühungen des Parlaments konnten die Kompetenzen für eine direkte Beaufsichtigung durch die ESMA⁸⁸⁸ (ähnlich bei der EBA) aufgrund der rechtlichen Bedenken nicht erweitert werden.⁸⁸⁹

⁸⁷⁹ Vgl. KOM(2009) 501 endg., zur Analyse der Verordnungsentwürfen siehe z.B. *Michalik*, Sparkassenzeitung, 10/2009.

⁸⁸⁰ Siehe z.B. *Walter/Mayer/Kucsko-Stadlmayer* (Hrsg.), Grundriss des österreichischen Bundesverfassungsrechts¹⁰ (2007) Rz 549, *Weismann*, Die neue Finanzmarktaufsicht, ÖBA 2011, 817.

⁸⁸¹ So *Lehmann/Manger-Nestler*, Die Vorschläge zur neuen Architektur von europäischen Aufsicht, EuZW 2010, 87; sowie *N.Raschauer* in *Dullinger/Kaindl*, 83.

⁸⁸² Vgl. Art 1 Abs 2 ESMA-VO.

⁸⁸³ Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), ABl L 2010/331, 84 vom 15.12.2010.

⁸⁸⁴ In der Praxis üblicherweise als „Level-3-Behörden“ bezeichnet; siehe auch *Weismann*, Die neue EU-Finanzmarktaufsicht, ÖBA 2011, 809.

⁸⁸⁵ Vgl. Art 8 Abs 1 lit l ESMA-VO.

⁸⁸⁶ Siehe *Moellers* in *Braumüller/Ennoeckl/Gruber/N.Raschauer* (Hrsg.), Von der MiFID zum WAG (2008) 55.

⁸⁸⁷ Vgl. Art 18 sowie Art 19 ESMA-VO.

⁸⁸⁸ Inzwischen werden die Ratingagenturen direkt von der ESMA beaufsichtigt.

⁸⁸⁹ Siehe insb. EuGH 13.06.1958, C-9/56, *Meroni*, ECR 1957- 1958, 133.

Nach *N. Raschauer*⁸⁹⁰ ist ESMA in der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig; dasselbe gilt für ihre Organe.⁸⁹¹ In diesem Zusammenhang sind drei Aspekte zu bejahen: die Unabhängigkeit von den Marktteilnehmern (durch eigene Rechtspersönlichkeit)⁸⁹², die Unabhängigkeit von den Mitgliedstaaten sowie die Unabhängigkeit von den anderen Organen der EU. Letztere soll durch die Rechenschaftspflicht gegenüber dem Europäischen Parlament⁸⁹³ grundsätzlich beschränkt werden, da die beschriebene Unabhängigkeit aus Sicht der parlamentarischen Mehrheit im Wirtschafts- und Währungsausschuss auch durch angemessene demokratische Kontrolle (eben durch die EP-Rechenschaftspflicht) ausbalanciert werden muss.

3) Rechtsfortbildung und delegierte Rechtsakte

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass der Binnenmarkt für die Finanzdienstleistungen nicht nur aus der Markt-Perspektive noch nicht vollendet ist, sondern auch durch unterschiedliche Auslegung und Anwendung der Rechtsvorschriften ausgebremst wird. Dabei hilft auch die Tatsache nicht, dass auf dem Gebiet des Bankenrechts ca. 80% der geltenden Regeln ihre Quelle in den EU-Gesetzgebungsakten haben, die im Regelfall in einem Ordentlichen Gesetzgebungsverfahren nach Art 294 AEUV beschlossen werden. Die bis vor dem Jahr 2008 von der EU-Kommission üblicherweise gewählte Rechtsform der Richtlinie erforderte eine nationale Umsetzung, wobei die Mitgliedstaaten oft auch einen gewissen Spielraum erhalten haben. Wenn auch der Spielraum nicht explizit erwähnt war, konnten die Mitgliedstaaten doch in eine bestimmte Richtung abweichen, da die verabschiedeten Richtlinien oft eine „Minimalharmonisierung“ verpflichtet haben. Das brisanteste Beispiel für eine Verschärfung der Richtlinienvorschriften, in der Praxis oft als „Goldplating“ bezeichnet, ist gerade die MiFID-Richtlinie. Dies lässt sich auf zwei Wegen verhindern: zum einen durch die Wahl der Rechtsform einer Verordnung⁸⁹⁴ und somit den Wegfall der Verpflichtung bzw. Notwendigkeit der Umsetzung der EU-Vorschriften in die nationalen Gesetze – der Verordnungstext gilt dann wie von dem europäischen Ge-

⁸⁹⁰ Vgl. *N. Raschauer* in *Dullinger/Kaindl*, 86.

⁸⁹¹ Vgl. Art 1 iVm Art 42 ESMA-VO.

⁸⁹² Parallel dazu in Österreich siehe § 1 Abs 1 FMA.

⁸⁹³ Art 3 iVm Art 50 ESMA-VO.

⁸⁹⁴ Vgl. *Michalik*, Sparkassenzeitung, 01/2010.

setzgeber verabschiedet. Seit 2008 nutzt die EU-Kommission die Rechtsform einer Verordnung eben aufgrund des Binnenmarktgedankens verstärkt.

Die andere Möglichkeit knüpft an die gemeinschaftliche Vorschriften an, die in Form einer Richtlinie erlassen werden, und erfordert eine rechtsfortbildende Rolle der EU-Kommission, ggf. unter Einbeziehung einer zuständigen Behörde bzw. Agentur – hier der ESMA – samt demokratischer Kontrolle via Zustimmungs- oder Ablehnungskompetenzen des Europäischen Parlaments sowie des Rates im Anschluss an den eigentlichen Gesetzgebungsprozess.

Das System der sog. delegierten Rechtssetzung hat gerade im Bereich des Kapitalmarktrechts eine längere Tradition und umfasst sowohl die Zeiten vor wie nach dem Inkrafttreten des Lissabon-Vertrages.⁸⁹⁵ Dieses System sieht in den zahlreichen Basisrechtsakten auf der EU-Ebene selbst gewisse Kompetenzen der EU-Kommission, diese Rechtsakte zu aktualisieren oder (geringfügig) abzuändern.⁸⁹⁶ Um der Kommission nicht völlig freie Hand zu überlassen, wurden historisch diese Änderungen gemeinsam mit entsprechenden Fachausschüssen durchgeführt, was definitionsgemäß als „Komitologieverfahren“ bezeichnet wurde. Im Kapitalmarktrecht wurde parallel dazu das sog. Lamfalussy-Verfahren eingeführt und speziell für Wertpapiermärkte der CESR als zuständiger Fachausschuss etabliert.⁸⁹⁷

Nach dem Inkrafttreten des Vertrages von Lissabon⁸⁹⁸ wurde diese etwas komplizierte rechtliche bzw. rechtspolitische Lage, bei welcher die Kommission bestimmte Befugnisse sowie Verpflichtungen in Bezug auf bereits beschlossene und im Amtsblatt veröffentlichte Gesetzgebungsakten hat, ein wenig konkretisiert. Es wird nämlich derzeit⁸⁹⁹ zwischen zwei Fällen unterschieden: Es gibt grundsätzlich „delegierte Rechtsakte“ nach Art 290 AEUV (bei denen die Kommission explizit und in klar bestimmtem Rahmen zu nicht

⁸⁹⁵ Vgl. *N.Raschauer*, Strukturprobleme des europäischen und österreichischen Bankenaufsichtsrechts (2009), 267, 274ff sowie *Schusterschitz* in *Hummer/Obwexer* (Hrsg.) Der Vertrag von Lissabon (2009), 209 ff.

⁸⁹⁶ Vgl. *N.Raschauer*, Verfahren der abgeleiteten Rechtsetzung im EU-Finanzmarktrecht nach dem Vertrag von Lissabon, ZFR 2011, 198 ff.

⁸⁹⁷ Vgl. *Moellers* in *Braumüller/Ennoeckl/Gruber/N.Raschauer*, Von der MiFID zum WAG 58 ff, ferner zum Lamfalussy-Verfahren siehe etwa *Dragomir*, European Prudential Banking Regulation and Supervision: The Legal Dimension (2012).

⁸⁹⁸ Inkrafttreten 01.12.2009 ABI C 2007/306, 1; zu Details siehe *Fischer*, Der Vertrag von Lissabon – Text zum europäischen Reformvertrag (2010).

⁸⁹⁹ Aufgrund der Veröffentlichung der Komitologieverordnung im März 2011, ABI L 2011/55, 13 vom 01.03.2011.

wesentlichen Änderungen bzw. einer Präzisierung des Basisrechtsaktes ermächtigt wird) sowie „Durchführungsrechtsakte“ nach Art 291 AEUV (hier kann die Kommission eine gesonderte DurchführungsVO oder DurchführungsRL zwecks einheitlicher Vollziehung des Basisrechtsaktes erlassen). Der zweite Fall sollte praktisch das alte Komitologieverfahren ersetzen und die subsidiäre Kontrolle des Mitgliedstaates vorsehen. In beiden der Fälle ist es im Bereich des Banken- und Kapitalmarktrechts vorgesehen, dass die Entscheidungen der Kommission eine entsprechende Vorbereitung durch Level-3-Behörden voraussetzen (durch Übermittlung von Entwürfen an die Kommission).

In diesem Sinne verfasst die ESMA Entwürfe für die sog. Technischen Regulierungsstandards gem. Art 10–14 ESMA-VO zu dem ersten Fall dieser Bestimmung (primärrechtlich im Art 290 AEUV geregelt) sowie Technische Durchführungsstandards gem. Art 15 ESMA-VO zur Erfüllung des zweiten Falles (Art 291 AEUV).⁹⁰⁰ Die finalen Entscheidungsbefugnisse des Parlaments sowie des Rates, dem Durchführungsakt der Kommission zuzustimmen bzw. ihn insgesamt abzulehnen bleiben davon unberührt.⁹⁰¹ Es ist weiteres zu erwähnen, dass die ESMA öffentliche Konsultationen zu den Entwürfen der technischen Standards (sowohl nach Art 10 ESMA-VO als auch nach Art 15 ESMA-VO) durchführt, um jeder interessierten Partei ausreichend die Gelegenheit einzuräumen, Stellungnahmen zu den Entwürfen abzugeben.⁹⁰² Dies dient nicht zuletzt dem Transparenzgebot. Der fachliche Input kann auch in Form der Konsultation der Interessensgruppen (sog. Stakeholder Groups) erfolgen, die gem. Art 37 ESMA-VO etabliert worden sind.⁹⁰³

Darüber hinaus sind bei Bedarf von der ESMA auch ergänzenden Leitlinien und Empfehlungen zu erlassen.⁹⁰⁴ Nach deren Umsetzung überwacht die ESMA die Anwendung dieser Regeln samt der ihnen zu Grunde liegenden Vorschriften. Die Folgen einer Nichtbeachtung dieser Vorschriften werden im nächsten Punkt der vorliegenden Arbeit angesprochen.

Nichtsdestotrotz lässt sich bereits kurz zusammenfassen, dass in dieser Hinsicht insb. die rechtspolitischen Kompetenzen der nationalen Aufsichtsbehörden, darunter auch der FMA, nach 2011 deutlich abgeschwächt worden sind.

⁹⁰⁰ Siehe *Frenz*, Handbuch Europarecht, VI: Institutionen und Politiken (2011) Rz 1931 f sowie *Stern*, Technische Standards und Leitlinien im Europäischen System der Finanzmarktaufsicht, ZFR 2011, 253.

⁹⁰¹ Vgl. *N.Raschauer*, ZFR 2011, 160.

⁹⁰² Vgl. Erwägungsgrund Nr 48 der ESMA-VO, siehe auch *Stern*, ZFR 2011, 254.

IV. Zusammenarbeit zwischen der nationalen und europäischen Aufsicht

Das aktuelle InvFG trat im September 2011, also nach dem Zeitpunkt, zu dem die neue EU-Aufsichtsbehörden, darunter ESMA, etabliert worden sind, in Kraft. Aus diesem Grund war es dem österreichischen Gesetzgeber möglich, die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen in Bezug auf das Investmentgeschäft dahingehend anzupassen, dass die neusten Entwicklungen in die Aufsichtssystematik eingeflossen sind. Darüber hinaus wäre die Realisierung der Ziele der OGAW-IV-RL, insbesondere der neuen Bestimmungen zum grenzüberschreitendem Vertrieb sowie der grenzüberschreitenden Fondsverschmelzung⁹⁰⁵, ohne die Kooperation der Aufsichtsbehörden nicht möglich. Aus diesem Grund hat der Gesetzgeber in das InvFG 2011 einen neuen Abschnitt zu diesen Fragestellungen eingeführt⁹⁰⁶. Die Behörden sollen Informationen austauschen, wobei mit Bezug auf die Tätigkeit der österreichischen Kapitalanlagegesellschaften die FMA dabei eine zentrale Rolle als die zuständige Behörde gem. § 157 Abs 1 InvFG spielt. Auch die Zusammenarbeit zwecks gemeinsamen Untersuchungen und Ermittlungen ist neu geregelt: Zu beachten ist hier die Auflistung der Gründe, wenn diese Zusammenarbeit abgelehnt werden kann.⁹⁰⁷ Die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Meldungen und Konsultationen mit ESMA, ESRB und der Kommission sind, nach hM nicht abschließend im § 160 InvFG geregelt.

