

Peter E. Gumpel:

## **Spezialfonds**

Präsentiert beim Seminar „Gesellschafts- und Unternehmensrecht“,  
Wirtschaftsuniversität Wien, Institut für Zivil- und  
Unternehmensrecht

Wien, am 10. Juni 2014

## Inhaltsverzeichnis

<b>Zusammenfassung</b>	<b>1</b>
<b>1. Einleitung</b>	<b>2</b>
<b>2. „Spezialfonds“ als Sonderanlageform für Großanleger</b>	<b>2</b>
2.1. Übersicht	2
2.2. Wesentliche Merkmale vom „Spezialfonds“	4
2.3. Wesentliche Unterschiede zum deutschen „Vorbild“	7
2.4. Rolle von Spezialfonds in der Fondsbranche	8
<b>3. Rechtspolitik und Rechtsdogmatische Hintergründe</b>	<b>11</b>
3.1. Im Allgemeinen	11
3.2. Investmentfondsgesetz	11
3.3. AIFM-Richtlinie	12
<b>4. Die „nationale“ Regulierung von Spezialfonds in Österreich</b>	<b>14</b>
4.1. Im Allgemeinen	14
4.2. Veröffentlichungspflichten	14
4.3. Anzeigepflichten	15
4.4. Anlagegrenzen	15
4.5. Andere Sonderregeln für Spezialfonds	16
4.5.1. Delegation	16
4.5.2. Depotbank	16
4.5.3. Master-Feeder Strukturen	17
4.5.4. Sorgfaltspflichten bei BWG § 40 ff.	17
4.5.5. Steuerliche Bestimmungen	17
4.5.6. Wertpapierleihe	18
<b>5. Die „europäische“ Erweiterung von Spezialfonds-Regulierung durch die AIFM-Richtlinie</b>	<b>18</b>
5.1. Hintergrund: die AIFM-Richtlinie und deren Umsetzung in Österreich	18
5.1.1. Die AIFM-Richtlinie	18
5.1.2. Hauptbestimmungen der AIFM-Richtlinie	20
5.1.3. Österreichische Umsetzung	22
5.2. Auswirkung des AIFMG (der AIFM-Richtlinie) auf Spezialfonds	24
5.2.1. Veranlagungsbestimmungen	24

5.2.2. Vertragsbedingungen eines AIF	24
5.2.3. Bewertung	24
5.2.4. Risikomanagement	25
5.2.5. Berechtigte Anleger	25
5.2.6. Informationspflichten gegenüber Anleger	25
5.2.7. Kapitalanlagegesellschaft	26
5.2.8. Depotbank	26
5.2.9. Master-Feeder Strukturen bei Spezialfonds	26
<b>6. Schlussfolgerungen</b>	<b>27</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>29</b>

DRAFT

## Zusammenfassung

Der „Spezialfonds“ nach österreichischem Recht ist eine flexibles Vehikel für die Veranlagung von Wertpapieren seitens Großanleger, in Form von durch eine KAG verwaltetem Sondervermögen, das von den strengen Kontrollen und regulatorischen Auflagen betreffend Publikumsfonds weitgehend befreit ist.

Diese Anlageform erlaubt die vertragliche Festlegung von den Haupteigenschaften des Fonds, u.A. der Art der Vermögensverwaltung, Ernennung von Verwaltern, sowie dem Ausmass sowie der Art der laufenden Berichterstattung an Investoren, mittels schriftlicher Vereinbarung zwischen den Investoren, dem Vermögensverwalter (KAG) und der Depotbank (Verwahrstelle). Spezialfonds unterliegen nicht der OGAW-Richtlinie und der Prospektspflicht.

Institutionelle Investoren sowie natürliche Personen, die mindestens EUR 250.000 investieren, dürfen Anteilhaber von einem Spezialfonds sein. Die Zahl von Anteilhabern wird auf zehn beschränkt. Spezialfonds eignen sich als Investmentvehikel für Großinvestoren, die ein „maßgeschneiderte Fondslösung“ suchen, mit Steueroptimierung, professionelle Verwaltung, sowie kompetente Administration und Compliance durch eine KAG.

Spezialfonds eignen sich für institutionelle Investoren wie Versicherungen, Banken, Pensionsfonds, kirchliche und karitative Einrichtungen, Universitäten etc., sowie für vermögende Privatinvestoren (auch Privatstiftungen, Family Offices). Verschiedene österreichische Banken und Finanzdienstleister bieten Spezialfonds als „Produkt“ für verschiedene Ihrer Kunden an.

Der Spezialfonds wird in erster Linie von dem österreichischen Investmentfondsgesetz geregelt, das die Eckbedingungen eines Spezialfonds festlegt und ein Minimum von aufsichtsrechtlichen Auflagen und Veröffentlichungspflichten vorschreibt, u.A. die Einhaltung von Grundprinzipien des Anlagegeschäfts wie Risikostreuung, Fremdverwaltung durch eine regulierte Verwaltungsgesellschaft, sowie „Gewaltentrennung“ zwischen Verwaltung (KAG) und Verwahrung (Depotbank), mit erhöhten Anlagegrenzen.

Durch das Inkrafttreten der europäischen „AIFM-Richtlinie“ (2011/61/EU) in 2011 und die Implementierung dieser Richtlinie durch das österreichische AIFM-Gesetz in 2013 unterliegen die Manager von Spezialfonds, die als sogenannte „Alternative Investment Funds“ (AIFs) eingestuft werden, einer neuen Ebene von Regulierung. Die AIFM Richtlinie und das österreichische AIFM-Gesetz beinhalten Vorschriften für die Bekämpfung von fondsspezifischen Risiken (Versagen von internen Risikomanagementsystemen, Liquiditätsrisiken, Marktrisiken), sowie von systemischen Risiken (Gefährdung von systemisch wichtigen Gegenparteien, Tendenzen „Marktblasen“ zu verschärfen).

Durch die AIFM-Richtlinie müssen die Verwalter von Spezialfonds als „AIF“-Manager von der nationalen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) registrieren und genehmigen lassen. Strenge operative und organisatorische Auflagen werden dem Verwalter sowie – indirekt durch die Verpflichtungen des Verwalters – den Fonds selber auferlegt.

# 1. Einleitung

Dieser Aufsatz analysiert den „Spezialfonds“ als Investmentvehikel nach österreichischem Recht.

Nach einer allgemeinen Beschreibung des Spezialfonds als Sonderanlageform für Großanleger – einschließlich der rechtlichen Gestaltung und wirtschaftlicher Bedeutung dieser Anlageform – analysiert dieser Aufsatz die rechtlichen Rahmenbedingungen für Spezialfonds, zunächst auf Basis des Investmentfondsgesetzes und dann auf Basis der neuen AIFM-Richtlinie und des AIFM-Gesetzes. Anschließend identifiziert der Aufsatz einige Kollisionen bzw. Kontradiktionen zwischen dem Investmentfondsgesetz und der neuen AIFM-Gesetzgebung und gibt Empfehlungen für deren Korrektur.

## 2. „Spezialfonds“ als Sonderanlageform für Großanleger

### 2.1. Übersicht

Der rechtliche Begriff „Spezialfonds“ wird in § 163(1) InvFG 2011 wie folgt definiert:

*„Ein Spezialfonds ist ein aus liquiden Finanzanlagen im Sinne von § 67 Abs. 1<sup>1</sup> bestehendes Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt, im Miteigentum der Anteilhaber steht und nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes gebildet wird und dessen Anteilscheine auf Grund der Fondsbestimmungen jeweils von nicht mehr als zehn Anteilhabern, die der Verwaltungsgesellschaft bekannt sein müssen, gehalten werden.“<sup>2</sup>*

Der Grundgedanke des Spezialfonds ist, ein flexibles Vehikel für die Anlage in Wertpapieren seitens Großanleger zu ermöglichen, das von den strengen Kontrollen und regulatorischen Auflagen betreffend Publikumsfonds weitgehend befreit ist. Dies trägt einerseits der Tatsache Rechnung, dass institutionelle und andere „professionellen“ Investoren weniger schutzbedürftig als das Publikum sind, sowie andererseits deren Bedürfnisse für flexible und wirtschaftlich sinnvolle Anlagestrukturen.

Der „Spezialfonds“ im österreichischen Recht wurde, auf Basis des deutschen Vorbildes, zunächst im InvFG 1993 aufgenommen und detaillierter in der InvFG-Novelle 1998 definiert.<sup>3</sup> Davor waren Spezialfonds bereits vorgesehen: schon im InvFG 1963 fand sich in § 1 eine Definition des Begriffes Kapitalanlagefonds, welcher den Begriff des Spezialfonds umfasste.<sup>4</sup>

Spezialfonds sind dadurch gekennzeichnet, dass sie bzw. deren Anleger die Grundschutzmaßnahmen für Investment- bzw. Kapitalanlagefonds nach dem

<sup>1</sup> InvFG § 67(1) bezieht sich auf Vermögen ein OGAW erwerben darf, nämlich „1. Wertpapiere im Sinne von § Abs. 2 Z 13 in Verbindung mit § 70, 2. Geldmarkinstrumente im Sinne von § 3 Abs. 2 Z 14 in Verbindung mit § 70, 3. Anteile an OGAW im Sinne von § 50 oder Art. 5 der Richtlinie 2009/65/EG in Verbindung mit § 71 und Anteile an anderen Organismen des offenen Typs zur gemeinsamen Veranlagung in liquiden Finanzanlagen nach den Grundlagen der Risikostreuung (OGA), 4. Sichteinlagen oder kündbaren Einlagen im Sinne von § 72, und 5. abgeleitete Finanzinstrumente (Derivative) einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Finanzinstrumente im Sinne von § 73.“

<sup>2</sup> InvFG 2011 § 163(1)

<sup>3</sup> InvFG 1993, InvFG Novelle 1998. Siehe Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 163.

<sup>4</sup> Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 163, Rz 3.

Investmentfondsgesetz genießen, nicht jedoch spezielle Schutzmaßnahmen für Publikumsfonds bzw. deren Investoren.<sup>5</sup>

Insbesondere werden Spezialfonds von den Sonderbestimmungen im Investmentfondsgesetz bezüglich OGAW (Organismen für die gemeinsamen Anlage in Wertpapieren) laut der europäischen OGAW-Richtlinien ausgenommen. Durch die OGAW-Richtlinien<sup>6</sup> wurde ein europäischer Rechtsrahmen für die Verwaltung und Vertrieb von Publikumsfonds in der Europäischen Union geschaffen. Diese Richtlinien schreiben spezielle Anforderungen an Wertpapierfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften vor, um den Schutz von Anlegern zu gewährleisten, insbesondere die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein zugelassener Fonds (OGAW) investieren darf („eligible assets“).<sup>7</sup> OGAW unterliegen einer Zulassungspflicht und werden von den nationalen Finanzaufsichtsbehörden (in Österreich von der Finanzmarktaufsicht) überwacht. Die OGAW-Richtlinien schreiben detaillierte Berichtserstattungspflichten vor, u.a. durch den ausführlichen und den vereinfachten Verkaufsprospekt sowie durch periodische Berichte.<sup>8</sup>

Eine wesentliche Neuerung in der Regulierung von Spezialfonds kam mit der Verabschiedung am 11. November 2010 seitens des Europäischen Parlament von Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds, in der Folge „AIFM-Richtlinie“ genannt.<sup>9</sup> Die AIFM-Richtlinie reguliert Verwalter von sogenannten „alternativen Investmentfonds“, definiert in negativer Art als kollektive Investmentvehikel, die nicht bereits von der OGAW-Richtlinie (UCITS) erfasst werden.<sup>10</sup> Dadurch werden Fonds erfasst, die nicht an das breite Publikum angeboten werden und daher auf Basis der OGAW-Richtlinie nicht genehmigungspflichtig sind, wie etwa Spezialfonds, die an institutionelle Investoren oder vermögende Privatinvestoren angeboten werden.

Die Zielsetzung der AIFM-Richtlinie ist die Schaffung einheitlicher und harmonisierter Rahmenbedingungen in der Europäischen Union (sowie im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum) für die Zulassung und Beaufsichtigung von AIFMs, um ein kohärentes Vorgehen bezüglich der Risiken und Folgen für Anleger und Märkte in der Europäischen Union (sowie im EWR) zu gewährleisten.<sup>11</sup>

Strenge operative und organisatorische Erfordernisse werden dem Verwalter sowie – indirekt durch die Verpflichtungen des Verwalters – dem Fonds selber auferlegt. AIFMs und AIFs, die ihren Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraum haben, dürfen Fondsanteile nicht an Investoren im Europäischen Wirtschaftsraum vermarkten, solange dass sie die mandatierten Verpflichtungen nicht entsprechen.

<sup>5</sup> Diese Schutzmaßnahmen werden unten in Teil 4 dieses Aufsatzes näher beschrieben.

<sup>6</sup> Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), u.a. geändert und ersetzt durch OGAW IV-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, bzw. durch Richtlinien 2010/43/EU und 2010/44/EU (in der Folge „OGAW-Richtlinie“).

<sup>7</sup> Siehe Richtlinie 2007/16/EG.

<sup>8</sup> Siehe OGAW IV-Richtlinie: OGAW IV-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren

<sup>9</sup> Österreich: AIFMG, BGBl I, 2013/135

<sup>10</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1006/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (in der Folge, AIFM-Richtlinie), Artikel 4 (1).

<sup>11</sup> Siehe *Kammel*, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – „Another European Mess“?, ÖBA 2011, 28, 1, Fußnote 2.

In Österreich wurde das Rahmenwerk von der AIFM-Richtlinie durch das „Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz“<sup>12</sup> (in der Folge „AIFMG“) durchgeführt. Kurz zusammengefasst wurden durch das AIFMG zunächst das Investmentfondsgesetz 2001 (InvFG)<sup>13</sup> und Immobilieninvestmentfondsgesetz (ImmoInvFG)<sup>14</sup> kompatibel mit der AIFM-Richtlinie gemacht, wobei das Investmentfondsgesetz (das die Bestimmungen des UCITS implementiert) sich auf „Alternative Investment Funds“ wie „Spezialfonds“, „Sonstige Fonds“<sup>15</sup> und Pensionsinvestmentfonds bezieht, und sich das ImmoInvFG die Bestimmungen der AIFM-Richtlinie auf offene Immobilieninvestmentfonds erstreckt.<sup>16</sup>

Aufgrund dieses Hintergrunds unterliegen Spezialfonds einer „light touch“ Regulierung auf Basis des Investmentfondsgesetz (vor der Novellierung aufgrund der AIFM-Richtlinie) sowie seit 2013 einer umfassenderen Regulierung auf Basis der AIFM-Richtlinie. Wie unten beschrieben haben diese zwei Regulierungs-„Systeme“ unterschiedliche normative und rechtspolitische Zielsetzungen und Bestimmungen, die in einigen Grenzfällen miteinander sogar kollidieren. Die rechtsdogmatische Hintergründe, sowie die konkrete Vereinbarkeits- und Auslegungsproblematik die entsteht, wird im Hauptteil von diesem Aufsatz analysiert.

## **2.2. Wesentliche Merkmale vom „Spezialfonds“**

Laut dem Investmentfondsgesetz hat ein „Spezialfonds“ folgende Hauptmerkmale:

- der Spezialfonds hat nicht mehr als zehn Anteilhaber, die der Verwaltungsgesellschaft bekannt sein müssen (InvFG § 163 Abs 1), wobei seit Novellierung des InvFG in November 2008 die Anteilhaber nur juristische Personen (institutionelle Investoren) sein dürfen, sondern auch natürliche Personen, vorausgesetzt dass die natürliche Person eine Mindestinvestitionssumme von EUR 250.000 in den Fonds investiert (InvFG § 163 Abs 2).<sup>17</sup>
- Der Spezialfonds ist inländisches Sondervermögen, d.h. im Eigentum der Investoren (was im Falle eines Konkurs relevant sein wird), das aus liquiden Finanzanlagen im Sinne von InvFG § 67 Abs 1 besteht (d.h. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, OGAWs (sowie andere offene Fonds, die in liquiden Finanzanlagen investieren), Sichteinlagen und ähnliche Bankdeposits, sowie erlaubte Derivate nach InvFG § 73 (InvFG § 163 Abs 1)).<sup>18</sup>
- Die Fondsbestimmungen haben eine Regelung darüber zu enthalten, dass eine Übertragung der Anteilscheine von den Anteilhabern nur mit Zustimmung der Verwaltungsgesellschaft erfolgen darf. (InvFG § 163 Abs 2).
- Der Spezialfonds unterliegt nicht Schutzbestimmungen des InvFG die spezifisch für Publikumsfonds relevant sind:

<sup>12</sup> BGB I 2013 29.07.2013, [http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA\\_2013\\_I\\_135/BGBLA\\_2013\\_I\\_135.pdf](http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA_2013_I_135/BGBLA_2013_I_135.pdf)

<sup>13</sup> Bundesgesetz über Investmentfonds (InvFG), BGBl. I 2011/77.

<sup>14</sup> Bundesgesetz über Immobilienfonds (ImmoInvFG), BGBl. I Nr. 80/2003.

<sup>15</sup> Siehe Diskussion in Nicolussi, Austria, in Zetzsche (Hrsg.), The Alternative Investment Fund Managers Directive (2012), 675.

<sup>16</sup> Siehe Diskussion in Kammel, Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) & Co.: Eine erste Bestandsaufnahme, ÖBA 2013, 483, 484; Nicolussi, Austria, in Zetzsche (Hrsg.), The Alternative Investment Fund Managers Directive (2012), 673ff.

<sup>17</sup> Siehe Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 163 Rz 6.

<sup>18</sup> In weitere Klärung der Natur des Sondervermögens stellt InvFG § 163 Abs 1 fest, dass der Spezialfonds „im Miteigentum der Anteilhaber“ stehen soll. InvFG § 163 Abs 1.

- InvFG § 163 Abs 2: „Spezialfonds sind keine OGAWs gemäß Art 1 Abs 2 der Richtlinie 2009/65/EG“. Daher sind die spezifischen Bestimmungen des InvFG bezüglich OGAWs auf Spezialfonds nicht anwendbar.
- InvFG § 164 spezifiziert die Bestimmungen des InvFG, die auf Spezialfonds anwendbar sind, alle übrigen sind nur auf OGAW anwendbar.<sup>19</sup>
- Flexible Gestaltung der Veröffentlichungspflichten des Fonds auf ausgehandelte Basis:
  - InvFG § 162 Abs 2: „Bei Spezialfonds genügen die Verwaltungsgesellschaften den Veröffentlichungspflichten nach diesem Bundesgesetz (InvFG) dadurch, dass sie alle Anteilhaber jeweils nachweislich schriftlich oder auf eine andere mit den jeweiligen ausgehandelte Art informieren“.<sup>20</sup>

Durch die Beschränkung auf zehn Anteilhaber, die der KAG bekannt sein müssen, soll die Einflussnahme seitens der Investoren auf die Anlagepolitik sichergestellt werden, da bei einer steigenden Anzahl von Investoren die Kontrolle und effektive Kommunikation zwischen der Investoren, der KAG und der Depotbank erschwert werden.<sup>21</sup>

Laut InvFG § 163 Abs 2 kann ein Anteilhaber auch eine Gruppe von Anteilhabern sein, sofern sämtliche Rechte dieser Anteilhaber im Verhältnis zur KAG einheitlich durch einen gemeinsamen Vertreter ausgeübt werden, vorausgesetzt dass jede natürliche Person, die Mitglied dieser Gruppe ist, die EUR 250.000 Mindestinvestitionssumme erreicht.<sup>22</sup> Dadurch – mittels Vertretung – wird die notwendige Einflussnahme der Investoren auf die Anlagepolitik des Fonds sichergestellt werden, auch wenn faktisch es mehr als 10 Investoren gibt.

Die Öffnung von Spezialfonds für natürliche Personen, die mindestens EUR 250.000 investieren, erfolgte auf Vorbild des Gesetzes in Luxemburg, die dies erlaubt, mit dem Ziel der Fondsstandort Österreich zu stärken und gleiche Wettbewerbsbedingungen, vor allem mit Luxemburg, zu ermöglichen.<sup>23</sup> Die Mindestgrenze von EUR 250.000 pro natürliche Person und das Ausschließen von Bildung von Anlegergemeinschaften sind zum Schutz von Privatanleger gedacht, wobei sichergestellt wird, dass es sich nicht um ein Produkt für Verbraucher handelt und dass die Anleger möglichst über entsprechendes fachliches Wissen verfügen.<sup>24</sup> Auf Basis der Eröffnung von Spezialfonds für natürliche Personen sind sogenannte „Großanlegerfonds“, die OGAW-kompliant und dem InvFG ohne Einschränkungen unterlegen, in praktischer Bedeutung stark zurückgegangen.<sup>25</sup>

---

<sup>19</sup> Siehe Teil 4 dieses Aufsatzes.

<sup>20</sup> InvFG § 162 Abs 2.

<sup>21</sup> Siehe *Forstinger*, Immobilienspezialfonds: Sondervorschriften und erleichterte Rahmenbedingungen nach dem neuen Immobilien-Investmentfondsgesetz, ÖBA 2004, 261, 262.

<sup>22</sup> InvFG § 163 Abs 2.

<sup>23</sup> Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 163; Loi de 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et potant – modification de la loi modifiée du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif (Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg, A Nr. 13).

<sup>24</sup> Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 163; *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), 3/7, 3/198 („Die Einstiegsbarriere in Form eines Mindestinvestitionsvolumens legt nahe, dass der Investor Großanleger ist und über entsprechendes fachliches Wissen verfügt“).

<sup>25</sup> Id., § 163 Rz 11.



Dadurch eignet sich ein Spezialfonds als flexibles Anlageprodukt bzw. „eine maßgeschneiderte Fondslösung“<sup>26</sup> für institutionelle Investoren und vermögende Privatinvestoren, die einerseits als fachkundige Investoren die OGAW-Schutzbestimmungen nicht brauchen und andererseits die Veranlagungs- und Verwaltungsstrukturen der Fonds direkt bestimmen bzw. kontrollieren wollen.

Der Spezialfonds setzt voraus, dass eine ausführliche vertragliche Sondervereinbarung zwischen den Investoren und der KAG getroffen wird und dass, auf dieser Basis, die Regeln für die Verwaltung und das Management des Fonds, inklusive Veranlagungspolitik und Organisation, normiert werden und eine intensive Kommunikation – wie etwa über sogenannte Anlageausschüsse – stattfinden wird. Das Letztentscheidungsrecht in Bezug auf die Verwaltung auch von Spezialfonds beliebt jedoch bei der KAG und kann nicht abbedungen werden.<sup>27</sup>

Aus diesem Grund sind mehrere Bestimmungen des InvFG nicht anwendbar, die auf die Wahrung der Interessen der Investoren in einen typischen Publikumsfonds abzielen. Aus diesem Grund gibt es im InvFG eine Reihe formeller Erleichterungen für Spezialfonds. Zum Beispiel kann bei einem Spezialfonds auf die Erstellung eines Prospekts verzichtet werden, da kein öffentliches Angebot von Fondsanteilen stattfindet. Diese Erleichterungen werden in Teil 4 von diesem Aufsatz diskutiert.

Gemäß dem InvFG hat die KAG die Aufgabe, den Investmentfonds nach bestem Wissen und Gewissen, sowie den rechtlichen Standards des InvFG und WAG (sowie anderen einschlägigen Gesetzen) zu führen.<sup>28</sup> Dennoch zum Zwecke einer effizienten Verwaltung des Fonds sieht das InvFG die Möglichkeit vor, sich spezialisierter Investment-Adviser zu bedienen und Renditen durch ein spezialisiertes Asset-Management zu optimieren, wobei bei Übertragung von Pflichten die KAG an einen Dritten für das Handeln dieses Dritten wie für eigenes Handeln haftet. Nur inländische KAGs dürfen österreichische Spezialfonds auflegen.<sup>29</sup>

Vorteile von Spezialfonds, die in Österreich aktiven Finanzdienstleistern ihren Kunden als „Produkt“ anbieten,<sup>30</sup> sind unter anderem:

- Lösungen für die Verwaltung von Wertpapiervermögen „maßgeschneidert“ auf die Bedürfnisse des Kunden, mit beispielsweise Liquidität (jederzeitiger An- und Verkauf von Fondsanteilen oder -assets möglich), schnelle Umschichtung zwischen Assetklassen oder Austausch von Asset-Managern, individuelle steuerbare Ausschüttungspolitik, Anlagegrenzen etc. (=> „private label“ Fonds“)
- Asset management entweder durch die Bank (bzw. den Finanzdienstleister) oder seitens Drittparteien (wobei Tranchen oder Teile eines Fonds von verschiedenen Assetmanagern gemanaged werden können)
- Vereinfachung und Professionalisierung der Administration und Compliance durch KAG mit resultierenden Kostenersparnissen.