Im Bezug auf die bereits oben angesprochenen technischen Standards der Kommission sind diese nach der Veröffentlichung im Amtsblatt⁹⁰⁸ von den zuständigen – nationalen – Aufsichtsbehörden zu befolgen. Eine Nichtsanktionierung ist mit einer Verletzung von Unionsrecht gleichzustellen und hat das Verfahren gem. Art 17 ESMA-VO zur Konsequenz. Ferner ermächtigt dies die ESMA zur Aufhebung der (EU-rechtswidrigen) Bescheide der nationalen Behörde und zum Erlassen der Ersatzentscheidungen gegenüber

⁹⁰³ Sog. ESMA Stakeholder Group.

⁹⁰⁴ Vgl. Art 16 ESMA-VO.

⁹⁰⁵ Zur OGAW-IV-RL siehe Kapitel I Punkt I 2)a) der vorliegenden Arbeit.

⁹⁰⁶ Vgl. §§ 157 ff InvFG

⁹⁰⁷ Vgl. § 159 InvFG.

⁹⁰⁸ Vgl. Art 10 Abs 4 sowie Art 15 Abs 4 ESMA-VO, zur Sprachregelung siehe *Stern*, ZFR 2011, 254.

Einzelkreditinstituten.⁹⁰⁹ Diese Vorschrift wurde in Österreich noch ergänzend in § 21b FMABG umgesetzt und sieht eine „Einschränkung der Rechtskraft der FMA-Bescheide“⁹¹⁰ vor. Die Vollstreckung dieser Bescheide obliegt nunmehr der FMA bzw. den österreichischen Gerichten.

V. Abschlussprüfer

1) Bestellung und Aufgaben

Wie bei jedem anderen Kreditinstitut ist auch für jede Kapitalanlagegesellschaft ein Bankprüfer zu bestellen.⁹¹¹ Der Bankprüfer ist ein zur Abschlussprüfung der Kapitalanlagegesellschaft gem. § 5 Abs 1 InvFG bestellter beeideter Wirtschaftsprüfer oder eine Wirtschaftsprüfergesellschaft. Ferner ist ein Abschlussprüfer zur Prüfung der Rechenschaftsberichte gem. § 49ff InvFG der von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Investmentfonds zu bestellen. Nach § 49 Abs 5 InvFG kann der die Rechenschaftsberichte prüfende Abschlussprüfer auch als Bankprüfer der Verwaltungsgesellschaft fungieren, jedoch ist das nicht zwingend vorgesehen.⁹¹² Dies hängt mit den zwei getrennten Rechenkreisen in Bezug auf die Aktivitäten der Gesellschaft selbst sowie des Sondervermögens zusammen.⁹¹³

Nach der hM gilt der Abschlussprüfer als ein besonderes aufsichtsbehördliches Organ.⁹¹⁴ In Bezug auf die Kapitalanlagegesellschaft selbst erfolgt die Bestellung des Bankprüfers durch Haupt- oder Generalversammlung.⁹¹⁵ Die Ausschließungsgründe sind im § 62 BWG aufgelistet. Darüber hinaus liegt ein Konflikt zwischen der Ausübung der Rolle der internen Revision und des Bankprüfers nach § 16 Abs 2 Z 2 InvFG vor. Jede Bestellung

⁹⁰⁹ Vgl. Art 17 Abs 6 und Abs 7 ESMA-VO.

⁹¹⁰ Siehe *Stern*, ZFR 2011, 254.

⁹¹¹ Vgl. § 61 Abs 1 BWG.

⁹¹² Es gehört aber zur Praxis der Investmentfondsbranche, dass die beiden Aufgaben von einer Gesellschaft erledigt werden; Ausnahmen stellen nur die Spezialfonds dar, wo sich der Kunde explicit einen bestimmten Abschlussprüfer wünscht.

⁹¹³ Vgl. Kapitel I Punkt III ff der vorliegenden Arbeit.

⁹¹⁴ Rebhahn, Amtshaftung für den „Bankprüfer“ – Wohltat oder Erwägungsgrund? ÖBA 2004, 267.

⁹¹⁵ Vgl. *Paul*, Investmentgeschäft 69.

eines Abschlussprüfers sowie Änderungen in der Person desselben sind der FMA unverzüglich anzuzeigen.⁹¹⁶ Der Tätigkeitsbereich eines Abschlussprüfers einer Kapitalanlagegesellschaft umfasst nach § 63ff BWG zum einen die Prüfung des Jahresabschlusses (der Bilanz), zum anderen die Prüfung der bankenaufsichtsrechtlichen Vorgaben.⁹¹⁷ Explizite Prüfungsaufgaben enthält das neueste InvFG 2011 in Bezug auf die neu geregelte Master-Feeder-Fondsstrukturen⁹¹⁸ sowie Fondsverschmelzungen⁹¹⁹, was auf die Bestimmungen der OGAW-IV-RL zurückzuführen ist.

Prüft ein Abschlussprüfer den Rechenschaftsbericht eines Fondsvermögens, so muss sich die Prüfung auch auf die Beachtung dieses Bundesgesetzes und der Fondsbestimmungen erstrecken.⁹²⁰ Darüber hinaus wird die Einhaltung des Code of Conduct der VÖIG als Branchenstandard überprüft.⁹²¹ Gem. § 49 Abs 5 ist § 274 UGB sinngemäß auf die Prüfung des Rechenschaftsberichtes von Kapitalanlagefonds anzuwenden. Der Bestätigungsvermerk⁹²² des Abschlussprüfers und gegebenenfalls Einschränkungen desselben sind in jedem Rechenschaftsbericht vollständig gem. § 49 Abs 5 InvFG wiederzugeben und gelten als „der an die breite Öffentlichkeit gerichtete Bericht des Bankprüfers über die Wahrnehmung der den einzelnen Investmentfonds betreffenden Kontroll- und Prüffunktionen des Wirtschaftsprüfers“⁹²³. Nach der erfolgten Prüfung sind der Rechenschaftsbericht und der Halbjahresbericht dem Aufsichtsrat der Kapitalanlagegesellschaft vorzulegen.

Sollte der Abschlussprüfer ferner berichtspflichtige Tatsachen gem. § 273 Abs 2 und 3 UGB während der Abschlussprüfung⁹²⁴ feststellen, so hat er unverzüglich, spätestens gleichzeitig, einen entsprechenden Bericht neben des Aufsichtsrats auch der FMA und der Österreichischen Nationalbank zu übermitteln.⁹²⁵

Darüber hinaus kann der Bankprüfer als ein Hilfsorgan der FMA gem. § 147 Abs 2 Z 3 InvFG iVm § 62 BWG bei den von der FMA durchgeführten Prüfungen und Untersu-

⁹¹⁶ Vgl § 151 Z 12 InvFG.

⁹¹⁷ Hallas, Investmentfonds 71, *Krejci*, Amtshaftung für den Bankprüfer, ÖBA 1998, 19.

⁹¹⁸ Vgl § 109 InvFG.

⁹¹⁹ Vgl § 119 InvFG.

⁹²⁰ Vgl. § 49 Abs 5 InvFG; siehe Hallas, Investmentfonds 79 ff.

⁹²¹ Vgl. Zibuschka in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 75; zum Code of Conduct siehe Kapitel I Punkt II 4) dieser Arbeit.

⁹²² Vgl. § 274 UGB.

⁹²³ Vgl. Zibuschka in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz § 12 Rz 60.

⁹²⁴ Es ist hier irrelevant ob es sich um eine Gesellschafts- oder Fondsvermögensprüfung handelt.

chungen fungieren.

2) Rechtsinterpretation

Durch ihre besondere Rolle im Bankenaufsichtsrecht, nämlich ihre funktionale Bedeutung als Sachverständige für die Finanzaufsicht und Gerichte sowie wesentliche Erfahrung in der Materie werden die Wirtschaftsprüfer zu mehr als bloßen „Prüfern der Zahlen“. Auch umfangreiche Informationsverpflichtungen gegenüber dem Aufsichtsrat sowie der Finanzaufsicht führen zu einer intensiven Kontaktpflege zwischen dem Abschlussprüfer und der Verwaltungsgesellschaft des geprüften Fonds. Hinzu kommen pro-aktive Maßnahmen der Organe einer Kapitalanlagegesellschaft selbst, die darauf abzielen, die Vergabe eines „eingeschränkten“ Prüfungsvermerks⁹²⁶ zu verhindern. Dies sollte dadurch gelingen, dass eine gemeinsame Interpretationslinie des Gesetzestextes des InvFG, der Verordnungen der FMA sowie den beschlossenen Fondsbestimmungen zwischen der Gesellschaft selbst und dem Prüfer ausgearbeitet wird.

Darüber hinaus ist auch die Rolle der vom gesamten Berufsstand der Wirtschaftsprüfer ausgearbeiteten Auslegungsmaterialien zum Bankenaufsichtsrecht und insbesondere Investmentfondsrecht hervorzuheben. Diese werden vom Institut der österreichischen Wirtschaftsprüfer veröffentlicht und stellen eine bedeutende Quelle für das Praxiswissen dar.⁹²⁷

⁹²⁵ Vgl. §§ 154 ff InvFG. Es ist zu beachten, dass diese Bestimmung erst durch die InvFG-Novelle 2008 eingeführt worden ist.

VI. Haftung der Aufsicht

Wenn wir annehmen, dass die Bestimmungen des Wirtschaftsaufsichtsrechts primär auf die Wahrung des öffentlichen Interesses abzielen⁹²⁸, stellt sich die Frage, wie stark dieses Interesse, insbesondere durch Haftungsbestimmungen, tatsächlich sichergestellt werden kann. Im Bereich des Bankenaufsichtsrechts ist die Haftung nach dem § 1 Abs 1 AHG⁹²⁹ zu bejahen. Die Bestimmungen des Gesetztes sehen den Tatbestand als erfüllt, wenn ein Organ des Bundes, der Länder, der Gemeinden sowie sonstigen Körperschaften des öffentlichen Rechts in Vollziehung der Gesetze durch ein rechtswidriges Verhalten schuldhaft einen Schaden am Vermögen oder an der Person zugefügt hat, wobei gegenüber dem Geschädigten das Organ nicht haftet. Gem. § 1 Abs 2 AHG fallen die Mitarbeiter der FMA⁹³⁰ unter dem Organbegriff nach AHG.⁹³¹ Ferner ist die Anwendung des AHG bei den Abschlussprüfern in ihrer Rolle als Verwaltungshelfer der FMA⁹³² und dadurch als Organe des Bundes⁹³³ zu bejahen. Es ist zu beachten, dass diese Beschränkung erst seit dem Inkrafttreten der Novellierung zum FMAG eingeführt wurde⁹³⁴; zuvor wurden die Abschlussprüfer pauschal als Organe des AHG angesehen, da die FMA die von diesen geprüften Bilanzen zur Prüfung heranzog. Nichtsdestotrotz ist essentiell, dass die in Frage kommenden Personen im Bereich der hoheitlichen Vollziehung tätig waren.

Bei den Überlegungen zur geschützten Personenkreis, also den potentiellen Klägern, ist nicht auszuschließen, dass eine gesetzliche Regelung neben einem zentral maßgeblichen Aufsichtsziel noch weitere, ergänzende Aufgaben statuiert, z.B. den Schutz der Gläubiger.⁹³⁵ Dies wurde auch in der Rsp des OGH entsprechend argumentiert.⁹³⁶

⁹²⁶ Was als "Alarmsignal" für den Aufsichtsrat, aber auch für die Anleger gilt.

⁹²⁷ Verfügbar unter: www.iwp.or.at.

⁹²⁸ So *Apathy* in *Aicher* (Hrsg.) Die Haftung für Staatliche Fehlleitungen im Wirtschaftsleben (1988) 207, 212.

⁹²⁹ Amtshaftungsgesetz, BGBl 1949/20 aF, § 1 Abs 1 AHG wurde zuletzt durch BGBl I 2013/33 geändert.

⁹³⁰ § 3 Abs 1 FMABG verweist bei der Haftungsfrage auf das AHG.

⁹³¹ Zur Abgrenzung siehe *Raschauer*, Allgemeines Verwaltungsrecht³ (2009) Rz 94ff.

⁹³² Zu dieser Konstellation siehe § 147 Abs 2 Z 3 InvFG.

⁹³³ Siehe *Raschauer*, Amtshaftung und Finanzmarktaufsicht, ÖBA 2004, 338.

⁹³⁴ So *Karner*, Grenzen der Amtshaftung bei mangelhafter Bankenaufsicht, ÖBA 2007, 794, siehe dazu auch *Mader* in *Gruber/Harrer* (Hrsg.), Aktuelle Probleme der Abschlussprüfung, 119 ff; *Raschauer*, Bankaufsicht, Amtshaftung und Beihilfenverbot, ÖJZ 2005, 8.

⁹³⁵ Siehe *Raschauer*, ÖJZ 2005, 5; zu Rsp vgl. VwGH 21.06.1999, 94/17/0377.

⁹³⁶ SZ/186 dazu *Koziol*, JBl 1980, 539; SZ 2003/28.