<sup>26</sup> Id., § 163 Rz 11.

<sup>27</sup> InvFG § 52 iVm § 164 Abs (3) 1.

<sup>28</sup> Siehe detaillierte Diskussion in Teil 4 von diesem Aufsatz.

<sup>29</sup> InvFG § 164 Abs 1.

<sup>30</sup> Siehe z.B. <http://www.masterinvest.at/Spezialfonds/masterinvestsf> (Masterinvest), [https://www.oberbank.at/OBK\\_webp/OBK/oberbank\\_at/Private\\_Banking/Vermögensmanagement/Spezialfonds\\_Management/index.jsp](https://www.oberbank.at/OBK_webp/OBK/oberbank_at/Private_Banking/Vermögensmanagement/Spezialfonds_Management/index.jsp) (Oberbank/3-Banken Gruppe), <http://www.valartisfunds.at/de/Produkte/Spezialfonds/> (Valartis Bank)

- Steuervorteile, da innerhalb des Spezialfonds Kursgewinne und -verluste der einzelnen Anlagen gegen einander verrechnet werden (und unter bestimmten Voraussetzungen stille Reserven gebildet werden können), bzw. in der Bilanz erfasst der institutionelle Anleger nur den Anteilspreis des Fonds und nicht die einzelnen Assets des Spezialfonds.
- Ein Spezialfond fällt unter das österreichische Investmentfondsgesetz und stellt daher Sondervermögen dar, welches im Falle einer Insolvenz des Anbieters nicht Teil der Konkursmasse wird.
- Befreiung von Publizitätsvorschriften wie Bewilligungs- und Veröffentlichungspflichten (Verkaufsprospekt, Veröffentlichung in der Wiener Zeitung, behördliche Genehmigungen).

### **2.3. Wesentliche Unterschiede zum deutschen „Vorbild“**

Verschiedene europäische Länder, unter anderem Deutschland, Luxemburg, die Schweiz und Liechtenstein, haben den Rechtskonstrukt „Spezialfonds“. Da der Spezialfonds in Deutschland besonders beliebt als Investmentvehikel ist, und da der österreichische Spezialfonds ursprünglich auf Basis des Musters des damaligen Kapitalanlagegesellschafts-Gesetz (KAGG) eingeführt wurde, beschreiben wir die wesentlichen Unterschiede zwischen den deutschen und österreichischen Spezialfonds, die sich in den Jahren seit dessen Einführung entwickelt haben.

Deutsche Spezialfonds unterliegen ebenso wie Publikumsfonds dem Investmentgesetz (InvG)<sup>31</sup>, das mit dem österreichischen InvFG weitgehend vergleichbar ist, sowie der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), sind jedoch weniger reguliert.

Der deutsche „Spezialfonds“ umfasst nicht nur Wertpapierfonds sondern auch *Immobilienfonds*. Für Immobilienspezialfonds in Deutschland gelten grundsätzlich die gleichen regulatorischen Rahmenbedingungen wie für Wertpapier-Spezialfonds, wobei aufgrund der spezifischen Eigenschaften der Immobilienbranche eine Reihe von Sonderregelungen zu beachten ist.<sup>32</sup>

In Österreich werden offene Immobilienfonds durch das Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG), das mit 1. September 2003 in Kraft tritt.<sup>33</sup> Dieses Gesetz regelt sowohl die Verwaltung von offenen Immobilienfonds für das breite Publikum sowie als auch Immobilienspezialfonds für Großanleger durch inländische Kapitalanlagegesellschaften für Immobilien (KapAGI).<sup>34</sup> Auf Basis des Vorbildes des InvFG sieht das ImmoInvFG Sonderbestimmungen für Spezialfonds im Immobilienbereich („Immobilienpezialfonds“) vor. Diese Sonderbestimmungen reflektieren weitgehend die Vorschriften vom InvFG für Spezialfonds, wie etwa die Befreiung von Prospekt- und anderen Veröffentlichungspflichten, sowie ein lockeres Reporting an die FMA, aber weichen auch in wichtigen Bereichen von den InvFG-Bestimmungen

<sup>31</sup> Das deutsche Investmentgesetz (InvG), welches am 1.1.2004 in Kraft tritt, wurde durch das Investmentmodernisierungsgesetz geschaffen und reformierte die bis dahin geltenden Regelungen des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), BGBl I 1957, 378 vom 16. April 1957 und des Auslandsinvestment-Gesetzes (AusInvestmG). Siehe *Harter*, Zweckgesellschaften im Konzernabschluss: UGB-dHGB-IFRS-US GAAP, 3.3.4.2.1 Grundlagen von Spezial-Sondervermögen am Beispiel des deutschen Investmentgesetzes“, 172-173.

<sup>32</sup> Siehe KAGG; *Forstinger*, Immobilienspezialfonds: Sondervorschriften und erleichterte Rahmenbedingungen nach dem neuen Immobilien-Investmentfondsgesetz, ÖBA 2004, 261, 262-263..

<sup>33</sup> ImmoInvFG, BGBl I 2003/80. Siehe *Forstinger*, Immobilienspezialfonds: Sondervorschriften und erleichterte Rahmenbedingungen nach dem neuen Immobilien-Investmentfondsgesetz, ÖBA 2004, 261.

<sup>34</sup> Id.

ab. Zum Beispiel dürfen nur bis zu 10 institutionelle Investoren in Immobilienspezialfonds aber keine natürlichen Personen investieren, die Erweiterung des InvFG auf natürliche Personen, die mindestens EUR 250.000 investieren, wurde nicht im ImmoInvFG aufgenommen.<sup>35</sup>

In Deutschland dürfen nur institutionelle Investoren, nicht natürliche Personen, in Spezialfonds – auch Wertpapier-Spezialfonds – investieren. § 2 Abs 3 InvG definiert Spezialfonds (Spezial-Sondervermögen) als „Sondervermögen, deren Anteile aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der Kapitalanlagegesellschaft ausschließlich von Anlegern die nicht natürliche Personen sind, gehalten werden. Alle übrigen Sondervermögen sind Publikums-Sondervermögen.“<sup>36</sup>

Ein wesentlicher Unterschied zwischen dem deutschen und dem österreichischen Spezialfonds ist, dass es in Deutschland – seit der Novellierung des InvG in 2005 – **keine Begrenzung der Zahl der Anleger in Spezialfonds** mehr gibt. Ursprünglich gab es eine Limitierung – wie in Österreich – auf zehn Investoren, die später auf 30 erhöht wurde und schlussendlich gänzlich aufgehoben wurde.<sup>37</sup>

In vielen Fällen werden Spezialfonds in Deutschland ausdrücklich für die Bedürfnisse nur eines Investors aufgelegt (Ein-Anleger-Fonds).<sup>38</sup>

#### **2.4. Rolle von Spezialfonds in der Fondsbranche**

In Österreich am Ende des Jahres 2013, aus dem gesamten inländischen Fondsvolumen von insgesamt EUR 149,4 Milliarden zerfiel EUR 66,2 Milliarden oder 44,3% auf Spezialfonds, verglichen mit EUR 88,3 Milliarden oder 55,7% auf Publikumsfonds. Zwischen 2012 und 2013 gab es einen Anstieg von 3,9% in Veranlagungen in Spezialfonds, verglichen mit einem Rückgang von 1,1% in Veranlagungen in Publikumsfonds.<sup>39</sup> Aus insgesamt 2.161 Investmentfonds in Österreich in Dezember 2013 waren 1.335 Fonds Publikumsfonds und 826 Spezialfonds.<sup>40</sup>

Die Haupttypen von Spezialfonds sind Gemischte Fonds (58,2% des gesamten österreichischen Spezialfondsvolumen Ende 2013) und Rentenfonds (31,4%), gefolgt von Aktienfonds (9,8%). Andere Arten von Spezialfonds spielen eine weit untergeordnetere Rolle: Hedgefonds stellten nur 0,4% des gesamten österreichischen Spezialfondsvolumen Ende 2013 dar, und Immobilienfonds nur 0,2%.<sup>41</sup> Im Gegensatz ist in Deutschland ein großer Teil des Spezialfondsvolumens in Immobilien investiert.

<sup>35</sup> Siehe ImmoInvFG § 1(3) („Ein Immobilienspezialfonds ist ein Sondervermögen ... dessen Anteilscheine auf Grund der Fondsbestimmungen jeweils von nicht mehr als zehn Anteilhabern, die ... keine natürliche Personen sind, gehalten werden“). Bezüglich anderer Sonderbestimmungen des ImmoInvFG hinsichtlich Immobilienspezialfonds siehe ImmoInvFG §§ 3(2), 3(3), 4(3), 7(7), 9(3), 11(1), 13(7), 16(2), 22(5), 32(1), 34(1), 34(3), 34(4), 34(5), 35(1), 40. Siehe *Forstinger*, op. cit., 261, 262 („Die Anteilscheine [am Immobilienspezialfonds] verbriefen, verglichen zu jenen nach dem InvFG, nicht Miteigentumsanteile, sondern einen *schuldrechtlichen Anspruch* an den Vermögenswerten des im *Treuhandeigentum* der KapAGI stehenden Immobilienfonds“).

<sup>36</sup> Siehe Harter, Zweckgesellschaften im Konzernabschluss (2011), 3.3.4.2.1 Grundlagen von Spezial-Sondervermögen am Beispiel des deutschen Investmentgesetzes“, 172-173.

<sup>37</sup> Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 163, Rz 10.

<sup>38</sup> Siehe Harter, Zweckgesellschaften im Konzernabschluss (2011), 3.3.4.2.1 Grundlagen von Spezial-Sondervermögen am Beispiel des deutschen Investmentgesetzes“, 172-174.

<sup>39</sup> *Probst & Ullly*, Entwicklungen der inländischen Investmentfonds im Gesamtjahr 2013 in *ÖNB Statistiken Q2/14*, <http://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/Statistiken---Daten-und-Analysen/2014/Statistiken---Daten-und-Analysen-Q2-14.html>, S. 81, 85.

<sup>40</sup> *Id.*, S. 82

<sup>41</sup> *Id.*

Die Veranlagungsschwerpunkte nach Fondskategorien in Österreich Ende 2012 und 2013 werden in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

### Veranlagungsschwerpunkte nach Fondskategorien

	Dez. 12		Dez. 13		Veränderung	
	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %	absolut	in %
Publikumsfonds	84.158	100,0	83.238	100,0	-920	-1,1
Aktienfonds	13.549	16,1	14.831	17,8	1.282	9,5
Rentenfonds	45.990	54,6	44.908	54,0	-1.082	-2,4
Gemischte Fonds	19.961	23,7	18.787	22,6	-1.174	-5,9
Immobilienfonds	3.281	3,9	3.981	4,8	700	21,3
Hedgefonds	272	0,3	206	0,2	-66	-24,4
Geldmarktfonds gem EZB-VO 2011/12	450	0,5	217	0,3	-233	-51,9
Sonstige Fonds	654	0,8	310	0,4	-344	-52,7
Spezialfonds	63.659	100,0	66.167	100,0	2.508	3,9
Aktienfonds	5.256	8,3	6.510	9,8	1.254	23,9
Rentenfonds	22.685	35,6	20.753	31,4	-1.932	-8,5
Gemischte Fonds	35.249	55,4	38.516	58,2	3.267	9,3
Immobilienfonds	125	0,2	137	0,2	12	9,9
Hedgefonds	329	0,5	250	0,4	-79	-23,9
Geldmarktfonds gem EZB-VO 2011/12	0	0,0	0	0,0	0	×
Sonstige Fonds	15	0,0	0	0,0	-15	×
Fondsvolumen insgesamt	147.817		149.404		1.587	1,1

Quelle: OeNB.