Die (damals noch unvorhersehbaren) Folgen der Finanzkrise haben jedoch die österreichische Regierung zu einer Gesetzesänderung ermutigt, die eine Haftung der Finanzaufsicht bei einer Aufsichtspflichtverletzung gegenüber einem geschädigten Anleger gesetzlich ausgeschlossen hat.⁹³⁷ Dies erfolgte durch die Novellierung des FMABG⁹³⁸, in dem die definitionsgemäßen Schäden auf solche beschränkt wurden, die im Rahmen von der Finanzaufsicht unterliegenden Angelegenheiten zugefügt worden sind – daher kommen als Geschädigte nur Kreditinstitute (bzw. Versicherungen und andere beaufsichtigte Finanzinstitute) gemäß den im § 1 Z 1 FMABG erwähnten sektoralen Gesetzen in Frage.⁹³⁹

VII. Interessensvertretung und Selbstregulierung

Die Investmentfondsbranche in Österreich weist viele Marktteilnehmer verschiedener Größe⁹⁴⁰ auf. Jedoch handelt es sich bei diesen um sehr spezialisierte Gesellschaften mit sehr eng orientierten Rechtsabteilungen. Auch die Dienstleister (insb. Wirtschaftsprüfer) und die Aufsicht verfügt über eine überschaubare Zahl an Rechtsexperten. Damit die Abstimmung sowohl innerhalb der Branche als auch auf der Linie Branche–Aufsicht effizienter funktioniert, wurde im Jahr 1988 die Vereinigung Österreichischer Investment Gesellschaften (VÖIG) mit Sitz in Wien ins Leben gerufen. Das – relativ schlank aufgestellte – Generalsekretariat organisiert die Beratung von derzeit sieben Arbeitsgruppen und der Vorstandsrunde, wo die maßgeblichen Entscheidungen für die Branche getroffen werden. Neben der klassischen Interessensvertretung gegenüber dem nationalen wie auch dem europäischen Gesetzgeber⁹⁴¹ orientieren sich die Aufgaben der VÖIG sehr stark in Richtung Sicherstellung einer einheitlichen oder zumindest vergleichbaren Interpretation der gesetzlichen Bestimmungen, der durchführenden Rechtsakte sowie der laufenden Aufsichtspraxis. Konkret sichtbar wird die Arbeit des VÖIG in Form der ausgearbeiteten und mit der FMA abgestimmten Musterfondsbestimmungen und Musterverkaufsprospek-

⁹³⁷ Dies passierte direkt nach der Entscheidung des OLG Wien in zweiter Instanz, die die FMA in dem AMIS-Fall zu Schadenersatz verurteilt hat; vgl. 2 R 238/09y vom 10.05.2010.

⁹³⁸ BGBl I 2008/136

⁹³⁹ Vgl. § 3 Abs 1 FMABG aF; *Format*, Gesellschaft mit beschränkter Haftung: FMA bietet Anlegern keinen Schutz mehr, Onlineausgabe vom 10.01.2009.

⁹⁴⁰ Zum Investmentfondsplatz Österreich siehe Kapitel I Punkt II 7) der vorliegenden Arbeit.

⁹⁴¹ Sowohl direkt auch über den Dachverband EFAMA mit Sitz in Brüssel, www.efama.org.

te. Somit und dank dem einheitlichen Format der Standardinformation kann auch ein Anleger leichter das Angebot verschiedener Unternehmen prüfen.

Den zweiten Aspekt der effizienten Zusammenarbeit der Investmentbranche – welcher ebenso im Rahmen der VÖIG organisiert ist – stellt der sog. Code of Conduct der österreichischen Investmentindustrie dar. Hier handelt sich um eines der wenigen Beispiele für die Selbstregulierung auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts.⁹⁴² Das Ziel der Selbstregulierung besteht darin, bestimmte Sachverhalte durch eine gemeinsame Initiative der Privaten (meist organisiert in einem Verband) zu regeln, bevor eine staatliche Regulierung einschreitet. Eine Voraussetzung für die funktionierende Selbstregulierung ist, dass der Privatsektor im Rahmen der Selbstregulierung nicht nur das Materielle vereinbart, sondern auch ein Modell für eine Beaufsichtigung und Sanktionierung „von sich aus“ durch die Industrie einbaut.⁹⁴³ Erst wenn die Selbstregulierung nicht effektiv funktioniert, greift der Gesetzgeber ein.⁹⁴⁴ Darüber hinaus erhoffen sich die Industrievertreter, die sich einer Selbstregulierung unterstellen, dass dadurch ihre Reputation gestärkt wird.⁹⁴⁵

Der im April 2012 in Kraft getretene Code of Conduct ist eine weitere Entwicklung im Bereich der Selbstregulierung der Investmentbranche in Österreich. Bereits 2001 wurden die Qualitätsstandards der österreichischen Investmentfondsbranche“ verfasst.⁹⁴⁶ Diese wurden abschließend von der FMA als Branchenstandards anerkannt sowie von den Wirtschaftsprüfern zusätzlich zu den Fondsbestimmungen überprüft und beinhalten zahlreiche Sorgfaltspflichten.⁹⁴⁷ Durch Qualitätsstandards wurde auch der an Mitgliedstaaten gerichteten Verpflichtung, gem. Art 5h OGAW-RL, Wohlverhaltensregeln zu erlassen, nachgekommen.⁹⁴⁸ Eine Novellierung der Qualitätsstandards, wie sie durch das Inkrafttreten des WAG 2007 notwendig wurde, erfolgte 2008. Auch die nächste Überarbeitung – und gleichzeitig der Übergang von Qualitätsstandards in das Code of Conduct–Modell – ist

⁹⁴² *Macher* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 5; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 27 Rz 169; *Köberl*, Die Qualitätsstandards der österreichischen Investmentfondsbranche, ÖBA 2002, 560.

⁹⁴³ Zu verschiedenen Arten der Selbstregulierung siehe *Kammel*, Code of Conduct der VÖIG, ÖBA 2012, 746 ff mit dem Verweis auf *Carson*, Self-Regulation in Securities Markets, The World Bank Policy Research Working Paper, 554.

⁹⁴⁴ Zahlreiche Beispiele für die Selbstregulierung im Bereich der Finanzdienstleistungen auf der EU-Ebene betreffen die Problematik des Basiskontos und Kontowechsels. Versuche des Dachverbandes EBIC in Jahren 2009-2011 waren nicht erfolgreich und im Frühjahr 2013 hat die Kommission entsprechende RL-Entwürfe vorgelegt, die derzeit im Ordentlichen Gesetzgebungsverfahren behandelt werden.

⁹⁴⁵ Siehe *Carson*, Self-Regulation, 554.

⁹⁴⁶ Auf Basis der Code of Conduct aus der Schweiz, Luxemburg und dem Vereinigten Königreich; siehe dazu *Köberl* in *Kammel/Zibuschka* FS-Dorten, 144f.

⁹⁴⁷ Vgl. *Kammel*, ÖBA 2012, 748; *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht² VI Rz 3/50.

auf Basis des neuen, wesentlich überarbeiteten InvFG 2011 erfolgt.⁹⁴⁹ Als prinzipienorientierte Grundsatzerklärung baut der Code of Conduct auf folgenden Aspekten auf: Wahrung der Interessen der Anleger und Integrität des Marktes, Sorgfaltspflichten in Bezug auf die Organisation der Gesellschaft, Vermeidung von Interessenskonflikten, marktgerechte Abwicklung⁹⁵⁰, Gleichstellung aller Anleger, konsistente und professionelle Kundeninformation, Vergütungspolitik. Anders als bei den Qualitätsstandards 2001 und 2008 wurde der Code of Conduct (noch) nicht von der FMA als Branchenstandard anerkannt. Somit ist er derzeit als eine Form reiner Selbstregulierung anzusehen, ohne dass Sicherheit bestünde, dass die in dem Code of Conduct festgeschriebenen Sachverhalte nicht doch parallel durch den Gesetzgeber anderweitig reguliert werden.

⁹⁴⁸ Macher in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Investmentfondsgesetz Vor § 1 Rz 5.

⁹⁴⁹ Laut Kammel, ÖBA 2012, 749 hat der Gesetzgeber das InvFG 2011 so erweitert, damit Teile des Qualitätsstandards der VÖIG auch für verbindlich erklärt werden können. ME hingegen ist die Überarbeitung bzw. Neuauflage des InvFG 2011 fast ausschließlich auf die Entwicklungen auf der EU-Ebene zurückzuführen.

⁹⁵⁰ Dieses Prinzip betrifft wohl die Vermögensverwaltung gem. § 3 Abs 2 Z 2 WAG.

Kapitel IV

Weiterentwicklung des Prospektwesens und Conclusio

I. Weiterentwicklung des Prospektwesens auf nationaler und europäischer Ebene

1) Einleitung

Die fast unbeschränkte Weiterentwicklung der verschiedenen Veranlagungsprodukte bzw. deren Anlagestrategien hat im letzten Jahrzehnt zu einer Veränderung des Anlageverhaltens bei einer Vielzahl der Anleger geführt. Zwar bleiben das Sparbuch und der Bausparvertrag die beliebtesten Anlageformen Österreichs, jedoch wird auch ein großes Vermögen in andere Produkte investiert.⁹⁵¹ Der Erfolg all dieser Produkte wurde durch die Finanzkrise teilweise relativiert, wobei man hier die rein marktbedingten Vermögensverluste von der gezielten Umschichtung durch den Kunden und den damit verbundenen Abflüssen von bestimmten Anlageformen unterscheiden muss. Letztere hängen oft mit den entstandenen Verlusten zusammen und dienen einer „Rettung“ des übrigen Vermögens, jedoch erfolgen viele aufgrund einer generellen Stimmungsänderung an der Börse oder bloß eines Panikausbruchs.

Die Finanzkrise hat jedoch in der Folge den Markt nachhaltig verändert, was in erster Linie auf eine starke Reaktion der Politik zurückzuführen ist. Vor 2008 hat sich die globale Politik, hier verstanden als die Gruppe der führenden Gesetzgeber der Welt, zum einen nicht so stark und zum anderen in sehr verschiedenem Maße für die Regelung der Wertpapiermärkte und Finanzinstitute auf dem jeweiligen Hoheitsgebiet interessiert. Trotz der Globalisierung und dem grenzüberschreitenden Angebot gab es einen einheitlichen aufsichtsrechtlichen Zugang weder weltweit, noch auch nur in der EU, was auch

⁹⁵¹ Vgl. *Kurier*, Sparbuch wieder beliebter als Bausparen, Onlineausgabe vom 14.05.2012.

Folge einer Liberalisierungspolitik des damaligen EU-Binnenmarktkommissars war.⁹⁵² Das Faktum ist, dass noch bis vor Kurzem⁹⁵³ weder der Kunde noch die Aufsicht den Überblick über allen Produktarten, deren Kosten und dazugehörigen Informationsmaterialien hatte.

Die Reaktion der Politik auf der gemeinschaftsrechtlichen Ebene hat auch einen starken Katalysator „von innen“ bekommen, und zwar insbesondere dadurch, dass die einschlägigen Ausschüsse des Europäischen Parlaments ihre eigenen Positionen ausarbeiten, die nicht unbedingt der Stimmenaufteilung des Gesamthauses entsprechen, jedoch durch eine Kombination von weitgehender Autonomie der einzelnen Ausschüsse, großer Spezialisierung, genereller Arbeitsbelastung und Stärkung der Rolle des EP nach dem Inkrafttreten des Lissabon-Vertrages trotzdem von der Mehrheit getragen werden. Ferner wurde 2011 auf Initiative des Abgeordneten der Grünen Fraktion Sven Giegold eine Organisation „Finance Watch“ gegründet, die sich selbst als „Balance zur Bankenlobby“ sieht und im Übrigen von der Europäischen Kommission finanziert wird.⁹⁵⁴ In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass derselbe Abgeordnete mit einer anderen Idee, nämlich mit der Suche nach dem „gefährlichsten Finanzprodukt Europas“, verbunden mit der gleichzeitigen Anzeige an die europäische Wertpapierbehörde ESMA, in die Schlagzeilen geraten ist.⁹⁵⁵

In Bezug auf die derzeit geplanten und sich bereits im Gesetzgebungsprozess bzw. in der Konsultation befindenden Maßnahmen auf der EU-Ebene sollte man zwischen den produktbezogenen und vertriebsbezogenen Gesetzesänderungen unterscheiden. Diese werden in der weiteren Folge dieses Kapitels kurz dargestellt und auch in Bezug auf die Änderungen im Prospektwesen analysiert. Die bisherige Tendenz ging auf den Vorrang für die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen insbesondere in Folge des G20-Prozesses zurück⁹⁵⁶ und anschließende Adaptierung des Retailmarkts.⁹⁵⁷ Aus diesem Grund sind weitere Projekte nicht auszuschließen.

Rein auf der nationalen Ebene hat sich der österreichische Gesetzgeber bis dato stärker auf die Besteuerung des Finanzbereiches konzentriert - zum einen durch die Einführung der Bankenabgabe, zum anderen durch die Änderungen hinsichtlich der Ausgestaltung

⁹⁵² Vgl. zu Änderungen im Bereich der Banken- und Wertpapieraufsicht Kapitel III Punkt III ff.

⁹⁵³ Auch wenn es in vielen Bereichen nach wie vor der Fall ist.

⁹⁵⁴ Vgl. www.finance-watch.org.

⁹⁵⁵ Vgl. www.sven-giegold.de/2013/wettbewerb-europa-sucht-das-gefahrlichste-finanzprodukt.

⁹⁵⁶ Vgl. www.g20.org.

⁹⁵⁷ Siehe Arbeitsprogramm der Europäischen Kommission 2013, KOM(2012) 629, endg. vom 23.10.2012.

der Spekulationssteuer.⁹⁵⁸ Abgesehen von den auf der Gemeinschaftsebene beschlossenen Änderungen in Bezug auf das Prospektwesen wurden weitere Maßnahmen, wie es sie z.B. in Deutschland⁹⁵⁹ gibt, bis dato ausgelassen und ferner sind auch keine geplant. In diesem Zusammenhang ist nur auf die rechtsfortbildende Rolle der FMA hinzuweisen.⁹⁶⁰

2) PRIPs (Packaged Retail Investment Products) / KID (Key Information Document)⁹⁶¹

a) Zielrichtung

Die größte Bedeutung für das Prospektwesen im Bereich der Investmentfonds sowie anderer Veranlagungsprodukte ist zweifellos der PRIPs-Initiative zuzurechnen. Die grundlegende Idee besteht darin, einheitliche Informationsanforderungen an alle an den Privatkunden gerichteten und gleichzeitig „verpackten“ Veranlagungsfinanzprodukte vorzuschreiben. Als „verpackte“ Produkte versteht die Europäische Kommission solche Produkte, die durch ihre Strategie nicht direkt, sondern mittelbar Wertschwankungen unterliegen, wodurch ihre Performance zumindest teilweise von der Performance mindestens eines anderen Finanzproduktes abzuleiten ist.⁹⁶² Konkret handelt es sich – laut dem Vorschlag der Kommission – insbesondere um alle strukturierte Finanzprodukte, fondsgebundene Lebensversicherungen und ähnliche Versicherungsprodukte, derivative Finanzinstrumente, kapitalgarantierte Produkte und gerade aufgrund des Prinzips der Risikosteuerung um geschlossene und offene Investmentfonds. Von dem Anwendungsbereich ausgenommen sein sollten reine Aktien und Anleihen, reine Einlagen (keine strukturierten Einlagen), ferner solche Produkte, deren genaue Rendite im Voraus ausgerechnet werden kann und die betriebliche Altersversorgung. Die Rechtsform ist bei der Feststellung der Anwendbarkeit bei einem konkreten Produkt irrelevant.

⁹⁵⁸ Vgl. insbesondere den Wegfall der Behaltefrist und die Einführung des harmonisierten Steuersatzes iHv. 25%; BGBl I 12/2012.

⁹⁵⁹ Vgl. das dt. Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz – AnsFuG, beschlossen im Bundestag am 11.02.2011 und in Kraft getreten mit 01.07.2011.

⁹⁶⁰ Vgl. Kapitel III Punkt II 1).

⁹⁶¹ Die deutsche Bezeichnung „Basisinformationsblätter“ wird in Österreich nicht wirklich übernommen und der historische Riss deutet auch mehr auf die Adressaten der Änderungen, daher wird das org. Akronym „PRIPs“ in der vorliegenden Arbeit verwendet.

⁹⁶² Vgl. Mitteilung KOM(2009), 204 endg.

Durch die neuen Regulierungen der PRIPs sollte die Qualität der Information zugunsten der Anleger gestärkt sowie eine gewisse Vergleichbarkeit zwischen den Veranlagungsprodukten in Bezug auf die wesentlichen Informationen inklusive der Kosten geschaffen werden. Dies sollte in Anlehnung an die durch die OGAW-IV-Richtlinie für OGAW eingeführten „wesentlichen Informationen“ in einem KID geschehen, was den Gegenstand des jetzigen Verordnungsvorschlages der Europäischen Kommission darstellt.⁹⁶³

b) Auswirkungen auf den Markt und dessen Reaktionen

Die Kreditwirtschaft hat auf dieses Regulierungsvorhaben grundsätzlich positiv reagiert, da aufgrund der grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeiten sowie der breiten Produktpaletten der Mehrheit der Branchenvertreter jede Vereinheitlichung mehr als erwünscht ist. Aus Sicht der Finanzbranche sind dabei zwei Punkte zu betonen: Zum einen sollte man auf den UCITS-IV-Standard bezüglich des KID abstellen, zum anderen muss die Haftungsproblematik im Gesetzestext klar vorab festgelegt werden. Nach dem jetzigen Stand – basierend auf dem Vorschlag der Kommission – wird der Anbieter zur Erstellung des KID verpflichtet und in diesem Zusammenhang haftet er für die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften. In der Regel wird der Anbieter mit dem Emittenten gleichzustellen sein; zu beachten sind jedoch Tatbestände, in denen die Vertriebspartner das KID erheblich verändern – dann wird eine geänderte Version erforderlich (eine „Anbieterversion“) und in der Folge wird auch die Verantwortung übertragen. Dies ist insbesondere der Fall, wenn die Kostenstruktur aufgrund einer gesonderten Vertriebskonstruktion geändert wird.⁹⁶⁴ Es ist nun allen Marktteilnehmern klar, dass das neue KID für PRIPs weder den Informationsbedarf der interessierten Anleger decken kann (und soll) noch die Beratung für solche Produkte ersetzen kann.

c) Politischer Prozess

Der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission wurde am 03.07.2012 veröffentlicht.⁹⁶⁵ Die Initiative hat jedoch eine viel längere Geschichte. Bereits im Mai 2007 hat der ECOFIN-Rat die Kommission damit beauftragt, den rechtlichen Rahmen für die Retail-Investmentprodukte zu überprüfen.⁹⁶⁶ Der Grund dafür war, dass einige Mitglied-

⁹⁶³ Verordnungsentwurf KOM(2012) 352, endg.;

⁹⁶⁴ Vgl. die Bestimmungen des § 39 WAG, wonach die Vorteile (Inducements) dem Kunden gegenüber immer offenzulegen sind.

⁹⁶⁵ Vgl. KOM(2012) 352, endg.

⁹⁶⁶ Vgl. die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rat am 08.05.2007

staaten dessen Konsistenz kritisch hinterfragt hatten. Nach zahlreichen Konsultationen⁹⁶⁷ und Fachseminaren mit den Branchenexperten wurde im Juni in der Mitteilung der Kommission „Regulierung der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum“⁹⁶⁸ die Vorlage eines einschlägigen Regulierungsvorschlags angekündigt. Weitere, darauf folgende Studien und Konsultationsschritte⁹⁶⁹ haben die Präzisierung und Sicherstellung der Kompatibilität des vorliegenden Vorschlages mit anderen EU-Rechtsakten, insbesondere mit der MiFID-Richtlinie, Prospekt-Richtlinie und Versicherungsvermittler-Richtlinie, herbeigeführt. Bis dato verlaufen die Verhandlungen in den beiden Gesetzgebungsorganen der EU mit abwechselndem Erfolg: Während der Rat seine „Generelle Ausrichtung“ vor der Sommerpause im Juli 2013 erreichen konnte⁹⁷⁰, debattiert der Wirtschafts- und Währungsausschuss des EP weiterhin über eine mögliche Erweiterung des Anwendungsbereiches⁹⁷¹ sowie zusätzliche Haftungs- und Strafregelungen für rechtswidrige Handlungen der Anbieter.⁹⁷² Ein Abschluss in der aktuellen Legislaturperiode des Europäischen Parlaments ist kaum noch zu erwarten.⁹⁷³

3) MiFID II

a) Zielrichtung

Der grundsätzliche Rahmen für die Aktivitäten der Märkte für Finanzinstrumente, also die MiFID-Richtlinie, ist kurz vor dem Beginn der Finanzkrise in Kraft getreten.⁹⁷⁴ Nichtsdestotrotz hat die neue Rechtslage, wenn auch eingeführt unter eher ungünstigen Verhältnissen, viele positive Änderungen für die Investoren in der ganzen EU gebracht.⁹⁷⁵ Eine Möglichkeit für eine nachträgliche Adjustierung der Rechtsvorschriften in denjenigen Bereichen, wo eine Harmonisierung bis dato nicht der Fall war und der Eingriff des

⁹⁶⁷ Vgl. KOM(2009), 114 endg.

⁹⁶⁸ Vgl. die Mitteilung KOM(2010) 301 endg.

⁹⁶⁹ Die Europäische Kommission ist verpflichtet, vor jeder Vorlage eines Regulierungsvorschlages öffentliche Konsultationen durchzuführen sowie eine Auswirkungsstudie beizulegen.

⁹⁷⁰ Vgl. die Schlussfolgerungen der Irischen Präsidentschaft, verfügbar unter: www.eu2013.ie/news/news-items/20130626pripspr.

⁹⁷¹ Auch auf reine Aktien, Anleihen und Einlagen. Es ist mE kritisch zu hinterfragen, ob dies einen Mehrwert für die Anleger mit sich bringen würde.

⁹⁷² Diese Diskussionspunkte wurden von der Berichterstatterin Pervanche Beres eingebracht; vgl. den Berichtsentwurf vom 21.01.2013.

⁹⁷³ Die VII. Legislaturperiode 2009-2014 endet im Juli 2014. Durch die vorgezogenen Wahlen zum Europäischen Parlament (22-25 Mai 2014) findet die letzte Plenartagung des EP bereits Anfang April 2014 statt.

⁹⁷⁴ Vgl. Kapitel I Punkt I 2)c).

⁹⁷⁵ Vgl. CEPS, MiFID 2.0. Casting new light on Europe's capital markets, 17.

gemeinschaftsrechtlichen Gesetzgebers die Realisierung der ursprünglichen Ziele sicherstellen sollte, wurde in Rahmen der Überarbeitungsbestimmungen der MiFID-Richtlinie festgelegt.⁹⁷⁶ Das MiFID-II-Paket, bestehend aus einer Verordnung und einer Richtlinie⁹⁷⁷, bringt in Bezug auf das Prospekt- und Vertriebswesen im Bereich der Veranlagungsprodukte viele wichtige Neuerungen, die im Allgemeinen eine Verschärfung der bisherigen Rechtslage bedeuten.⁹⁷⁸ Die Kommissionsvorschläge sehen nämlich vor, dass künftig keine Geldvorteile von den Emittenten an die Anlageberater und individuellen Portfolioverwalter weitergeleitet werden dürfen.⁹⁷⁹ Ferner sollen laut der Kommission nicht mehr alle OGAW-RL-konformen Investmentfonds als nicht-komplexe Finanzinstrumente iSd MiFID-Richtlinie qualifiziert werden. In Bezug auf andere Anlageprodukte für Privatkunden sollen insbesondere die strukturierten Produkte in den Anwendungsbereich der überarbeiteten Richtlinie fallen.

b) Auswirkungen auf den Markt und dessen Reaktionen

Die oben angeführten Änderungsvorschläge der Europäischen Kommission haben ein gewisses Potential, die existierenden Vertriebsstrukturen in vielen europäischen Staaten gravierend zu verändern. Die Anlageberatung, insbesondere die von den unabhängigen Wertpapierberatern durchgeführte, ist in den EU-Mitgliedstaaten wie Österreich oder Deutschland nicht mit zusätzlichen Kosten verbunden.⁹⁸⁰ Die Berater werden für ihre Dienstleistungen für die Anleger auf einem anderen Wege vergütet: Sie erhalten von ihrem Auftraggeber, in der Regel von den Emittenten, Geldvorteile in Form von Provisionszahlungen für den Vertrieb der einschlägigen Produkte. Dies soll sich nun ändern. Die Kommission und die Befürworter sind der Meinung, dass die Berater durch die Bindung an die Provisionszahlungen nicht tatsächlich unabhängig sein können und die derzeit obligatorische Offenlegung der Provisionszahlungen nicht genügend Schutz für die Anleger bietet.⁹⁸¹ In der Praxis würde dies zu einer Pflichteinführung des Systems einer Honorarberatung führen, bei dem der Kunde die Beratungsleistungen vergütet – ähnlich der

⁹⁷⁶ Vgl. Art 65 RL 2004/39/EG.

⁹⁷⁷ Hier hat die Europäische Kommission aus der Umsetzung der MiFID-RL die Lehre gezogen, dass das sog. "Goldplating" im Kapitalmarktrecht als Binnenmarkt-schädlich vermieden werden sollte; vgl. auch Kapitel III Punkt III 3). Im Bezug auf das Prospektwesen sind die Bestandteile des Verordnungsentwurfs jedoch nicht unmittelbar relevant.

⁹⁷⁸ Vgl. Vorschlag KOM(2011) 656 endg. (RL) und KOM(2011) 652 endg. (VO). Im Bezug auf das Prospektwesen sind die Bestandteile des Verordnungsentwurfs irrelevant.

⁹⁷⁹ Sog. Inducements, bisher gem. § 39 WAG bei entsprechender Offenlegung zulässig.

⁹⁸⁰ Die Depot-bezogene Transaktionskosten sowie Ausgabekosten wie z.B. der Ausgabeaufschlag bei den Investmentfonds bleiben jedoch bestehen.