Quelle: Probst & Ullly, *Entwicklungen der inländischen Investmentfonds im Gesamtjahr 2013 in ÖNB Statistiken Q2/14*, <http://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/Statistiken---Daten-und-Analysen/2014/Statistiken---Daten-und-Analysen-Q2-14.html>, S. 81, 85.

Die neuesten Entwicklungen werden wie folgt von der Österreichischen Nationalbank beschrieben:

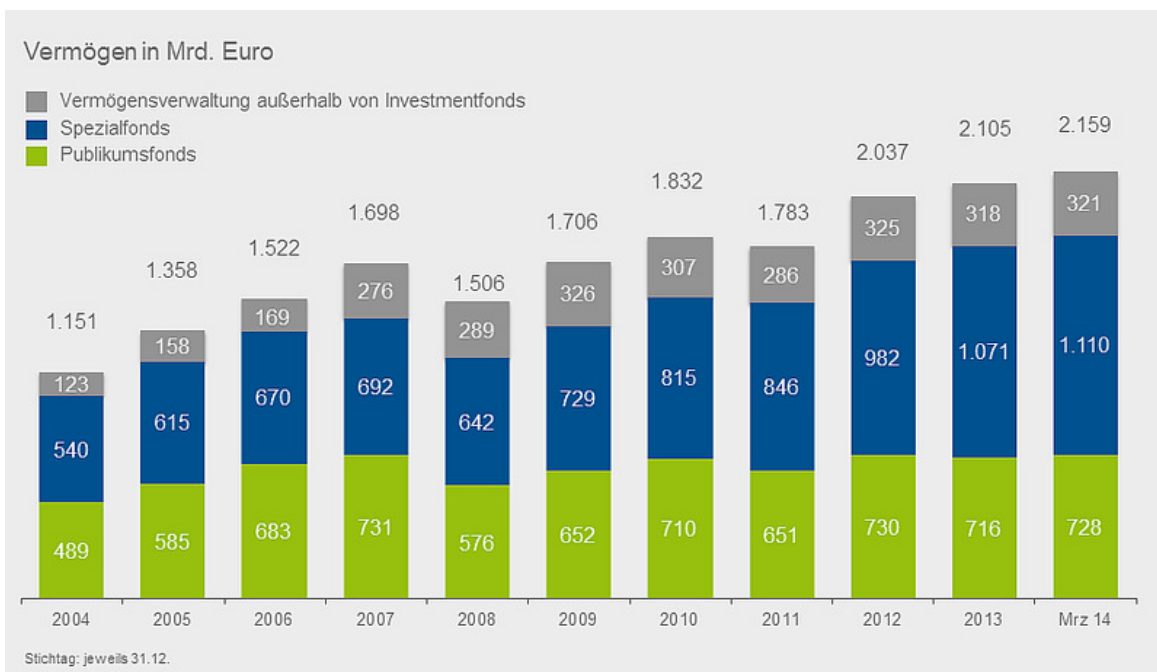
*„Im Gesamtjahr 2013 kam es zu einer geringen Verlagerung zugunsten Spezialfonds. Institutionelle Anleger inklusive Veranlagungen von Investmentfonds in Investmentfonds („Fonds-in-Fonds-Veranlagung“) entschieden sich verstärkt für Spezialfonds (+1,2 Mrd. EUR) und gegen Publikumsfonds (-1 Mrd. EUR) und verantworteten somit trotz verstärkter Investitionen der Haushalte ein negatives Gesamtergebnis bei den Publikumsfonds.“<sup>42</sup>*

In Deutschland sind Spezialfonds besonders beliebt. Dort haben Spezialfonds (Stand: .März 2014) ein verwaltetes Vermögen von ca. 1,1 Billion EUR (oder ca. 60% vom gesamten verwalteten Fondsvolumen), deutlich vor den Publikumsfonds (728 Mrd. EUR).<sup>43</sup>

Die folgende Tabelle, vom deutschen Verband für Kapitalverwaltungsgesellschaften und Fonds, zeigt die Entwicklung von Assetmanagement-Trends in Deutschland seit 2004.

<sup>42</sup> Id.

<sup>43</sup> BVI (Verband für Kapitalverwaltungsgesellschaften und Fonds), <http://www.bvi.de/en/statistics/investment-statistics/>



Quelle: BVI

DRAFT

### 3. Rechtspolitik und Rechtsdogmatische Hintergründe

#### 3.1. Im Allgemeinen

Dieser Teil des Aufsatzes beschreibt die unterliegende Rechtspolitik und rechtsdogmatische Hintergründe des österreichischen Investmentfondsgesetzes 2011 sowie die der europäischen AIFM-Richtlinie, die anschließend Teil des österreichischen Gesetzes wurde und eine neue, umfassende Regelung von Spezialfonds (wie auch andere „Alternative Investment Funds“ oder AIFs) einführte.

#### 3.2. Investmentfondsgesetz

Der Spezialfonds ist ein Sondervermögen laut § 163 Abs 1 (iVm § 164 Abs 3 Z 1 sowie § 46 Abs 1) des InvFG und deren Anteilnehmer unterliegen dem Schutz laut den Bestimmungen dieses Gesetzes. Das InvFG ist ein Wirtschaftsaufsichtsrecht und daher Teil des öffentlichen Rechts, inhaltlich dem Kapitalmarktrecht zuzuordnen.<sup>44</sup> Als aufsichtsrechtliche Norm bzw. Marktrecht ist das InvFG grundsätzlich zwingendes Recht; wesentliche Bestimmungen des InvG sind als Schutzgesetz zu qualifizieren.<sup>45</sup>

Der Spezialfonds ist ein Kapitalanlagefonds bzw. Investmentfonds laut InvFG, der von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) bzw. einer Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird (InvFG 2011 §§ 5 ff), unter Berücksichtigung grundlegender Prinzipien des Investmentgeschäfts, wie etwa:

- Risikostreuung (InvFG §§ 52 und 66);
- kollektive Vermögensanlage;
- Fremdverwaltung (InvFG §§ 5 ff);
- „Gewaltentrennung“ zwischen Verwaltung (KAG) und Verwahrung (Depotbank) (InvFG § 39).<sup>46</sup>

Wichtige Schutzbestimmungen für die Investoren sind unter anderem:

- Erfordernis, dass die KAG den Fonds mit Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im besten Interesse des Fonds verwaltet (InvFG §§ 29 und 30);
- Überwachung bezüglich Einhaltung des InvFG durch die Depotbank, einen Wirtschaftsprüfer und die FMA;
- Informations- und Offenlegungsverpflichtungen, die im Fall von Spezialfonds auf Basis eigener Vereinbarungen mit Investoren im Gegensatz zu Prospektpflichten bei Publikumsfonds (OGAW) (InvFG §§ 131 ff).<sup>47</sup>

<sup>44</sup> Siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), Rz 1/13.

<sup>45</sup> Id. Siehe auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht §§ 1 Rz 15, 27 Rz 200; *Oppitz in Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht Rz 3/139 mwN.

<sup>46</sup> Siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), 43-44.

- Allgemeine Sorgfaltspflichten seitens der KAG und der Depotbank gegenüber den Anteilhabern des Fonds.<sup>48</sup>

Die unterliegenden Regelungszwecke des Investmentfondsgesetzes, vereinfacht dargestellt, sind folgende:

- *Schutz des Marktes*: Wahrung der Marktintegrität (InvFG § 30 Abs 1 und 4), Förderung von Markteffizienz durch jederzeitige Ein- und Ausstiegsmöglichkeiten seitens Investoren (InvFG § 55) auf informierter Basis, sowie Sicherstellung von Vertrauen in das Investmentgeschäft und Funktionieren des Marktes durch persönliche, fachliche und kapitalmäßige Marktzugangsvoraussetzungen für die KAG (InvFG §§ 5 ff) sowie Regulierung des Produktes (Fonds) durch Bewilligungsverfahren (InvFG § 50) und Veranlagungsbestimmungen (InvFG §§ 66 ff);
- *Schutz des Anlegers*: Pflicht zur Wahrung der Anlegerinteressen (InvFG §§ 29 ff), gegenüber den Anlegern zu erbringenden Informations- und Sorgfaltspflichten (InvFG §§ 131 ff) und der Gewährung einer jederzeitigen Ausstiegsmöglichkeit aus dem Fonds (InvFG § 55 Abs 2) zu möglichst fairen Marktpreisen (InvFG § 57) unter der Prinzip der „Gewaltentrennung“ wie oben beschrieben.<sup>49</sup>

Dennoch sind Spezialfonds nicht Organismen zur gemeinsamen Veranlagungen (OGAW) laut der OGAW-Richtlinien der Europäischen Union, deren Bestimmungen seit Verabschiedung der ursprünglichen OGAW-Richtlinie in 1985 in das österreichische InvFG aufgenommen wurden.

### 3.3. AIFM-Richtlinie

Am 11. November 2010 verabschiedete das Europäische Parlament Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds, in der Folge „AIFM-Richtlinie“ genannt.<sup>50</sup>

Diese Richtlinie wurde in Reaktion zu der Finanzkrise von 2008-2009 verabschiedet, mit dem politischen Ziel die europäischen Finanzmärkte effektiver zu regulieren und insbesondere eine stärkere Reglementierung spekulativer Hedgefonds sowie anderer bislang unregulierter Finanzprodukte zu erreichen.<sup>51</sup>

In Österreich wurde das Rahmenwerk von der AIFM-Richtlinie durch das „Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz“<sup>52</sup> (in der Folge „AIFMG“) durchgeführt, die die AIFM-Richtlinie weitgehend ohne wesentliche Ergänzungen („gold-plating“) in sein Rechtssystem einbaute. Kurz zusammengefasst wurden durch das AIFMG zunächst das Investmentfondsgesetz 2001 (InvFG)<sup>53</sup> und Immobilieninvestmentfondsgesetz (ImmoInvG)<sup>54</sup> kompatibel mit der AIFM-Richtlinie gemacht, wobei das Investmentfondsgesetz (das die Bestimmungen des UCITS implementiert)

<sup>47</sup> Id.

<sup>48</sup> Id. 46

<sup>49</sup> Id 1/14 S. 49

<sup>50</sup> Österreich: AIFMG, BGBl I, 2013/135

<sup>51</sup> Abschlusserklärung des Weltfinanzgipfels, <http://www.handelsblatt.com/politik/international/dokumentation-abschlusserklaerung-des-weltfinanzgipfels/3055082.html> (26.3.2014).

<sup>52</sup> BGB I 2013 29.07.2013, [http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA\\_2013\\_I\\_135/BGBLA\\_2013\\_I\\_135.pdf](http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA_2013_I_135/BGBLA_2013_I_135.pdf)

<sup>53</sup> Bundesgesetz über Investmentfonds (InvFG), BGBl. I 2011/77.

<sup>54</sup> Bundesgesetz über Immobilienfonds (ImmoInvFG), BGBl. I Nr. 80/2003.

sich auf „Alternative Investment Funds“ wie „Spezialfonds“, „Sonstige Fonds“<sup>55</sup> und Pensionsinvestmentfonds bezieht, und sich das ImmoInvFG die Bestimmungen der AIFM-Richtlinie auf offene Immobilieninvestmentfonds (inklusive Immobilien-Spezialfonds) erstreckt.<sup>56</sup> Die AIFM-Richtlinie, wohlbemerkt, betrifft nicht nur die Verwalter von Wertpapierfonds – wie der österreichische „Spezialfonds“, sondern auch von offenen und sogar geschlossenen Immobilienfonds, die bisher innerhalb der EU nicht harmonisiert wurde.