Rechtsanwaltsberatung. Aus Sicht der österreichischen und deutschen Kreditwirtschaft ist dies nicht akzeptabel, da die Honorarberatungslösung nicht der kontinental-europäischen Tradition entspricht und derzeit nur im anglo-sächsischen Raum wesentliche Anwendung findet.⁹⁸²

Ähnlich starker Widerstand der Banken- und Investmentbranche begleitet die Diskussion der Vorschläge zur Änderung der Qualifizierung der OGAW-Fonds. Eine Folge dieses Schritts wäre der Wegfall der Möglichkeit des beratungsfreien Vertriebs (execution only)⁹⁸³ dieser Gruppe der Investmentfonds, die in der Regel in erster Linie bei Bankenfilialvertrieb genutzt wird. Bei gleichem Risiko dieser Produktgruppe ist eine plötzliche Umqualifizierung zum klaren Nachteil der Kapitalanlagegesellschaften nicht gerechtfertigt und kann sogar Gegeneffekte mit sich ziehen, falls Anleger zu einer – im Vergleich leichter zugänglichen⁹⁸⁴ – Direktveranlagung in Aktien oder Anleihen greifen und dadurch (nicht immer bewusst) auf die Risikostreuung verzichten.

c) Politischer Prozess

Der Gesetzgebungsvorschlag war ursprünglich für die zweite Hälfte 2010 geplant. Durch die heftige Diskussionen zur Handelstransparenz⁹⁸⁵ in Rahmen der öffentlichen Konsultationen und Anhörungen sowie durch einen Initiativbericht des Europäischen Parlaments⁹⁸⁶ hat sich der Prozess verlangsamt und die beiden Vorschläge wurden erst am 20. Oktober 2011 von der Kommission vorgelegt. Der Wirtschafts- und Währungsausschuss des EPs hat die Sorgen der Bankenbranche bezüglich der Provisionszahlungen und Qualifizierung der OGAW-Investmentfonds berücksichtigt und sich für die Beibehaltung der aktuellen Regelung iSd der MiFID I-Richtlinie ausgesprochen. Die Positionierung des ECOFIN-Rates ist derzeit noch offen. Der Abschluss in der aktuellen Legislaturperiode des Europäischen Parlaments ist fraglich.

⁹⁸¹ Vgl. den Erwägungsgrund 52 im Kommissionsvorschlag KOM(2011) 656 endg.

⁹⁸² Vgl. die Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft vom 13.03.2013, verfügbar unter: www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de.

⁹⁸³ Vgl. die detaillierte Analyse der aktuellen Rechtslage unter Kapitel II Punkt IV 2)b).

⁹⁸⁴ Z.B. über Internet-Banking-Dienstleistungen.

⁹⁸⁵ Jetzt Bestandteil des Verordnungsvorschlages, vgl. KOM(2011) 652 endg.

4) OGAW V & VI

a) Zielrichtung

Die Produktregulierung in Bezug auf die OGAW-richtlinienkonformen Investmentfonds ist bereits sehr umfassend und so harmonisiert aufgestellt, dass dem EU-Recht kaum vergleichbare Beispiele zu entnehmen sind.⁹⁸⁷ Dies bedeutet jedoch nicht, dass diese Materie keiner noch weitergehenden Regulierung unterliegen kann und wird, wenn dies im Interesse der Anleger ist. Durch verschärfte Vorschriften wird indirekt auch die „Qualitätsmarke“ der OGAW-Fonds gestärkt, was sich wiederum positiv auf das Vertrauen der Sparer auswirkt. In diesem Geist sind auch aktuelle und künftige Überarbeitungen der OGAW-Richtlinie angedacht: zum einen ein verstärkter Anforderungskatalog in Bezug auf die Aufgaben und Haftungspflichten der OGAW-Verwahrstellen in Folge des Madoff-Skandals und in Anlehnung an die bereits beschlossene AIFM-Richtlinie (als OGAW-V bezeichnet)⁹⁸⁸, zum anderen Änderungen hinsichtlich der Geldmarktfonds⁹⁸⁹, des Liquiditätsmanagements und Anlagehorizonts, ergänzt vielleicht auch um die Einführung des EU-Passes für die Depotbanken (im Paket als OGAW-VI bezeichnet).⁹⁹⁰ Bis auf das noch im weiteren Verlauf der vorliegenden Arbeit angesprochene Thema der Geldmarktfonds wirken sich die beiden OGAW-Vorschläge selbst im Prinzip sehr gering auf das Prospektwesen aus.

b) Auswirkungen auf den Markt

Der vorliegende Überarbeitungsvorschlag OGAW-V-Richtlinie gehört zu den unkritischen Dossiers, insbesondere aufgrund seiner Anlehnung an die AIFM-Richtlinie. Harmonisierungsbemühungen werden von der Kreditwirtschaft befürwortet, zumal viele Kreditinstitute zugleich die Verwahrung von Anteilen an UCITS und an die AIF anbieten. Ferner dient die Harmonisierung der Stärkung des Binnenmarktes, da bis dato die – im

⁹⁸⁶ Entschließungsantrag des Europäischen Parlaments 2010/2075 (INI) zum Handel mit Finanzinstrumenten – Dark Pools etc. vom 14.12.2010, Berichterstatterin: Kay Swinburne.

⁹⁸⁷ Für die systematische Analyse siehe Kapitel I Punkt I 2)a) sowie Punkt II ff.

⁹⁸⁸ Der Kommissionsvorschlag liegt bereits vor, vgl. KOM(2012) 350 endg.

⁹⁸⁹ Die Regeln hinsichtlich der Geldmarktfonds sollten parallel auch in Verbindung mit der geplanten Regulierung des Schattenbankenwesens festgelegt werden; vgl. Kapitel IV Punkt V. Bei der Regulierung der Geldmarktfonds muss es sich nicht zwangsweise um eine Revision der OGAW-RL handeln, sondern dies könnte auch separat erfolgen; und zwar obwohl die Kommission die Geldmarktfonds als entweder OGAW oder AIF definiert.

⁹⁹⁰ Vgl. Konsultation der KOM vom 26.07.2012, verfügbar unter: ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/ucits_en.htm. Der Gesetzgebungsvorschlag liegt bis dato noch nicht vor.

Vergleich zu anderen OGAW-Vorschriften⁹⁹¹ – eher flexiblen Depotbankregeln viele nationale (Zusatz-)Regeln mit sich ziehen. Eine Analyse der Auswirkung der ersten, noch nicht ganz ausgegorenen Ideen zur OGAW-VI-Richtlinie ist aus heutiger Perspektive weder möglich noch plausibel.

c) Politischer Prozess

Dem Richtlinienvorschlag OGAW-V wurden zwei Konsultationen der Europäischen Kommission vorausgeschaltet und der endgültige Vorschlag wurde am 03.07.2012 vorgelegt. Eine Reihe ganz neuer Entwicklungen brachte der Berichtsentwurf im Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments, in dem der Berichterstatter Sven Giegold eigene Ideen zu Neuregelung der Vergütungssystematik in Bezug auf Investmentfonds und Verwaltungsgesellschaften eingeführt hat. Zum einen sollten die Bankenregeln der Eigenmittelrichtlinie in der neusten Fassung, also mit den neuen Beschränkungen der Bonuszahlungen für die Bankmitarbeiter, auch für die Fondsmanager in den Verwaltungsgesellschaften gelten.⁹⁹² Zum anderen sollte ein sog. „Negative Performancefee“ eingeführt werden, die eine Rückzahlung der einbehaltenen Verwaltungsgebühr vorsieht, wenn die Investmentfondsanteile ihren Anlegern keine Gewinne bringen. Diese mE ein wenig skurrilen und aufgrund des ursprünglichen Schwerpunktes nicht zum Kommissionsvorschlag passenden Ideen wurden jedoch in einer vorgezogenen Plenarabstimmung⁹⁹³ mit knapper Mehrheit der Europaabgeordneten abgelehnt⁹⁹⁴. Der Abschluss der OGAW-V-RL in der aktuellen Legislaturperiode des Europäischen Parlaments ist nach wie vor möglich.

⁹⁹¹ z.B. zu Veranlagungsgrenzen oder eben zum Prospekt und KID.

⁹⁹² Allerdings ohne die 200% Ausnahme; zu den neuen Bonuszahlungsregelung siehe detaillierter *Höllerer/Pangl/Strau/Kriz/Dellinger/Kawalirek/Mechtler/Rauschmeier/Znidaric*, Basel III (2013) 75f.

⁹⁹³ Eine Plenarabstimmung diente in diesem Fall einer Abänderung der Position des Wirtschafts- und Währungsausschusses; dadurch, dass nur über den Berichtsentwurf und nicht über die legislative Resolution abgestimmt wird, geht das Europäische Parlament nicht in die 2. Lesung, sondern bleibt in der 1. Lesung des Ordentlichen Gesetzgebungsverfahrens.

⁹⁹⁴ Vgl. das Presseservice des EP vom 03.07.2013.

5) Schattenbankwesen und Geldmarktfonds

a) Zielrichtung

Infolge der G20-Beschlüsse nach den Gipfeln in Seoul im 2010⁹⁹⁵ und in Cannes in 2011⁹⁹⁶ sowie der darauf folgenden Arbeiten des Financial Stability Boards (FSB) hat auch die Europäische Kommission begonnen, sich mit dem Thema des Schattenbankwesens auseinanderzusetzen. Als „Schattenbanken“ sind laut der Kommission keine klassischen Banken zu verstehen, sondern andere Unternehmen, die „Einlagen-ähnlich“ Geldmittel von Kunden entgegennehmen, die Fristen und/oder Liquiditätstransformation bzw. Kreditrisikotransfers durchführen und Hebeleffekte einsetzen.⁹⁹⁷ In diesen Bereich fallen konkret auf dem Gebiet der Investmentfonds die Geldmarktfonds sowie andere, mit Fremdmitteln arbeitende und Kredite zur Verfügung stellende Investmentfonds.⁹⁹⁸

Bereits der Begriff der Schattenbanken vermittelt jedoch den Eindruck, dass diese Unternehmen unreguliert und illegal wären.⁹⁹⁹ Dies ist zum Teil falsch, auch hinsichtlich der Geldmarktfonds, da diese de facto in der Regel OGAW sind. Diese wurden auch in Bezug auf die Kundeninformationspflichten in der letzten Zeit zusätzlichen Anforderungen unterworfen.¹⁰⁰⁰ Weitere fondsbezogene Vorschriften werden trotzdem erlassen werden, da sie von vielen Seiten bereits jetzt gefordert werden. Im November 2012 hat sich das Europäische Parlament in einem Entschließungsantrag¹⁰⁰¹ für die Verschärfung der Liquiditätsanforderungen der Geldmarktfonds ausgesprochen.¹⁰⁰²

b) Auswirkungen auf den Markt

Die Regulierung des Schattenbankwesens scheint aus heutiger Sicht unvermeidbar. Es ist jedoch notwendig, dass ein ausreichendes allgemeines Verständnis für dieses System herrscht, bevor sektorale Anforderungen im Zuge eines oder mehrerer unabhängiger Gesetzgebungsverfahren festgelegt werden. Konkrete Auswirkungen lassen sich mangels ausformulierter Vorschläge nicht aufzeigen. Nichtsdestotrotz können die neuen Regeln in diesem Bereich mittelfristig zu einem erhöhten Bedarf an Eigenmitteln einiger Kredit-

⁹⁹⁵ Vgl. die Schlussfolgerungen des G20-Gipfels in Seoul, www.g20.org.

⁹⁹⁶ Vgl. die Schlussfolgerungen des G20-Gipfels in Cannes, www.g20.org.

⁹⁹⁷ Vgl. die Mitteilung KOM(2012) 102 endg.

⁹⁹⁸ Darunter fallen auch börsennotierte ETFs.

⁹⁹⁹ Vgl. *Klinz*, Das Schattenbankensystem: Licht ins Dunkel bringen, *Raiffeisenblatt* 1/2013, 5.

¹⁰⁰⁰ Vgl. die Geldmarktfondsverordnung (GMV), BGBl II 2011/262.

¹⁰⁰¹ Vgl. den Entschließungsantrag 2012/2115(INI) des Europäischen Parlaments vom 20.11.2012.

institute führen, wenn ausgesonderte SPVs mit Eigenmittel auszustatten wären bzw. wenn die Rolle der Geldmarktfonds als Banksponsoren per Gesetz eingeschränkt würde.

c) Politischer Prozess

Neben den Arbeiten des Financial Stability Boards¹⁰⁰³ sollte auf die Mitteilung der Europäischen Kommission vom März 2012¹⁰⁰⁴ und auf die Antwort des Europäischen Parlaments darauf im Zuge eines Initiativberichtes¹⁰⁰⁵ hingewiesen werden.¹⁰⁰⁶ Konkrete Gesetzgebungsvorschläge liegen derzeit nicht vor; daher wird dieser Themenbereich zu den in der neuen Legislaturperiode des EP zu bewältigenden Aufgaben gehören.

6) Anlegerentschädigungs-Richtlinie

a) Zielrichtung

Im Zusammenhang mit den Wertpapierveranlagungen steht auch die – parallel mit den Änderungen in der Einlagensicherung angedachte – Überarbeitung der gemeinschaftsrechtlichen Grundlagen der Anlegerentschädigung. Der Richtlinienvorschlag „über Systeme für die Entschädigung der Anleger“ sollte durch die Anhebung der Entschädigungssumme von EUR 20.000 auf EUR 50.000 nicht nur den Anlegerschutz erhöhen, sondern auch wettbewerbsrechtliche Folgen haben.¹⁰⁰⁷ Die neuen Bestimmungen sollten auch die Wettbewerbsgleichheit in Bezug auf die Art der geschützten Veranlagung bei verschiedenen Finanzinstrumenten herbeiführen. Die überarbeiteten Rechtsgrundlagen sollten durch umfassendere Informationen an die Kunden sowie ausreichende Finanzierung des „Entschädigungstopfes“ abgerundet werden.

b) Auswirkungen auf den Markt

Die massiv angehobene Entschädigungssumme und die daraus folgenden Zahlungsverpflichtungen in den Entschädigungsfonds sind aus Sicht der Kreditwirtschaft und der

¹⁰⁰² Vgl. *Klinz*, Raiffeisenblatt 1/2013, 5.

¹⁰⁰³ Vgl. www.fsb.org.

¹⁰⁰⁴ Mitteilung KOM(2012) 102 endg.

¹⁰⁰⁵ Vgl. den Entschließungsantrag 2012/2115(INI) des Europäischen Parlaments vom 20.11.2012.

¹⁰⁰⁶ Zu beachten sind auch die Ergebnisse (Antworten) der öffentlichen Konsultation der Kommission vom 19.03.2012, verfügbar unter: ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/shadow_en.htm.

¹⁰⁰⁷ Insbesondere kein Wettbewerb zwischen den Mitgliedstaaten und dort ansässigen Anbietern.

Wertpapierfirmen nicht nachvollziehbar. Parallelvergleiche mit den Einlagensicherungssystemen sind – mE aufgrund der gravierenden Unterschiede zwischen Ein- und Anlagen hinsichtlich des Risikos zu Recht – nicht ganz angebracht. Objektiv wird sich jedoch die finanzielle Belastung der Mehrheit der Wertpapierfirmen in Grenzen halten.

c) Politischer Prozess

Ein langwieriger Konsultationsprozess¹⁰⁰⁸ wurde durch die Veröffentlichung des beschlossenen Richtlinienvorschlages im Juli 2010 durch die Kommission beendet.¹⁰⁰⁹ Die zügige Arbeit im Rat sowie im Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments¹⁰¹⁰ hat jedoch bis dato zu keinem erfolgreichen Verhandlungsergebnis im Ordentlichen Gesetzgebungsverfahren geführt. Am 05.07.2011 hat das Europäische Parlament die 1. Lesung mit dem Plenarabstimmung abgeschlossen, was politisch Chancen auf einen Abschluss im „fast-track“-Verfahren begraben hat. Es war im Übrigen der zweite Fall in der Geschichte im Bereich des Ordentlichen Gesetzgebungsverfahrens zu Finanzdienstleistungen, in dem ein Gesetzesvorhaben nicht in der 1. Lesung abgeschlossen worden ist.¹⁰¹¹ Der Abschluss – in der 2. Lesung – ist in der aktuellen Legislaturperiode des Europäischen Parlaments definitiv nicht zu erwarten.

II. Conclusio

Wie eingangs erwähnt und in der systematischen Analyse der vorliegenden Arbeit dargestellt, handelt es sich bei einer Veranlagung in Investmentfonds um eine besondere Art der Geldanlage für Investoren und insbesondere Privatinvestoren. Die rechtlichen Rahmen für Investmentfonds bieten ganz klar einen erhöhten Schutz an. Dies ergibt sich zum einen aus den organisatorischen Anforderungen, die auf die generellen (BWG- und WAG-orientierten) sowie speziellen (InvFG) Normen zurückzuführen sind. Zum anderen gehen die Regeln bezüglich der Kundeninformation sehr weit. Dies betrifft die Mindestin-

¹⁰⁰⁸ Von Februar 2005 bis Mitte 2010.

¹⁰⁰⁹ Vgl. den Vorschlag KOM(2010) 371 vom 12.07.2010.

¹⁰¹⁰ Vgl. den Berichtsentwurf 2010/0199(COD)) des Europäischen Parlaments, Berichterstatter Olle Schmidt.

¹⁰¹¹ Der erste Fall war die MiFID-RL in 2004.

formationspflichten sowie die Beschränkungen für die (freiwilligen) Marketingmitteilungen.

Im Vordergrund stehen die folgenden Eigenschaften der Investmentfonds, die im Falle einer Insolvenz bzw. rechtswidriger Handlungen der Fondsverwalter den Anleger den Mehrwert an Sicherheit bieten: die Behandlung als Sondervermögen, die Miteigentumslösung und die Trennung vom übrigen Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft. Ferner hat das zuletzt in das österreichische Investmentfondsrecht neu eingeführte Beschwerdeverfahren nach § 11 InvFG die Position des Anlegers noch gestärkt, was explizit zu begrüßen ist.

Die organisatorischen Anforderungen an die Kapitalanlagegesellschaften sind in den letzten 30 Jahren konstant hoch geblieben. Die Umsetzung der gemeinschaftsrechtlichen Vorhaben führte im Weiteren dazu, dass die Verwaltungsgesellschaften, die eine breitere Palette an Dienstleistungen anbieten, ab Juli 2013 gleich in dreifacher Weise gesetzliche Anforderungen erfüllen müssen – solche gemäß InvFG, WAG und AIFM.¹⁰¹² Im Wesentlichen bleibt aber der Kern der Aktivitäten – Verwaltung der Investmentfonds – unverändert. Die Kosten der Geschäftstätigkeit sind gestiegen, die Sicherheit der Kunden ebenso. Fraglich bleibt jedoch, ob sich somit auch das Kundenvertrauen erhöht hat.

Die mehrfache Aufsicht, konstruiert als eine Mischung von Behörden öffentlichen Rechts (insbesondere die Finanzmarktaufsichtsbehörde) und privatrechtlichen Einrichtungen mit einer kleineren oder größeren wirtschaftlichen Verflechtung zu der Verwaltungsgesellschaft (Bankprüfer, Depotbank bzw. Aufsichtsrat) funktioniert bei den österreichischen Kapitalanlagegesellschaften in der Regel einwandfrei und stellt die Einhaltung der gesetzlichen Vorhaben sicher.

Das spezielle Rechtsverhältnis zwischen der Depotbank und der Kapitalanlagegesellschaft funktioniert im Bezug auf den Anlegerschutz sehr gut. Die von den Anlegern zu tragenden Zusatzkosten für die separate Verwahrung des Fondsvermögens¹⁰¹³ sind im Vergleich zu der Gesamtheit der Kosten sehr gering, der Mehrwert jedoch relativ hoch. Die im Zusammenhang mit dem Erwerb der Investmentfondsanteile anfallende Depotge-

¹⁰¹² Vgl. *Buchberger*, ZFR 2011, 16.

¹⁰¹³ Man spricht von einer "treuhänderischen Lösung".

bühr wird von einem Kreditinstitut ohnehin bei allen Wertpapieren, wie z.B. Aktien, verrechnet. In diesem Zusammenhang sollte der Gesetzgeber jedoch mE konsequent bleiben und ausschließlich der Depotbank die Verpflichtung auferlegen, die Preisberechnungen durchzuführen sowie diese Preise zu veröffentlichen. Dies würde bedeuten, dass die durch das InvFG 2011 gebrachte Möglichkeit einer schlichten Delegation seitens der Verwaltungsgesellschaft an die Depotbank rückgängig gemacht wird. In Bezug auf die Aufsichtsfunktionen der Depotbank wurde vieles zur Vermeidung von Interessenskonflikten gesetzlich festgelegt (z.B. die Personalpolitik), jedoch bleibt bei der üblichen Wahl einer Mehrheitsbeteiligung der Kreditinstitute (und somit Depotbanken) an den Kapitalanlagegesellschaften oft ein Spannungsfeld bestehen, insbesondere, wenn die Vertriebswege bzw. -vereinbarungen darauf aufgebaut sind.

Die vorliegende Arbeit hat das Prospektwesens im Investmentfondsrecht dargestellt und analysiert, da dies den umfangreichen Anlegerschutz bei dieser Veranlagungsform untermauert. Auch wenn keine Kundeninformation die Beratung ersetzen kann, trägt sie doch zu einer fundierten Kaufentscheidung bei.

Die gesetzlich festgelegte Ausnahme für die Kapitalanlagefonds nach InvFG von der Anwendbarkeit des KMG lässt sich gut begründen, und zwar mit den einschlägigen Bestimmungen des InvFG (und seit kurzem auch des AIFMG durch die Querverweise im InvFG) im Bereich der Publizitätsvorschriften. Diese sind nach der hM ohnehin im Sinne des KMG aufgebaut, aber mit einer stärkeren Wirkung¹⁰¹⁴. Das Problem ist, dass der Gesetzgeber und die Literatur in der Vertretung dieser Begründung nicht ganz konsistent sind. Im Gegensatz zum KMG sieht das InvFG keine Verpflichtung zur Prospektkontrolle vor¹⁰¹⁵; die gesetzlichen Bestimmungen erfordern lediglich eine Hinterlegung bei der Meldestelle. Dies sollte man auch in Verbindung mit den prospektrechtlichen Haftungsansprüchen des InvFG sehen. Nach dem Investmentfondsrecht besteht das Rücktrittsrecht nur bei einem fehlenden, nicht aber bei einem fehlerhaften Prospekt. Dies hat zur Folge, dass die zivilrechtlichen Haftungsbestimmungen angewendet werden müssten, was aus Sicht eines durchschnittlichen Anlegers die eigene Lage zu seinem Nachteil ein wenig

¹⁰¹⁴ Der Zweck der Norm ist dabei maßgeblich.

¹⁰¹⁵ Dies betrifft aber nicht die ausländische Kapitalanlagefonds beheimatet außerhalb dem EU-Raum bzw. die ausländischen nicht richtlinienkonformen Kapitalanlagefonds, da bei solchen Fonds der Vertreter die Prospektkontrolle übernehmen muss; diese Fonds haben jedoch einen sehr kleinen Marktanteil und daher eher als eine Ausnahme anzusehen sind.

kompliziert. Das Prospektwesen der Investmentfonds wäre daher mE robuster, wenn die Prospektkontrolle – parallel zu den KMG-Vorschriften – verpflichtend würde. Ohne diese Änderung kann mE eine Feststellung, dass die Anforderungen des InvFG stärker sind, nur als bedingt wasserfest bezeichnet werden. In der Praxis würde sich dies relativ leicht umsetzen lassen, indem die Depotbank mit der Prospektkontrolle der Verkaufsprospekte und dem KID auf Basis der Fondsbestimmungen betraut würde. Auch die gesetzlich und von der FMA geforderten „Prospekthinweise“ in der Werbung würden gleich mehr Sinn erhalten – aus heutiger Sicht trägt ein (Pflicht-) Verweis auf eine Kundeninformation ohne Anspruch auf die Richtigkeit aufgrund einer fehlenden externen Prüfung zum Anleger-schutz nicht bei.

Es gibt noch ein Zusatzargument für diese Neuregelung des Prospektwesens. Seit der letzten Änderung des InvFG¹⁰¹⁶ müssen die Fondsbestimmungen nicht mehr zwingend mit den Verkaufsprospekten den (potentiellen) Anleger ausgehändigt werden¹⁰¹⁷. Diese Fondsbestimmungen – als rechtliche Basis des Investmentgeschäfts, welche von der FMA sowie der Depotbank und dem Aufsichtsrat genehmigt sind – würden dem Anleger unter Umständen die Gelegenheit bieten, die Angaben im Prospekt bzw. KID selbst zu überprüfen. Künftig ist dies nicht mehr zumutbar, da nicht alle Verwaltungsgesellschaften einen leichten Zugang zu den Fondsbestimmungen ermöglichen (außer diese bilden den Anhang der veröffentlichten Prospekte). Es ist mE fraglich, ob der Wegfall der Aushändigung der Fondsbestimmungen vom Gesetzgeber so geplant war¹⁰¹⁸. Nichtsdestotrotz hat diese Änderung eine Abschwächung der Publizitätsvorschriften zur Folge.

Im weiteren Verlauf sollten sich mE die Anforderungen an die Kundeninformationen stärker den Kostenaspekten widmen. Ein Paradebeispiel sind die Investmentfonds mit einer Kapitalerhaltgarantie. Die FMA fordert – zu Recht – die Verwaltungsgesellschaften auf, zusätzliche Angaben zum Garantiegeber und dessen Rating zu machen, jedoch werden die (Zusatz-)Kosten der Garantieleistung nicht genug hervorgehoben.

Zu den in der vorliegenden Arbeit angesprochenen Überlegungen zu den Veröffentlichungen und den individuell an den Kunden gerichteten Informationen ist zusammenfas-

¹⁰¹⁶ Inkrafttreten des InvFG 2011.

¹⁰¹⁷ Vgl. § 131 Abs 3 und Abs 5 InvFG.

¹⁰¹⁸ Die ErlRV 1254 BlgNR 24. GP treffen diesbezüglich keine Aussage.

send zu sagen, dass eine umfassende Regelung beide Funktionen beinhalten sollte. Eine Veröffentlichung schafft mehr Transparenz und mehr Gelegenheit zu Vergleichen und sollte daher mE nicht entfallen. Eine direkte Information ist aktuell aufgrund der technischen Vorschriften möglich und könnte auch zusätzlich genutzt werden.¹⁰¹⁹

Eine (zum KMG parallele) Ausnahme der Kapitalanlagegesellschaften von den Bestimmungen des WAG¹⁰²⁰ und deren Auswirkungen auf den Anlegerschutz ist dagegen deutlich beschränkt, da der Vertrieb der Investmentfonds nicht direkt durch Verwaltungsgesellschaften den einschlägigen Bestimmungen im Anlegerinteresse unterliegt. Im Übrigen wurden viele von den WAG-Anforderungen, insbesondere solche im Bezug auf Auslagevorschriften, Vermeidung von Interessenkonflikten und eben auch Kundeninformationen, bei der letzten Überarbeitung ohnehin ins InvFG überführt.