Die wichtigsten Risiken seitens dieser sogenannten „Alternative Investment Funds“, die das effiziente und krisenfreie Funktionieren des Finanzmarktes gefährden fallen – laut IOSCO (die wesentlichen Input bei der Vorbereitung der AIFM-Richtlinie leistete) in folgenden Kategorien:

- Fondsspezifische Risiken (“microprudential risks”): z.B. Versagen von internen Risikomanagementsystemen, Liquiditätskrisen, sowie Marktrisiken, die die Fonds selber (bzw. ihre Anleger) betreffen;
- Systemische Risiken (“systemic, macroprudential risks”): Risiken, die auf Basis einer kettenartigen Ausbreitung durch folgende Kanäle Gefahr für das gesamte Finanzsystem bergen:
  - Kreditkanal – Gefährdung von systematisch wichtigen Gegenparteien (z.B. Prime Brokers, Banken);
  - Marktkanal – angebliche prozyklische Tendenz seitens Hedgefonds Vermögenspreis-Blasen zu verschärfen;
- nicht gedeckte Leerverkäufe.<sup>57</sup>

Die Zielsetzung der AIFM-Richtlinie ist die Schaffung einheitlicher und harmonisierter Rahmenbedingungen in der Europäischen Union (sowie im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum) für die Zulassung und Beaufsichtigung von AIFMs, um ein kohärentes Vorgehen bezüglich der Risiken und Folgen für Anleger und Märkte in der Europäischen Union (sowie im EWR) zu gewährleisten.<sup>58</sup>

Dadurch werden die Verwalter von Fonds erfasst, die nicht an das breite Publikum angeboten werden und daher auf Basis der OGAW-Richtlinie nicht genehmigungspflichtig sind, vornehmlich Hedgefonds, sowie andere Investitionsvehikel wie etwa Spezialfonds, die an institutionelle Investoren oder vermögende Privatinvestoren angeboten werden.

Das Hauptziel der AIFM-Richtlinie hinsichtlich „Alternative Investment Funds“ scheint, fondsspezifische Risiken für den Fonds selber (sowie dessen „stakeholder“) entgegenzuwirken, und in zweiter Linie systematische Risiken für die gesamte Finanzwirtschaft, wie etwa durch Hebelung und Investition in Derivativen, zu reduzieren.

Durch die AIFM-Richtlinie werden AIFM einem detaillierten Regulierungssystem unterstellt, mit unter anderem Zulassungsbestimmungen, Mindestkapitalanforderungen, Anforderungen für Anteilseigner, detaillierten Verhaltensregeln und operativen Anforderungen (bezüglich Vergütungssystem, Interessenskonflikte, Risikomanagement, sowie Liquiditätsmanagement),

<sup>55</sup> Siehe Diskussion in Nicolussi, Austria, in *Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive* (2012), 675.

<sup>56</sup> Siehe Diskussion in Kammel, *Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) & Co.: Eine erste Bestandsaufnahme*, ÖBA 2013, 483, 484; Nicolussi, Austria, in *Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive* (2012), 673ff.

<sup>57</sup> Siehe *Rivière*, op.cit. 290-92.

<sup>58</sup> Siehe *Kammel*, *Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – „Another European Mess“?*, ÖBA 2011, 28, 1, Fußnote 2.



organisatorischen Bestimmungen (wie etwa geeigneten personellen Ressourcen, Verwaltung, Buchhaltung, internen Kontrollsysteme etc.), ordnungsgemäßer und unabhängiger Bewertung der Vermögenswerte, Errichtung einer unabhängigen Verwahrstelle, regelmäßiger Berichterstattung an die Finanzmarktaufsicht, Regelungen bezüglich Vertrieb und Platzierung von Fondsanteilen, sowie sogar einem Verbot von „asset stripping“ bei nicht börsennotierten Unternehmen.

Mit Ausnahme von den Rechten des Regulators Beschränkungen an Hebelung von Fonds zu verhängen, um systemische Risiken und Marktstörungen zu vermeiden (AIFM-Richtlinie, Art. 25), und Anlagen in verbrieften Positionen zu beschränken (AIFM-Richtlinie, Art. 13), spielen in der AIFM-Richtlinie systemische Risikofaktoren eine eher untergeordnete Rolle.

## **4. Die „nationale“ Regulierung von Spezialfonds in Österreich**

### **4.1. Im Allgemeinen**

In der letzten Fassung des Investmentfondsgesetzes (vom 2011) wurden die operativen Bestimmungen des Gesetzes bezüglich Spezialfonds – die in früheren Fassungen in verschiedenen Teilen des Gesetzes verstreut waren – in folgenden drei Paragrafen zusammengefasst: § 163 („Spezialfonds“ [im Allgemeinen]), § 164 („Anwendbare Bestimmungen“ [des InvFG auf Spezialfonds]) und § 165 („Anzeigespflicht“ [gegenüber der FMA]). Angesichts der Einstufung von Spezialfonds laut der europäischen AIFM-Richtlinie als „alternative Investitionsfonds“ (AIF) sind diese Bestimmungen jetzt unter Teil 3 („AIF“) des InvFG zu finden.

In InvFG § 164 („Anwendbare Bestimmungen“) wird geregelt, welche Bestimmungen des InvFG in welchem Ausmaß auf Spezialfonds angewendet werden. Wie oben diskutiert wird aufgrund der Tatsachen, dass Spezialfonds nur institutionellen Investoren und privaten Großanlegern zur Verfügung stehen und dass es einen überschaubaren Anlegerkreis gibt, werden Spezialfonds von den Schutzbestimmungen für Publikumsfonds weit möglichst befreit.

### **4.2. Veröffentlichungspflichten**

Wie oben beschrieben, sind Spezialfonds laut InvFG § 163 Abs 2 keine OGAWs gemäß Art 1 Abs 2 der Richtlinie 2009/65/EG („OGAW-Richtlinie“). Daher sind die spezifischen Bestimmungen des InvFG bezüglich OGAWs, inklusive die Veröffentlichungspflichten laut der OGAW-Richtlinie, auf Spezialfonds nicht anwendbar.

Desweiteren gemäß InvFG § 164 Abs 7 müssen bei Spezialfonds kein KID erstellt werden.

Vielmehr sind die Veröffentlichungspflichten des Spezialfonds auf zwischen KAG, Investoren und Depotbank privat ausverhandelten Regelungen zu etablieren.

Bezüglich Rechenschaftsberichte (inklusive Veröffentlichungen) finden laut § 164 Abs 3 Z 2 die §§ 49, 136 und 137 des InvFG mit der Maßgabe Anwendung, dass:

- die Fondsbestimmungen im Rechenschaftsbericht entfallen können;
- die Auflage des Rechenschaftsberichtes und des Halbjahresberichtes in der Depotbank entfallen kann;

- an die Stelle der Veröffentlichung die Übersendung des geprüften Rechenschaftsberichtes und des Halbjahresberichtes an alle Anteilhaber treten kann; und
- Halbjahresberichte und der Prüfbericht über den Rechenschaftsbericht der FMA nur auf Aufforderung zu übermitteln sind.<sup>59</sup>

### 4.3. Anzeigepflichten

InvFG § 165 regelt die Anzeigepflichten bezüglich Spezialfonds. Die Gründung, Auflösung und Verschmelzen von Spezialfonds bedürfen Anzeigen doch keiner Bewilligungen seitens der FMA.<sup>60</sup>

Laut InvFG § 164 Abs 8 sind Spezialfonds von der FMA gemäß den §§ 143 bis 154 des InvFG zu beaufsichtigen,<sup>61</sup> im Rahmen der Beaufsichtigung der KAG.

Gemäß InvFG § 165 dieser Bestimmung hat die KAG der FMA und der Österreichischen Nationalbank unverzüglich jeweils nach dem 30. Juni und 31. Dezember in der Form einer Sammelaufstellung die im abgelaufenen Halbjahr aufgelegten und geschlossenen Spezialfonds anzeigen. In InvFG § 165 werden die anzugebenden Informationen präzisiert; sollten Änderungen dieser Angaben eintreten, so ist dies der FMA und der ÖNB innerhalb von zwei Monaten anzuzeigen. Auflagen und Verschmelzungen von Spezialfonds (die laut dem InvFG nur in gewissen Fällen erlaubt sind) sind über dies der FMA unverzüglich anzuzeigen.<sup>62</sup>

Die Bestimmungen von InvFG bezüglich Meldung von Spezialfonds sind für eine wirksame Überwachung von Spezialfonds durch die FMA notwendig.<sup>63</sup>

### 4.4. Anlagegrenzen

Laut InvFG § 164 Abs 4 finden die Anlagegrenzen in InvFG §§ 66 bis 83 bei Spezialfonds mit der Maßgabe Anwendung, dass die in den §§ 66 Abs 5, 67 Abs 4, 71 Abs 1, 3 bis 7, 76 Abs 1 und 2, 77 Abs 1 und 2, 78 Abs 2 festgelegten Anlagegrenzen um 100% überschritten werden können, wenn dies die Fondsbestimmungen ausdrücklich vorsehen.<sup>64</sup>

Daher gelten für Spezialfonds gemäß § 164 folgende Erweiterungen der allgemeinen Veranlagungsgrenzen des Investmentfondsgesetz:

- Verdopplung der Starterleichterung des § 66 Abs 2 für die ersten sechs Monate ab Beginn der erstmaligen Ausgabe von Anteilscheinen des Spezialfonds.
- 20% Grenze kumulativ für nicht an einem geregelten Markt notierte Wertpapiere und nicht als Wertpapier oder Geldmarktinstrumente qualifizierte Anlagen (Verdoppelung § 67 Abs 4). Die Bestimmungen insb. des § 88 (Liquidität) und des § 13 Abs 2 Z 2 (Bewertung) sind hierbei einzuhalten.

<sup>59</sup> InvFG § 164 Abs 3 Z 2; *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 19.

<sup>60</sup> Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 15 (§ 53 Abs 2 ist in § 163 Abs 3 Z 1 nicht erwähnt).

<sup>61</sup> InvFG § 164 Abs 8.

<sup>62</sup> InvFG § 165,

<sup>63</sup> Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 165, Rz 1.

<sup>64</sup> InvFG § 164 Abs 4; siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 24.

- Die Grenze zur Qualifizierung als Zielfonds wird im Anwendungsbereich des Investmentfondsgesetz 2011 aufgrund des ausdrücklichen Verweises auf § 71 Abs 1 in § 164 Abs 4 verdoppelt.
- Die sogenannte 5/10/40 Grenze des § 74 Abs 1 (Quantitative Beschränkungen zur Vermeidung einer Emittentenkonzentration) wird auf 10/20/80 verdoppelt.
- Die übrigen quantitativen Grenzen zur Vermeidung der Emittentenkonzentration des § 74 Abs 3 bis 7 werden verdoppelt.
- Die quantitativen Beschränkungen des § 76 Abs 1 und 2 für die Anlage in von öffentlichen Stellen begebene oder garantierte Emissionen werden verdoppelt.
- Die quantitative Beschränkung des § 77 Abs 1 und 2 für die Anlage in OGAW und OGA wird verdoppelt.
- Die quantitative Beschränkungen zur Vermeidung der Einflussnahme auf Emittenten nach § 78 Abs 2 werden verdoppelt.<sup>65</sup>

#### **4.5. Andere Sonderregeln für Spezialfonds**

In diesem Teil werden die wichtigeren sonstigen Sonderregeln für Spezialfonds kurz beschrieben.

##### **4.5.1. Delegation**

Delegation der Portfolioverwaltung sowie der Verwahrstelle des Spezialfonds sind erlaubt, sofern dazu ein schriftlicher Auftrag der Anleger vorliegt.<sup>66</sup>

Laut InvFG § 164 Abs 1 kann bei Spezialfonds von InvFG Abs 1 Z 3 (Konzessionspflicht im Falle der Übertragung der kollektiven Portfolioverwaltung) und Z 5 (Verbot der Auslagerung der kollektiven Portfolioverwaltung und Verwahrstelle) abgesehen werden, sofern die Anleger dies schriftlich erlauben.<sup>67</sup>

Laut InvFG § 164 Abs 3 Z 6 finden InvFG § 60 bis 62 mit der Maßgabe Anwendung, dass die Übertragung der Verwaltung auf eine andere inländische KAG nicht der Bewilligung der FMA, sondern der unverzügliche Anzeige an die FMA bedarf.<sup>68</sup>

##### **4.5.2. Depotbank**

Wie oben besprochen kann mit schriftlicher Genehmigung seitens des Anlegers die Verwahrstelle – d.h. die Depotbankfunktion – ausgelagert werden.