Die mit der Einführung des WAG gebrachten Neuerungen haben jedoch massive Auswirkungen auf den Vertrieb der Investmentprodukte gehabt. Die neuen Aspekte (Anlegerprofile, Kundenkategorisierung, Beraterprotokolle, Telefonaufzeichnungen) haben in den Jahren 2007-2011 – laut den Vertretern der Investmentbranche – den Absatz der Investmentfondsanteile aufgrund des sinkenden Vertrauens und erhöhten Aufwandes in gleichem Maß negativ beeinflusst wie die Finanzkrise. Erst mit den ersten gerichtlichen Entscheidungen haben sich die neuen Vorschriften als „anlegerfreundlich“ erwiesen. Insbesondere der Aspekt der Vergütung des Vertriebes spielt nach wie vor für die Kunden eine wichtige Rolle und wird unter Umständen als Interessenskonflikt angesehen.¹⁰²¹

Die Gerichtsentscheidungen im Bezug auf das Prospektwesen können auch eine Gegenwirkung mit sich bringen: Die Rechtsansicht, dass das Nichtlesen eines Prospekts keine grobe Fahrlässigkeit begründet, stärkt zwar die Beraterstellung, schafft aber neue Fragestellungen. Viele Berater sind als Erfüllungsgehilfen der Emittenten (also Verwaltungsgesellschaften) unterwegs und mit den Kundeninformationsdokumenten könnte eine Balance zwischen der (mündlichen) Tätigkeit der Berater und der Urteilsbildung durch eine schriftliche Unterlage geschaffen werden. Die zivilrechtliche Haftung würde in einer sol-

¹⁰¹⁹ Bis vor Kurzem blieben alle Anteilsinhaber der Publikumsfonds aufgrund des ausgebauten Vertriebs und des fehlenden Anteilsregisters anonym.

¹⁰²⁰ Trifft nur bei den Gesellschaften mit „einfacher Konzession“ zu.

chen Konstellation ohnehin bei der Kapitalanlagegesellschaft selbst liegen. In diesem Zusammenhang sollte mE die nach der Rsp des OGH vertretene Heranziehung der „hypothetischen Veranlagung“ bei den Schadenersatzansprüchen positiv erwähnt werden, da diese auch ein zusätzliches Maß an Balance zwischen dem Verantwortlichen und dem Anleger „im Nachhinein“ schafft.

Wie in der vorliegenden Arbeit dargestellt, haben die Rechtsrahmen für das Investmentgeschäft inkl. Informations- und Vertriebsverpflichtungen keine ausschließlich nationale Natur mehr. Dies hat zur Konsequenz, dass durch die Harmonisierung der Rechtsvorschriften und der Finanzaufsicht sowie deren Praktiken ein Binnenmarkt für die Investmentfondsveranlagungen geschaffen worden ist. Die OGAW-Richtlinie(n) stellen ein Muster für andere Finanzdienstleistungen dar.¹⁰²² Die europäischen Aufsichtseinrichtungen, wie ESMA, und ferner die Europäische Kommission kümmern sich um eine einheitliche Auslegung und Beaufsichtigung – und es ist mE alles vorhanden, was notwendig ist, um den erfolgreichen *status quo* zu erhalten. Zusätzliche Gesetzgebungsvorschläge im Bereich des Prospektwesens sind künftig und bis auf wenige Beispiele (wie die PRIPs-Initiative) gar nicht nötig. Die aktuellen Rechtsrahmen für Vertriebsmodalitäten quer durch die EU haben sich wohl im Großen und Ganzen und trotz mancher Problemen (z.B. die im österreichischen Recht bereits reformierte Rechtsform Finanzdienstleistungsassistenten) bewährt. Eine Umstellung auf ausschließlich Honorarberatung in Staaten wie Österreich oder Deutschland stellt aufgrund der historischen Entwicklungen keine passende Alternative dar und daher sollten die – offengelegten – Vorteile¹⁰²³ für die Vertriebspartner iSd Inducements weiterhin zulässig bleiben.

Diese Überlegungen sind auch wegen der rechtsfortbildenden Rolle der nationalen Aufsichtsbehörden, insbesondere der FMA, zutreffend. Neue Anforderungen – sei es in Form eines neuen Gesetzes, sei es durch die Aufsichtspraxis – steigern deutlich die Kosten und schaden dem Binnenmarkt. Diese Auswirkung ist für die Anleger nicht immer positiv. Bei einer relativ großen Anzahl von Verwaltungsgesellschaften (mit zwangsweise kleinerem verwalteten Volumen) wie in Österreich beschränken die regulatorischen Kosten die

¹⁰²¹ So legt in diesem Zusammenhang auch die FMA die Bestimmungen des § 35 WAG aus; vgl. FMA, Rundschreiben zu den Vergütungssystemen vom 01.12.2009; verfügbar unter: www.fma.gv.at.

¹⁰²² Etwa auch für Girokonten und Hypothekarkredite, wie von der Europäischen Kommission in den Jahren 2010-2013 vorgeschlagen.

¹⁰²³ Als Zuwendungen verstanden.

Profitabilität deutlich. Die aktuelle „Niedrigzinsphase“ und die Tatsache, dass derzeit rund EUR 380 Milliarden auf den österreichischen Sparbüchern geparkt werden¹⁰²⁴, bedeutet eine große Chance für die Investmentfondsbranche. Aber nur eine angemessene Informationspolitik, gekoppelt an das ausbalancierte Prospektwesen und an eine gut funktionierende Aufsicht, kann einen Aufschwung für die Investmentfondsveranlagungen bringen.

¹⁰²⁴ Vgl. *Kleine Zeitung*, Milliardenverluste für Eckzins-Sparer, Druckausgabe 02.08.2013.

Literaturverzeichnis

Aicher (Hrsg.), Das Recht der Werbung, Werbung und Verfassung (1984).

Aicher (Hrsg.) Die Haftung für Staatliche Fehlleitungen im Wirtschaftsleben (1988).

Apathy/Iro/Koziol (Hrsg.), Österreichisches Bankvertragsrecht, II² (2008); VI² (2007).

Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2007).

Baum, Pflichten und Haftung im arbeitsteiligen Vertrieb von Finanzprodukten – Zur Verantwortlichkeit im Verhältnis zwischen selbständigem Vertriebspartner und depotführendem Kreditinstitut, ÖBA 2010, 278.

Baur, Kommentar Investmentgesetze I² (1997).

Blume, Basel III/CRD IV: Neues Kapitalregime für Österreichs Banken, ÖBA 2011, 218.

Borns, Aufsichtsziele als Basis für die Organisation der Bankenaufsicht, ÖBA 2001, 277.

Brandl/Klausberger, Haftung der Depotbank für externe Wertpapierdienstleister? Einige Gedanken zu aktuellen Entwicklungen in Lehre und Rechtsprechung, ZFR 2013, 114.

Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria (Hrsg.), Handbuch Kapitalmarktrecht, Band 3: Informationsverhalten am Kapitalmarkt (2006).

Brandl/Saria (Hrsg.), WAG Wertpapieraufsichtsgesetz Kommentar² (2010).

Brandl/Saria, Vom Finanzdienstleistungsassistenten zum Wertpapiervermittler, ZFR 2011, 101.

Braumüller/Ennoeckl/Gruber/N.Raschauer (Hrsg.), Von der MiFID zum WAG (2008).

Brawenz, Zur Prospekthaftungsrechtssprechung des OGH, *ecolex* 1992, 310.

P. Bydlinski, Die Irrtumsanfechtung von Spekulations- und Vermögensanlage- geschäften, *ÖBA* 2010, 646.

P. Bydlinski, Anlageberaterhaftung: Beweislast, Beweismaß, Beweiswürdigung und Non liquet hinsichtlich Schaden(shöhe) und Kausalität, *ÖBA* 2012, 797.

P. Bydlinski, Haftung der Bank für Fehlberatung durch den Vertriebspartner?, *ÖBA* 2013, 463.

Buchberger, AIFM – Neue Regeln für Hedgefonds-Manager, *ZFR* 2011, 16.

Buchberger/Kammel, Das Zusammenspiel von UCITS und MiFID aus Sicht der Kapitalanlagegesellschaft, *ÖBA* 2007, 35.

Butschek/Unger, Bankvertragsrecht (2010)

Canaris, Die Reichweite der Expertenhaftung gegenüber Dritten, *ZHR* 1999, 206.

Carson, Self-Regulation in Securities Markets, The World Bank Policy Research Working Paper, 554 (2012).

Dellinger (Hrsg.), Bankwesengesetz Kommentar I⁷; III⁷; IV⁷ (2012).

Dragomir, European Prudential Banking Regulation and Supervision: The Legal Dimension (2012).

Dullinger/Kaindl (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht aktuell, Jahrbuch 2011/2012, (2012).

Dullinger, Aktuelle Fragen der Haftung wegen Beratungsfehlern bei der Vermögensanlage – Beweislast und Mitverschulden des Geschädigten, JBl 2011, 693.

Eilmansberger/Rüffler, Zum bei der Bewerbung von Kapitalanlagen maßgeblichen Verbraucherleitbild, RdW 2010, 319.

Feil, Konkursordnung – Praxiskommentar (2008).

Fischer, Der Vertrag von Lissabon – Text zum europäischen Reformvertrag (2010).

Flor, Kammel, Zibuschka (Hrsg.) Investmentfondsgesetz 2011 – Materialienband, 2011.

Forstinger, Die neue OGAW-Richtlinie für Investmentfonds (UCITS III) ÖBA 2002, 987.

Fragner/Schimka, OGH: Irreführende Werbung für Anlageprodukte, GesRZ 2009, 63.

Frauenberger-Pfeiler, Sammelklagen: jüngste Entscheidungen, ecolex 2010, 450.

Frenz, Handbuch Europarecht VI (2011).

G. Graf, Anlageberaterhaftung – quo vadis? Kann die Rechtsprechung des OGH zur Beraterhaftung auch im Anwendungsbereich des WAG 2007 aufrechterhalten werden? ZFR 2009, 82.

G. Graf, OGH verteidigt Prospekthaftung, ecolex 2011, 599.

G. Graf, Die Prospekthaftung und der Kausalitätsbeweis des geschädigten Anlegers, GES 2011, 203.

G. Graf, Zur Aufklärungspflicht der Bank bei Einschaltung eines weiteren Finanzdienstleisters – Gleichzeitig ein Beitrag zur Auslegung von § 27 WAG 2007, ÖBA 2012, 229.

Gruber, Das öffentliche Angebot im Kapitalmarktgesetz, ZFR 2007, 22.

Gruber, Das Verbot der Gewährung oder Annahme von Vorteilen („Inducements“) durch eine Wertpapierfirma (§ 39 WAG 2007), wbl 2010, 6.

Gruber, Der Wertpapiervermittler, ZFR 2012/58, 110 .

Gruber/Harrer (Hrsg.), Aktuelle Probleme der Abschlussprüfung, 2006.

Gruber/N.Raschauer (Hrsg.), Kommentar Wertpapieraufsichtsgesetz WAG, 2010.

Gruber/Zahradnik, Zum Kausalitätsbeweis bei der Prospekthaftung, RdW 2010, 619.

Guenther/Zenefels, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte – Tagungsbericht zum 7. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, ZBB 2011, 234.

Hallas, Die Prüfung von Investmentfonds (1997).

Harrer, Auslagerung bei Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen – Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Outsourcing, ZFR 2007, 66.

Harrer, Zivilrechtliche Irritationen im Kapitalmarktrecht, ZFR 2011, 9.

Heidinger/Paul, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2005).

Heindl, Investmentfondsgesetz (1991).

Holoubek/Kalss/Kwapil/Raschauer N., Der qualifizierte Konkurs im Finanzdienstleistungsbereich, ÖBA 2005, 192.

Holoubek/Potacs (Hrsg), Handbuch des öffentlichen Wirtschaftsrecht, I² (2007).

Hopt/Voigt, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA (2005).

Höllerer/Pangl/Strau/Kriz/Dellinger/Kawalirek/Mechtler/Rauschmeier/Znidaric, Basel III (2013).

Hummer/Obwexer (Hrsg.) Der Vertrag von Lissabon (2009).

Iro, Probleme der Schadensermittlung bei unbefugten Verfügungen des Verwahrers über Wertpapiere des Depotkunden, ÖBA 2013, 246 .

Iro, Tätigkeitsbereich und Aufklärungspflichten einer Depotbank, ÖBA 2013, 343.

Kalss, Ausprägungen und Auswirkungen des Transparenzgebotes im Kapitalmarkt- Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht in *Kalss/Nowotny/Schauer*, FS-Doralt (2004).

Kalss, Zeit für gebündelte Verfahren am Kapitalmarkt, GesRZ 2011, 133.

Kalss, Der zivilrechtliche Schutz der Anleger in Österreich – ein Überblick über eine große Verfahrenswelle, ZBB/JBB 2013, 137.

Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I (2005).

Kalss/Torggler (Hrsg.), Kapitalmarkthaftung und Gesellschaftsrecht I (2013).

Kammel, UCITS IV – ein weiterer Meilenstein im europäischen Investmentfondsrecht, 2009, 565.

Kammel, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – “Another European Mess”?, ÖBA 2011, 18.

Kammel, Code of Conduct der VÖIG, ÖBA 2012, 746.