Dennoch finden nach InvFG § 164 Abs 2 die Bestimmung über die Depotbank gemäß InvFG §§ 39 bis 45 mit der Maßgabe Anwendung, dass die FMA die Auswahl der Depotbank für Spezialfonds auf Antrag der KAG allgemein bewilligen kann.<sup>69</sup>

<sup>65</sup> InvFG § 164 Abs 4; Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 24.

<sup>66</sup> InvFG § 164 Abs 1.

<sup>67</sup> Siehe Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 17.

<sup>68</sup> InvFG § 146 164 Abs 3 Z 6. Siehe Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 22.

### **4.5.3. Master-Feeder Strukturen**

Auf Basis von InvFG § 164 Abs 5 sind Master-Feeder Strukturen mit Spezialfonds grundsätzlich möglich. Laut diesem Absatz finden die Bestimmungen des InvFG über Master-Feeder Strukturen (§§ 93 bis 113) mit der Maßgabe Anwendung, dass anstelle des Wortteiles „OGAW“ der Wortteil „Spezialfonds“ tritt und die Pflicht zur Bewilligung seitens der FMA entfällt, vorausgesetzt dass dies der FMA unverzüglich mitgeteilt wird und die Anteilinhaber die Errichtung der Master-Feeder Struktur zustimmen.<sup>70</sup>

InvFG § 164 Abs 5 wird von Buchbauer dahingehend interpretiert, dass Master-Feeder-Strukturen zulässig sind, bei denen der Master ein OGAW und der Feeder ein Spezialfonds ist.<sup>71</sup>

### **4.5.4. Sorgfaltspflichten bei BWG § 40 ff.**

Das Bankwesengesetz, BWG § 40 ff, schreibt Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismus bei. Angesichts der Tatsache, dass bei Spezialfonds (im Gegensatz zu Publikumsfonds) die Anteilinhaber der inländischen KAG bekannt sind und da die KAG eine Banktätigkeit ausübt, unterliegt die KAG diesen Sorgfaltspflichten und muss Legitimationsnachweise der Anleger einholen.<sup>72</sup> In der Praxis wird diese Pflicht oft mittels Delegation von der KAG an das Kreditinstitut, bei welchem der Investor seine Spezialfondsanteile verwahrt hat, wobei dies eine Entbindung des jeweiligen inländischen Kreditinstituts vom Bankgeheimnis gemäß BWG § 38 Abs 2 Z 5 durch den Anleger gegenüber der KAG voraussetzt.<sup>73</sup>

In anderen Worten wird das verpflichtende Reporting an Investoren auf Minimum reduziert, wie etwa die Übersendung von testierten jährlichen Finanzberichten sowie vorläufigen Halbjahresberichten. Sonstiges Reporting wird wie von den Parteien spezifisch ausgehandelt.

### **4.5.5. Steuerliche Bestimmungen**

Die steuerlichen Bestimmungen von § 186 des InvFG werden nicht ausdrücklich in InvFG § 164 für anwendbar erklärt. Dennoch ergibt sich aus der allgemeinen Formulierung „Kapitalanlagefonds“ in InvFG 186 Abs 1, dass auch Spezialfonds von den steuerlichen Regelungen des InvFG § 186 erfasst sind.<sup>74</sup>

Laut InvFG § 186 Abs 1 werden die ausgeschütteten Erträge von Kapitalanlagefonds aus Einkommen (im Sinne des § 27 des EStG 1988) abzüglich der damit Zusammenhang stehenden Aufwendung des Fonds beim Anteilinhaber steuerpflichtige Einnahmen.<sup>75</sup> Diese Besteuerung erst bei Ausschüttung einer Dividende oder eines Kapitalertrags hat wesentliche Vorteile für die

<sup>69</sup> InvFG § 146 Abs 2. Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 18.

<sup>70</sup> InvFG §§ 94, 164 Abs 5. Siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), Rz 3/219.

<sup>71</sup> *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 28.

<sup>72</sup> BWG § 40 ff. Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 11.

<sup>73</sup> BWG § 38 Abs 2 Z 5

<sup>74</sup> Siehe *Buchbauer in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 11. Zum Thema Besteuerung von Spezialfonds im Allgemeinen siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), Rz 11/31 bis 11/47.

<sup>75</sup> InvFG § 186 Abs 1.

Fondsanleger, besonders im Vergleich mit sogenannten, nicht registrierten „schwarzen“ Fonds, die bei der neuesten Steuergesetzgebung laufende Besteuerung unterliegen.<sup>76</sup>

#### **4.5.6. Wertpapierleihe**

Die Bestimmung von InvFG § 84 bezüglich Wertpapierleihe (dass bis zu 30% des Fondsvermögens im Rahmen eines anerkannten Wertpapierleihsystems an Dritte geliehen werden kann) findet laut InvFG § 164 Abs 4 nicht auf Spezialfonds Anwendung, wenn der Anteilhaber ein Kreditinstitut im Sinne des BWG § 1 Abs 1 ist ( oder wenn die Anteilinhaber solche Kreditinstitute sind) und der Entleiher die verliehenen Wertpapiere als Sicherheiten im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften mit der Europäischen Zentralbank oder mit anderen genannten Zentralbanken einsetzt und alle Anteilhaber des Spezialfonds der Aufhebung dieser Leihegrenze zustimmen. Der Hintergrund dieser Bestimmung ist, dass für Kreditinstitute als geeignete Gegenparteien im Sinne des WAG § 60 Abs 2 kein Schutzbedürfnis besteht und diese als Eigentümer des Spezialfonds daher flexibel über das Vermögen des Spezialfonds verfügen können sollen.<sup>77</sup>

## **5. Die „europäische“ Erweiterung von Spezialfonds-Regulierung durch die AIFM-Richtlinie**

### **5.1. Hintergrund: die AIFM-Richtlinie und deren Umsetzung in Österreich**

#### **5.1.1. Die AIFM-Richtlinie**

Am 11. November 2010 verabschiedete das Europäische Parlament die AIFM-Richtlinie, die am 8. Juni 2011 in Kraft tritt.<sup>78</sup>

Die AIFM-Richtlinie reguliert Verwalter von sogenannten „alternativen Investmentfonds“, definiert in negativer Art als kollektive Investmentvehikel, die nicht bereits von der OGAW-Richtlinie (UCITS) erfasst werden.<sup>79</sup> In der Folge werden alternative Investmentfonds (Alternative Investment Funds) „AIF“ genannt und deren Verwalter („Alternative Investment Fund Managers“) „AIFM“ genannt.

Gemäß der AIFM-Richtlinie ist ein „alternativer Investmentfonds“ als „jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Anlagezweige, der von einer Gruppe von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der betreffenden Anleger zu investieren“ definiert, vorausgesetzt dass er nicht bereits nach der OGAW-Richtlinie genehmigungspflichtig ist.<sup>80</sup> Die Zielsetzung der AIFM-Richtlinie ist die Schaffung einheitlicher und harmonisierter Rahmenbedingungen in der Europäischen Union (sowie im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum) für die Zulassung und Beaufsichtigung von AIFMs, um

<sup>76</sup> Siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), Rz 11/42.

<sup>77</sup> InvFG § 164 Abs 4; *Buchbauer* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), § 164, Rz 25-26.

<sup>78</sup> Österreich: AIFMG, BGBl I, 2013/135

<sup>79</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (in der Folge, AIFM-Richtlinie), Artikel 4 (1).

<sup>80</sup> AIFM-Richtlinie, Artikel 3.

ein kohärentes Vorgehen bezüglich der Risiken und Folgen für Anleger und Märkte in der Europäischen Union (sowie im EWR) zu gewährleisten.<sup>81</sup>

Dadurch werden Fonds erfasst, die nicht an das breite Publikum angeboten werden und daher auf Basis der OGAW-Richtlinie nicht genehmigungspflichtig sind, wie etwa Spezialfonds, die an institutionelle Investoren oder vermögende Privatinvestoren angeboten werden.

Wie auch in § 163 Abs 2 InvFG 2011 ausdrücklich festgehalten sind Spezialfonds keine OGAW im Sinne von Art 1 Abs 2 der OGAW-Richtlinie sondern – gemäß der Definition des § 3 Abs 2 Z 31 lit a InvFG 2001 „Alternative Investmentfonds“ (AIF) im Sinne der AIFM- Richtlinie.<sup>82</sup>

Durch die AIFM-Richtlinie wird nicht der Investmentfonds selber der *Verwalter* solchen Investmentfonds erfasst. Die Regelung der AIF und deren Beaufsichtigung sollen möglichst weiter auf nationaler Ebene erfolgen. Daher ist es unerheblich, ob der von einem AIFM verwalteter AIF ein offener oder ein geschlossener Fonds ist, oder ob der AF eine Vertragsform, die Form eines Trusts, die Satzungsform oder irgendeine andere Rechtsform oder -struktur inne hat.<sup>83</sup>

Die AIFM-Richtlinie erstreckt sich nicht nur auf Verwalter mit Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum sondern auch auf Verwalter aus Drittländern, die ihre Fonds im Europäischen Wirtschaftsraum vertreiben möchten.<sup>84</sup>

Laut der AIFM-Richtlinie brauchen AIFMs spezifische Autorisierung um AIFs zu verwalten und zu vertreiben.

Strenge operative und organisatorische Erfordernisse werden dem Verwalter sowie – indirekt durch die Verpflichtungen des Verwalters – dem Fonds selber auferlegt. AIFMs und AIFs, die ihren Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraum haben, dürfen Fondsanteile nicht an Investoren im Europäischen Wirtschaftsraum vermarkten, solange dass sie die mandatierten Verpflichtungen nicht entsprechen.

Die AIFM-Richtlinie wird über einen Zeitraum von einigen Jahren völlig in Kraft treten, einerseits durch Verfeinerung und Präzisierung der Bestimmungen durch die Europäische Kommission und ESMA, sowie durch praktische Implementierung in die Gesetzgebung der einzelnen EU-Mitgliedstaaten (bzw. EWR-Staaten). Obwohl die Absicht der Richtlinie ist, ein harmonisiertes, EU- (und EWR-)weites anwendbares Regelwerk zu schaffen, wird es den einzelnen Mitgliedsstaaten gestattet, strengere Standards („gold-plating“) anzuwenden, solange gegen die AIFMs anderer Staaten nicht diskriminiert werden.

---

<sup>81</sup> Siehe *Kammel*, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – „Another European Mess“?, ÖBA 2011, 28, 1, Fußnote 2.

<sup>82</sup> InvFG 2001 § 3 Abs 2 Z 31 lit a

<sup>83</sup> AIFMG § 1 Abs 2. Siehe *Kamptner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013), Nach §§ 163-165, Rz 2; *Kamptner*, Auswirkung der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127 („Insbesondere wird es als unverhältnismäßig angesehen, die Portfoliostruktur oder -zusammensetzung der von AIFM verwalteten AIF auf Unionsebene zu regeln (Erwägungsgrund 10 AIFM-RL. Konsequenterweise ist es daher unerheblich, ob es sich von einem AIFM verwalteten AIF um einen offenen oder geschlossenen Fonds handelt, ob der AIF in der Vertragsform, der Form eines Trust, der Satzungsform oder irgendeiner anderen Rechtsform errichtet ist, und welche Rechtsstruktur der AIF hat (Art 2 Abs 2 AIFMRL).“

<sup>84</sup> AIFM-Richtlinie, Artikel 1.