Kammel, AIFMG & Co. – Erste Bestandsaufnahme, ÖBA 2013, 484.

Kammel/Kapeller, Die Publizitätsvorschriften des KMG und InvFG, ZFR 2008, 182.

Kammel/Schredl, Das InvFG 2011 – Richtungsweisende Gesetzgebung oder verpasste Chance?, ÖBA 2011, 556.

Kammel/Thierrichter, Der Begriff des Sondervermögens vor einem investmentfondsrechtlichen Hintergrund, ÖBA 2011, 237.

Kammel/Zibuschka (Hrsg.), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens: Festschrift für Wolfgang Dörten unter Würdigung der Verdienste von Georg Festetics und Herbert Schober (2006).

Kamptner, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127.

Karner, Grenzen der Amtshaftung bei mangelhafter Bankenaufsicht, ÖBA 2007, 794.

Karollus, Aufklärungspflicht über den anfänglichen negativen Marktwert bei strukturierten Finanzprodukten?, ÖBA 2013, 306.

Kletečka/Holzinger, Die Verjährung von Schadenersatzansprüchen aus fehlerhafter Anlageberatung, ÖJZ 2009, 629.

Klinz, Das Schattenbankensystem: Licht ins Dunkel bringen, Raiffeisenblatt 1/2013, 5.

Knauder, Zu Fragen irreführender Werbung beim Vertrieb von Kapitalanlagen und daraus resultierender Schadenersatzansprüche, ZFR 2009, 96, 137.

Knobl/Grafenhofer, Haftung einer Bank für allfälliges Fehlverhalten von externen Anlageberatern oder Vermittlern, GesRZ 2010, 27.

Köberl, Die Qualitätsstandards der österreichischen Investmentfondsbranche, ÖBA 2002, 560.

Kreisl, Der erlaubte Geschäftsbereich einer Kapitalanlagegesellschaft und die Grenzen der Aufgabendelegation, ÖBA 2005, 391.

Kreisl/N.Raschauer, Strafrechtsakzessorische Ausschlussgründe des österreichischen Kapitalmarktrechts, ÖJZ 2005, 99.

Krejci, Amtshaftung für den Bankprüfer, ÖBA 1998, 16.

Krejci, Zur Anfechtung von Wertpapierkäufen wegen irreführender Werbung und Beratung, ÖJZ 2010, 58.

Krejci, Braucht Österreich einen Corporate Governance Kodex? VR 2002, 145.

Krejci, Unternehmensrecht mit Wertpapierrecht⁵ (2013).

Ladstätter, Kausalität und Anscheinsbeweis bei der Prospekthaftung nach dem InvFG 2011, wbl 2012, 255.

Laurer in *Laurer/Borns/Strobl/Schütz/Schütz*, Kommentar zum Bankwesengesetz (BWG)³ (2010).

Lehmann/Manger-Nestler, Die Vorschläge zur neuen Architektur von europäischen Aufsicht, EuZW 2010, 87.

Leixner, Kurzkomentar Investmentfondsgesetz 2011 (2011).

Leser, Veranlagungskriterien für Investmentfonds. Die OGAW-Richtlinie und deren Umsetzung in das Investmentfondsgesetz (2008).

Leupold/Ramharter, Anlegerschaden und Kausalitätsbeweis bei risikoträchtiger hypothetischer Alternativanlage – Zugleich eine Besprechung von OGH 4 Ob 28/10m und 9 Ob 85/09d, ÖBA 2010, 718.

Lucius/Oppitz/Pachinger (Hrsg), Compliance im Finanzdienstleistungsbereich (2010).

E.Lucius, Erstbegutachtung des AIFMG (2013).

Macher, Die Emittentengrenzen des Investmentfondsgesetzes, ÖBA 2007, 112.

Macher, Wertpapierveranlagungen eines Investmentfonds, ÖBA 2007, 708.

Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz (Hrsg.), Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2008).

Majcen/Minihold/Weber, Das Investmentfondsgesetz – Praxiskommentar (2004).

Mayer, Zur Abgrenzung von Wertpapierdienstleistern in Österreich, ZFR 2011, 258.

MacHarg/Berman (Hrsg.), International Survey of Investment Adviser Regulation³ (2012).

Michalik, Aktuelle Entwicklungen im Kapitalmarktrecht, Sparkassenzeitung 01/2010.

Michalik, Finanzmarktaufsicht in der EU wird gestärkt, Sparkassenzeitung 10/2009.

Nietsch/Graf, Aufsicht über Hedgefonds nach dem AIFM-Richtlinienvorschlag, ZBB 2010, 14.

Nowotny, Kausalität und Prospekthaftung bei Investmentfonds, RdW 2011, 454.

Otte, Die Finanzkrise und das Versagen der modernen Ökonomie, APuZ 55/2009, 9.

Paul, Investmentgeschäft – Organisation und Vertrieb (2003).

Raptis, Neuerungen im Prospektrecht durch die geänderte Prospektrichtlinie 2010/73/EU, ZFR 2011, 106.

Raschauer, Amtshaftung und Finanzmarktaufsicht, ÖBA 2004, 338.

Raschauer, Bankaufsicht, Amtshaftung und Beihilfenverbot, ÖJZ 2005, 8.

Raschauer, Gedanken zur aktuellen Lage des Bankenaufsichtsrechts, ZFR 2006, 4.

Raschauer, Anlegerentschädigung neu, ZFR 2009, 2.

Raschauer, Allgemeines Verwaltungsrecht³ (2009).

Raschauer (Hrsg), Wirtschaftsrecht³ (2010).

Raschauer (Hrsg.), Aktuelles Bankenaufsichtsrecht (2012).

N.Raschauer, Strukturprobleme des europäischen und österreichischen Bankenaufsichtsrechts (2009).

N.Raschauer, Verfahren der abgeleiteten Rechtsetzung im EU-Finanzmarktrecht nach dem Vertrag von Lissabon, ZFR 2011, 198.

N.Raschauer/Wessely, Ausgewählte Fragestellungen zum Staatskommissär im Wirtschaftsaufsichtsrecht, ÖZW 2004, 70.

Reisenhofer, Investmentfondsgesetz – Veranlagungsvorschriften und steuerliche Behand-

lung (2002).

Rüffler, Kapitalmarktrechtliche Informations- und Verhaltenspflichten als Schutzgesetze? GeS aktuell 2010, 113.

Schaffer, Punktation zur möglichen Neukonzeption der Anlegerentschädigung (2008).

Stern, Technische Standards und Leitlinien im Europäischen System der Finanzmarktaufsicht, ZFR 2011, 253.

Spindler (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht case by case (2005).

Teiner, Anlageberaterhaftung (2010).

Trenker, Externe Anlageberater/-vermittler als Verhandlungs- und Erfüllungsgehilfen der ausführenden Bank?, Zak 2012, 363.

Vonkilch, Irrtumsrechtliche Gehilfenzurechnung beim arbeitsteiligen Vertrieb von Wertpapieren, RdW 2010, 324.

VÖIG (Hrsg.), Code of Conduct der österreichischen Investmentfondsindustrie (2012).

VÖIG (Hrsg.), Jahresbericht 2012 (2013).

Wallisch, Der Anleger und sein Profil, wbl 2011, 577.

Walter/Mayer/Kucsko-Stadlmayer (Hrsg.), Grundriss des österreichischen Bundesverfassungsrechts¹⁰ (2007).

Weismann, Die neue Finanzmarktaufsicht, ÖBA 2011, 817.

Wendehorst, Anlageberatung, Risikoaufklärung und Rechtswidrigkeits- zusammenhang, ÖBA 2010, 562.

Winternitz, Anlegerschäden eine „Reflexwirkung“ des Aufsichtsverhaltens? Haftungsbeschränkung der FMA verfassungswidrig, ZFR 2009, 183

Zahradnik/Cervenka, InvFG 2011 – Die neuen Regelungen im Überblick, ZFR 2011, 154.

Zib/Russ/Lorenz (Hrsg.), Kommentar Kapitalmarktgesetz KMG (2008).

Curriculum vitae

PERSÖNLICHE ANGABEN:

Name: Mag. Jakub Michalik
Geburtsort : Krakau, Polen
Wohnsitz: Brüssel, Belgien

AUSBILDUNG:

Seit März 2008 Juridicum, Universität Wien
Doktoratstudium der Rechtswissenschaften (berufsbegleitend)

Oktober 2004 - Karl-Franzens-Universität, Graz
November 2007 Magisterstudium der Rechtswissenschaften

April – Mai 2007 Wirtschaftsuniversität Warschau (Szkola Główna Handlowa), Warschau
Forschungsaufenthalt

2004 – 2005 Uniwersytet Wrocławski, Wrocław (Breslau)
Rechtswissenschaften (Parallel mit dem Studium an der Universität Graz,
nicht abgeschlossen)

2000 – 2004 5. Liceum Ogólnokształcące (Allgemeinbildende Mittelschule), Krakau
Abschluss mit Auszeichnung

2003 und 2004 Preis für besondere Leistungen des Bürgermeisters der Stadt Krakau
2004 Leistungsstipendium des Ministeriums für Bildung und Wissenschaft
2006 Rudi-Roth-Stipendium, Universität Graz.

BERUFLICHE ERFAHRUNG:

Seit Oktober 2011 Europäisches Parlament, Brüssel
Wirtschafts- und Währungsausschuss des EP
Parlamentarischer Referent im Büro von MdEP Dr. Wolf Klinz

Juli 2009 – August 2011 Österreichischer Sparkassenkassengruppe, Brüssel
European Affairs / Büro Brüssel
Legal Adviser

Oktober 2007 – Juni 2009 BAWAG P.S.K. INVEST GmbH, Wien
Legal and Tax Department
Jurist

Juli 2007 – September 2007 BSJP Legal and Tax Advice (in Allianz mit CHSH), Warschau
Jurist

PRAKTIKA:

Oktober – Ende 2006 Amt der Steiermärkischen Landesregierung, Graz
Fachabteilung 1E – Europa und Außenbeziehungen

Juli – August 2006 Kozlowski, Pisarkiewicz-Firek Rechtsanwälte, Krakau

Dezember 2000 – Juli 2005 European Youth Cooperation Centre, Krakau

PUBLIKATIONEN und ARTIKEL:

„Das Normenwesen in Österreich und Polen aus der europäischen Perspektive“ in *International and Comparative Law Review*, 2009, 59-66.

„Finanzmarktaufsicht in der EU wird gestärkt“ in *Sparkassenzeitung*, 10/2009, 2009,

„Aktuelle Entwicklungen im Kapitalmarktrecht“ in *Sparkassenzeitung*, 01/2010, 2010,

„Grenzüberschreitendes Krisenmanagement“ in *Sparkassenzeitung*, 04/2010, 2010.

SPRACHKENNTNISSE:

Deutsch – Fließend in Wort und Schrift

Englisch – Fließend in Wort und Schrift

Polnisch – Muttersprache

BESONDERE INTERESSEN:

Emerging markets, EU Binnemarkt, Segeln, Tennis, Schach.

Abstract (Zusammenfassung)

Bei einer Veranlagung in Investmentfonds handelt es sich um eine besondere Art der Geldanlage aus Sicht der Investoren. Durch einen maßgeschneiderten rechtlichen Rahmen für Investmentfonds unterscheidet sich diese Anlageform von den anderen: Sie bietet als eine standardisierte kollektive Veranlagung jedem einzelnen Anleger verglichen mit der Mehrheit der anderen am Markt verfügbaren Produkten ganz klar einen besseren Schutz an.

Das Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Darstellung und Analyse des Prospektwesens im Investmentfondsrecht aus österreichischer und europäischer Perspektive. Das erste Kapitel widmet sich den Rechtsgrundlagen und dem Begriff des Investmentfonds. In diesem Teil der Arbeit werden ferner organisatorische Anforderungen an die Verwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen sowie Entschädigungseinrichtungen dargelegt. Die Informationspflichten sowie der Vertrieb der Investmentfondsanteile werden in Kapitel II umfassend dargestellt. Ein besonderes Augenmerk wird auf die Wechselwirkung der einschlägigen Rechtsrahmen sowie mögliche Haftungsansprüche der Kunden gerichtet. Das anschließende Kapitel beschäftigt sich mit der mehrschichtigen Aufsicht über die Investmentfondsveranlagungen und inkludiert die jüngsten Entwicklungen in der europäischen Aufsichtsstruktur. Das letzte Kapitel stellt zum einen die aktuellen Entwicklungen im Bereich des Prospektwesens und Investmentfondrechts dar. Die Rechtsvorschriften bzgl. des Investmentgeschäfts inkl. Informations- und Vertriebsverpflichtungen haben seit fast 30 Jahren keine ausschließlich nationale Natur mehr, weshalb die angesprochenen Initiativen derzeit hauptsächlich auf der EU-Ebene verhandelt werden – mit dem Ziel der Schaffung einer verbesserten Rechtsgrundlage. Der zweite Teil des letzten Kapitels beinhaltet eine zusammenfassende kritische Bewertung der aktuellen Lage und einige Schlussfolgerungen des Autors.

Ungeachtet der konkreten künftigen Beschlüsse des Gesetzgebers sollte in Bezug auf das Prospektwesen eine bestimmte Balance zwischen dem reinen Anlegerschutz und der Markttauglichkeit im Vordergrund stehen. Nur so kann die Erfolgsgeschichte der Investmentfonds als universales Veranlagungsvehikel fortgesetzt werden.