### 5.1.2. Hauptbestimmungen der AIFM-Richtlinie

Folgende Bestimmungen der AIFM-Richtlinie sind für die Management von Spezialfonds von besonderer Relevanz:<sup>85</sup>

- **Zulassungsbestimmungen:** Laut Artikel 9 der AIFM-Richtlinie beträgt das **Mindestkapital für AIFM** EUR 300.000 für einen intern verwalteten AIF und EUR 125.000 für einen externen Verwalter. Weiter fordert die AIFM-Richtlinie zusätzliche Eigenmittel in Höhe von 0,02% des Betrages, um den der Nettoinventarwert des Portfolios EUR 250 Mio. übersteigt, nicht jedoch mehr als EUR 10 Mio. Ein AIFM muss eine Rechtsperson sein. Es gibt besondere **Erfordernisse für die Anteilseigner des AIFM** (mit mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte), die gewährleisten, dass der AIFM mit einer „soliden und umsichtigen Geschäftsführung“ versehen wird.
- Ein AIFM unterliegt detaillierten **Verhaltensregeln und operativen Anforderungen**. Gemäß Art. 12 Abs. 1 der AIFM-Richtlinie ist ein AIFM verpflichtet, seiner Tätigkeit ehrlich nachzugehen sowie seine Investoren fair und gleich zu behandeln. Die operativen Erfordernisse an AIFMs beinhalten auf Basis von Art 13 und Anhang II der AIFM-Richtlinie **detaillierte und strenge Regelungen zum Vergütungssystem, Interessenskonflikten, Risikomanagement und Liquiditätsmanagement**. Zum Beispiel erfordert die Richtlinie, dass mindestens 50% der variablen Vergütung (Bonus) aus Anteilen an dem von dem AIFM verwalteten AIF bestehen muss.
- Ein AIFM muss laut Richtlinie **organisatorisch so aufgestellt sein**, damit jederzeit **angemessene und geeignete personelle und technische Ressourcen** für die **ordnungsgemäße Verwaltung der AIF** eingesetzt werden. Insbesondere muss der AIFM über eine **ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung, Kontroll- und Sicherheitsvorkehrungen** bezüglich der elektronischen Datenverarbeitung, sowie **interne Kontrollverfahren** verfügen.
- Auf Basis von Art. 15 der Richtlinie hat der AIFM über ein fondsbezogenes, angemessenes **Risikomanagement-System** zu verfügen, das mindestens einmal pro Jahr überprüfen ist, welches System in Art 15 Abs 3 und 4 Mindestanforderungen in folgenden Bereichen hat: Due Diligence bei der Veranlagung, laufende Bewertung bzw. Überwachung von Risiken der einzelnen Anlageposten, Konformität von Risikoprofilen der AIF mit deren Größe, Portfoliostruktur, sowie Anlagestrategien und -ziele laut Vertragsbedingungen bzw. Satzung.
- Darüber hinaus ist laut Art 16 der Richtlinie ein **angemessenes Liquiditätssystem** einzurichten; die Liquiditätsrisiken der AIF sind zu überwachen bzw. regelmäßig mittels Stresstests sowie Bilanztests zu prüfen.
- Obwohl die AIFM-Richtlinie grundsätzlich keine Veranlagungsvorschriften als solche vorsieht, die die Portfoliostruktur bzw. -zusammensetzung des Fonds vorsehen enthält sie

---

<sup>85</sup> Wegen des kurzen Formates dieses Aufsatzes ist eine ausführliche Beschreibung und Analyse der AIFM-Richtlinie hier nicht möglich. Für eine gute Zusammenfassung der Regelungsbereiche der AIFM-Richtlinie (Stand 2011), siehe *Wieser/Jang*, Die nationale Umsetzung der AIFM-Richtlinie und ihre Auswirkungen auf die Fondsbranche in Deutschland, Betriebs-Berater (2011), 1219 (1220-1226), *Kamptner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013) Nach §§ 163-165, und *Kamptner*, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127, 127-130.

eine Ermächtigungsvorschrift, ermächtigt Art 17 der Richtlinie die Europäische Kommission Vorschriften zu erlassen, welche **Anlagen in Verbriefungspositionen (derivatives)** mittels z.B. quantitativer Restriktionen seitens des AIF zu regeln.

- Laut Art 19 der AIFM-Richtlinie sind für jeden AIF geeignete Verfahren festzulegen, die eine ordnungsgemäße und unabhängige Bewertung der Vermögenswerte des AIF ermöglichen, wobei die Regelung der Bewertung der Vermögenswerte und der Berechnung des Nettoinventarwerts (NAV) durch nationale gesetzliche Vorschriften oder in der Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF erfolgen. Als Mindestanforderung sieht die Richtlinie vor, dass Bewertungen der Vermögenswerte und des NAV mindestens einmal jährlich erfolgen.
- Von ganz entscheidender Bedeutung ist die **Errichtung einer unabhängigen Verwahrstelle** gemäß Art 21 der Richtlinie. Verwahrstellen können Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen mit Sitz in der EU, sowie bestimmte andere Einrichtungen, die einer Aufsicht und ständigen Überwachung unterliegen und als zulässige OGAW-Verwahrstellen qualifizieren. Die EU-Mitgliedstaaten können gegebenenfalls auch andere Stellen, wie Notare, Rechtsanwälte und Registerstellen für diesen Zweck zulassen. Die Verwahrstelle hat gemäß Richtlinie für die Ordnungsmäßigkeit des Verkaufs, der Ausgabe, des Rückerwerbs und der Rücknahme von Anteilen am AIF sowie die Berechnung des Wertes der Anteile des AIF sicherzustellen.
- Ein wesentlicher Bestandteil der AIFM-Richtlinie bezieht sich auf **Transparenz-anforderungen** an den AIFM. Laut Art. 22 der Richtlinie muss ein AIFM für jeden von ihm verwalteten EU-Fonds, oder in der Europäischen Union vertriebenen Fonds, für jedes Geschäftsjahr einen testierten **Jahresbericht** vorzulegen, der den zuständigen Behörden des EU-Herkunftslands sowie auf Anfrage den Anlegern zur Verfügung stellen. Desweiteren hat ein AIFM bestimmte **Informationspflichten gegenüber den Behörden, sowie aktuellen und potenziellen Anlegern** (und ggf. auch Portfoliounternehmen und deren Gesellschafter), nach Art. 23 und 24 der Richtlinie, wie etwa bezüglich detaillierte Informationen zu den Veranlagungen des AIF, zum Einsatz von Leverage sowie zur Erlangung von Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen.
- In Bezug auf den **öffentlichen Vertrieb bzw. die Privatplatzierung von Anteilen an AIFs setzt die Richtlinie spezifische Mindeststandards**. Zugelassene AIFMs dürfen in der Regel Anteile an verwalteten AIFs (in ihrem Herkunftsland bzw. durch den „EU-Pass“ in anderen Mitgliedsländern) nur an professionelle Anleger betreiben (definiert gemäß Art. 4 Abs. 1 analog Anhang II von MiFID). Mitgliedsstaaten haben dennoch das Recht (gemäß Art. 43 Abs 1 der Richtlinie) in ihrem Hoheitsgebiet den Vertrieb von Fondsanteilen auch an Kleinanleger zu gestatten, wobei sie hierfür strengere Auflagen als für den Vertrieb an professionelle Anleger vorsehen können.
- Auf Basis des sogenannten „EU-Passes“ wird – analog zu der Situation bei OGAW – der europaweite (d.h. EWR-weite) Vertrieb von AIF-Anteilen erstattet. Dies bezieht sich auf den Vertrieb von EU-AIF sowie nicht-EU-AIF, die von einem EU-AIFM verwaltet werden, EU-AIF, die von einem nicht EU-AIFM verwaltet werden, sowie nicht-EU-AIF, die von einem nicht-EU-AIFM verwaltet werden. Die detaillierten Regelungen betreffend den EU-Pass sollen zwischen 2015 und 2018 eingeführt werden.



- Um bestimmte Problembereiche zu erfassen gibt es **spezifische Regulierungen der Investitionstätigkeiten von AIFs**:
  - Zur Vermeidung von systemischen Risiken für das Finanzsystem bzw. möglichen Marktstörungen können die zuständigen Behörden **Beschränkungen hinsichtlich des Einsatzes von Leverage** erlangen. (AIFM-Richtlinie, Art. 25).
  - Beim Erreichen von Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen muss auch ein **Verbot an „asset stripping“** (Zerschlagung von Unternehmen) beachtet werden (AIFM-Richtlinie, Art. 30).
  - Hinsichtlich **Anlagen in „collateralized“ (verbrieften) Positionen** seitens AIFM (im Namen des AIF) hat die Europäische Kommission das Recht Beschränkungen zu erlassen (durch Anforderungen an Originatoren, Sponsoren, sowie Kreditgeber) (AIFM-Richtlinie, Art. 17).

### 5.1.3. Österreichische Umsetzung

In Österreich wurde das Rahmenwerk von der AIFM-Richtlinie durch das „Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz“<sup>86</sup> (in der Folge „AIFMG“) durchgeführt. Kurz zusammengefasst wurden durch das AIFMG zunächst das Investmentfondsgesetz 2001 (InvFG)<sup>87</sup> und Immobilieninvestmentfondsgesetz (ImmolInvG)<sup>88</sup> kompatibel mit der AIFM-Richtlinie gemacht, wobei das Investmentfondsgesetz (das die Bestimmungen des UCITS implementiert) sich auf „Alternative Investment Funds“ wie „Spezialfonds“, „Sonstige Fonds“<sup>89</sup> und Pensionsinvestmentfonds bezieht, und sich das ImmolInvFG die Bestimmungen der AIFM-Richtlinie auf offene Immobilieninvestmentfonds erstreckt.<sup>90</sup> Durch das neue AIFMG sollten alle sonstigen Alternative Investment Funds gemäß der AIFM-Richtlinie geregelt werden, inklusive Hedgefonds, Private Equity-Fonds, geschlossene Immobilienfonds, Management Future Fonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds etc.<sup>91</sup>

Die Hauptbestimmungen des AIFMG sind folgende<sup>92</sup>:

1. **Geltungsbereich** (§ 1 AIFMG): bezieht sich auf Alternative Investment Fund Manager (AIFM) mit Sitz in der Europäischen Union sowie außerhalb der Europäischen Union (wobei die letzteren einen AIF in der Europäischen Union verwalten oder betreiben müssen); „kleine“ AIFM, die Vermögenswerte von unter EUR 100 Mio. (mit Hebelfinanzierung) bzw. EUR 500 Mio. (ohne Hebelfinanzierung) werden ausgeschlossen.
2. Um die Tätigkeit als AIFM aufnehmen zu dürfen muss eine **Konzessionserteilung** durch die österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erfolgen (wobei unterschiedliche Regeln,

<sup>86</sup> BGB I 2013 29.07.2013, [http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA\\_2013\\_I\\_135/BGBLA\\_2013\\_I\\_135.pdf](http://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA_2013_I_135/BGBLA_2013_I_135.pdf)

<sup>87</sup> Bundesgesetz über Investmentfonds (InvFG), BGBl. I 2011/77.

<sup>88</sup> Bundesgesetz über Immobilienfonds (ImmolInvFG), BGBl. I Nr. 80/2003.

<sup>89</sup> Siehe Diskussion in *Nicolussi, Austria, in Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive* (2012), 675.

<sup>90</sup> Siehe Diskussion in *Kammel, Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) & Co.: Eine erste Bestandsaufnahme*, ÖBA 2013, 483, 484; *Nicolussi, Austria, in Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive* (2012), 673ff.

<sup>91</sup> Id.

<sup>92</sup> AIFMG, BGBl. I, 2013/135. Siehe Diskussion in *Kammel, Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) & Co.: Eine erste Bestandsaufnahme*, ÖBA 2013, 483, 486-491.

auch hinsichtlich Kapitalisierung, „intern“ und „extern“ verwalteten AIFM betreffen) (AIFMG §§ 4-7).

3. **Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit des AIFM** werden festgeschrieben, u.a. Bestimmungen zur Vergütungspolitik, Vermeidung von Interessenskonflikten, Risikomanagement, Liquiditätsmanagement, organisatorischen Anforderungen (insbesondere die Sicherstellung von angemessen und geeigneten personellen und technischen Ressourcen); ordnungsgemäße und unabhängige Bewertungen der AIF-Vermögenswerte, Vermeidung von Interessenskonflikten, und weitgehend unabhängige Verwahrstellen (AIFMG §§ 10-19)
4. **Transparenzanforderungen**, die im Großen und Ganzen das OGAW-Rahmenwerk bezüglich Jahresberichte und deren Inhalte an AIFMs (in Bezug auf deren verwalteten Fonds) übertragen; neben Jahresberichte sollten Anlegern (sowie der FMA) prospektähnliche Informationen zur Verfügung gestellt werden<sup>93</sup>; jedenfalls ist der AIFM verpflichtet, den Anlegern des AIF zumindest jährlich zu berichten, welchen Anteil an den Vermögenswerten des Fonds „schwer zu liquidieren“ sind, sowie über Regelungen zur Steuerung der Liquidität des Fonds und über das aktuelle Risikoprofil und Risikomanagementsysteme des Fonds zu informieren. (AIFMG §§ 20-22)
5. AIFM, die Fonds mit **Hebelfinanzierung** verwalten, haben erhöhte Informationspflichten an die FMA (um systemische Risiken frühzeitig zu erkennen); darüber hinaus unterlegen AIFM erhöhte Transparenzanforderungen, die AIF verwalten, die die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen und Emittenten erlangen (wie etwa Mitteilungen über den Erwerb bedeutender Beteiligungen und die Erlang von Kontrolle von nicht börsennotierten Unternehmen) (AIFMG §§ 23-26)
6. Ermöglichung des Vertrieb **von Anteilen an EU-AIF aus anderen EU-Ländern in Österreich** als Herkunftsmitgliedstaat des AIFM sowie den Vertrieb von Anteilen von EU-AIF in anderen Mitgliedstaaten durch einen in Österreich konzessionierten AIFM und den Vertrieb von Anteilen von EU-AIF aus anderen Mitgliedstaaten in Österreich durch einen in Österreich konzessionierten AIFM, bzw. die Bedingungen für die Verwaltung von EU-AIF in Österreich durch AIFM mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat (AIFMG §§ 29-33)
7. **Spezifische Vorschriften in Bezug auf Drittländer**, u.A. Bedingungen für EU-AIFM die nicht-EU AIF verwalten und deren Anteile im EU-Ausland vertreiben, sowie Vertrieb von nicht-EU AIF in Österreich durch einen in Österreich konzessionierten AIFM oder EU-AIFM mit „Pass“ (sowie Einführung von „Pässen“ für nicht-EU AIF bzw. nicht-EU AIFM (diese Vorschriften unterliegen teilweise Überprüfungsverfahren seitens der Europäischen Kommission und anderen Gremien (wie EMSA) und sind nicht völlig ausgereift). (AIFMG §§ 34-47)
8. Letztlich sieht das AIFMG in §48 vor, dass bestimmte Typen von AIF auch für den **Vertrieb an Privatkunden** nach Bestreiten eines Bewilligungsverfahrens zugelassen werden können.

---

<sup>93</sup> Das Angebot von Fondsanteilen nur an professionelle Investoren ist befreit von Regulierung nach dem österreichischen Kapitalmarktgesetz. Siehe KMG § 1(1) Nr. 11. Sollten Fondsanteile an das Publikum angeboten werden wäre das Angebot prospektpflichtig nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG § 2).

Der Erstentwurf von der AIFM-Richtlinie enthielt auch Beschränkungen bezüglich Leerverkäufe (short selling) seitens Hedgefonds und anderer AIFs. Dennoch wurde diese Beschränkungen nicht in der endgültigen AIFM-Richtlinie enthalten, da verschiedene Marktteilnehmer außer AIFs Leerverkäufe durchführen und es angebracht scheint, Beschränkungen bezüglich Leerverkäufe in einer Sonderrichtlinie zu bestimmen.<sup>94</sup>

## **5.2. Auswirkung des AIFMG (der AIFM-Richtlinie) auf Spezialfonds**

### **5.2.1. Veranlagungsbestimmungen**

Wie schon erwähnt regelt die AIFM-Richtlinie (und daher auch das AIFMG) in erster Linie den AIFM und nicht die AIF als solchen. Die Portfoliostruktur und -zusammensetzung des AIF werden nicht geregelt

Aus diesem Grund hat die AIFM-Richtlinie keine Auswirkung auf die Veranlagungspolitik des Spezialfonds und seine Ausgestaltung als Sondervermögen laut InvFG § 163 Abs 1. Desweiteren wird die Anwendung von den Veranlagungsbestimmung des InvFG (§§ 66-84), bzw. die Verdopplung bestimmter Anlagegrenzen (sowie spezielle Vorschriften wie die Nichtanwendbarkeit der 30%-Grenze für Wertpapierleihen unter bestimmten Voraussetzungen), durch die AIFM-Richtlinie nicht berührt.<sup>95</sup>

### **5.2.2. Vertragsbedingungen eines AIF**

Wie oben erwähnt enthält die AIFM-Richtlinie Erfordernisse für den Inhalt an Vertragsbedingungen bzw. Fondsbestimmungen, fehlt aber an Vorgaben, welchen (Mindest-)Inhalt die Vertragsbedingungen eines AIF haben müssen, wessen Zustimmung dazu eingeholt werden muss, und ob diese von den zuständigen Behörden zu bewilligen sind.<sup>96</sup>

Jedenfalls wird in der AIFM-Richtlinie vorgesehen, dass dem Antrag auf Zulassung als AIFM die Vertragsbedingungen der AIF beizulegen sind.<sup>97</sup> Laut Kamptner<sup>98</sup> scheint dies um ein bloßes Informationserfordernis zu sein, zumal nach der AIFM-RL keine Zustimmungserfordernisse der zuständigen Behörden hinsichtlich der AIF-Vertragsbedingungen oder deren Änderung vorgesehen sind. Es scheint, dass eine Anzeigeverpflichtung für Fondsbestimmungen des Spezialfonds notwendig sein wird, die viel detaillierter als eine bloße Anzeige der Auflage des Spezialfonds nach InvFG § 165 ist.

### **5.2.3. Bewertung**

Die Bewertungsvorschriften der AIFM-Richtlinie scheinen im jetzigen InvFG ausreichend berücksichtigt zu sein. Nach der AIFM-Richtlinie sollte der NAV (je Anteil) des AIF mindestens einmal pro Jahr erfolgen, wobei der nationale Gesetzgeber das Recht hat, eine häufigere Berechnung vorzuschreiben. Dies scheint im jetzigen InvFG § 57 Genüge getan zu sein. Jedoch

<sup>94</sup> Richtlinie (EU) Nr. 236/2012 vom Europäischen Parlament und Rat der Europäischen Union vom 14.03.2012, OJ L 86, 24.03.2012.

<sup>95</sup> Siehe Kamptner, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127, 130; Kamptner in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013) Nach §§ 163-165.

<sup>96</sup> Id.

<sup>97</sup> AIFM-Richtlinie, Art 7 Abs 3 lit c.

<sup>98</sup> Kamptner, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127, 130; ; Kamptner in Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013) Nach §§ 163-165.

sind die Anleger über die Berechnungen entsprechend der Vertragsbedingungen des AIF zu informieren (AIFM-Richtlinie, Art 19 Abs 2, Unterabs 5).<sup>99</sup>

#### **5.2.4. Risikomanagement**

Desweiteren scheinen die jetzigen Bestimmungen des InvFG bezüglich Risikomanagement (InvFG §§ 85 bis 92 gemäß § 164 Abs 3 Z 1) im Einklang mit der AIFM-Richtlinie zu sein, zumal die InvFG Regelung an das Risikomanagement nach der OGAW-Richtlinie orientiert. Dennoch hinsichtlich Liquiditäts-Risikomanagement scheinen die Regelungen des InvFG § 88 angesichts der Durchführungsbestimmungen der AIFM-Richtlinie anpassungsbedürftig zu sein.<sup>100</sup>

#### **5.2.5. Berechtigte Anleger**

Die Bestimmung von InvFG § 163 Abs 1, dass nicht mehr als zehn Anteilinhaber, die der KAG bekannt sein müssen, in einem Spezialfonds investieren dürfen, scheint im Einklang der Definition eines AIF laut AIFM-Richtlinie Art 4 Abs 1 lit a.

Desweiteren ist die Beteiligung seitens natürlicher Personen an Spezialfonds auf Basis von InvFG § 163 (Investitionen von mindestens EUR 250.000) erlaubt, trotz der Tatsache, dass solche Personen nicht „Professionelle Anleger“ laut der AIFM-Richtlinie (Art 4 Abs 1 lit ag) professionelle Kunden iSd Anhang II von MiFID) sein mögen, auf Basis der Ausnahme in AIFM-Richtlinie Art 43, die den Mitgliedstaaten ein Wahlrecht einräumt, den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in ihrem Hoheitsgebiet zu gestatten.<sup>101</sup>

#### **5.2.6. Informationspflichten gegenüber Anleger**

Die AIFM-Richtlinie, wie oben beschrieben, räumt weitreichende Informationspflichten gegenüber Anleger ein, insbesondere bei Zeichnen von AIF-Anteilen. Dennoch fehlen konkrete Bestimmungen hinsichtlich wie die Informationspflicht durchzuführen ist. In der AIFM-Richtlinie wird vielmehr auf nationale Rechtsvorschriften bzw. die Vertragsbedingungen (bzw. Satzung) des AIF verwiesen.<sup>102</sup>

Laut Kemptner<sup>103</sup> sollten die nachweisliche schriftliche Information der Anteilhaber bzw. deren Information auf eine mit diesen ausgehandelte andere Art und Weise den Transparenzanforderungen der AIFM-RL entsprechen.

Die AIFM-Richtlinie geht nicht davon aus, dass für AIF Prospekte zu erstellen sind.<sup>104</sup> Angesichts der Informationen, die einem Investor beim Einstieg in einen AIF gegeben muss schlägt Kemptner vor, dass aus praktischen Überlegungen einige der Informationen, die potentiellen Anlegern zur

---

<sup>99</sup> Siehe *Kamptner*, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127, 130; *Kamptner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013) Nach §§ 163-165.

<sup>100</sup> Id.

<sup>101</sup> Id., 131.

<sup>102</sup> Id.

<sup>103</sup> Id.

<sup>104</sup> Siehe AIFM-Richtlinie Art 23 Abs 3)

Verfügung gestellt werden soll, in einem entsprechend angepassten Spezialfonds-Prospekt zusammengefasst werden können.<sup>105</sup>

Die jetzigen Bestimmungen des InvFG bezüglich Zurverfügungstellung von Jahresberichten (und auch Halbjahresberichten) an Investoren an Spezialfonds sind im Einklang mit der AIFM-Richtlinie. Dennoch besteht Anpassungsbedarf insoweit, als nach der AIFM-Richtlinie in Rechenschaftsberichten auch Informationen bezüglich an Mitarbeiter gezahlten Vergütungen aufzunehmen sind.<sup>106</sup>

### **5.2.7. Kapitalanlagegesellschaft**

Die jetzige Einschränkung in InvFG § 164 Abs 1, dass ein Spezialfonds nur von einer „Verwaltungsgesellschaft“ mit Sitz im Inland nach InvFG § 5 Abs 1 verwaltet werden darf ist nicht im Einklang mit der AIFM-Richtlinie (Art 33), die vorsieht, dass zugelassene EU-AIFM auch EU-AIF mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat direkt oder indirekt über eine Zweigniederlassung verwalten können sollen. Desweiteren sollen nach der AIFM-Richtlinie (Art 37) ebenso Nicht-EU-AIFM EU-AIF verwalten dürfen. Dahingehend ist Anpassungsbedarf gegeben.<sup>107</sup>

Desweiteren ist die Delegation von Aufgaben der Verwaltungsgesellschaften bzw. der Depotbank an Dritte, die als Sonderbestimmung für Spezialfonds in InvFG § 164 Abs 1 eingeräumt ist, nicht im Einklang mit den Vorgaben der AIFM-Richtlinie. Insbesondere ist die Übertragung der Anlageverwaltung an die Verwahrstelle bzw. eines von ihr Beauftragen unzulässig sein (siehe AIFM-Richtlinie Art 20 Abs 2 lit a). Es scheint jedoch, dass der Verbot an Delegation von Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft bzw. der Depotbank an Dritte nach der AIFM-Richtlinie das Verwenden von externen Vermögensverwaltern beim Management eines Spezialfonds (oder Teile davon) – was einer der Hauptvorteile eines Spezialfonds für dessen Anleger ist - nicht beeinträchtigen soll, vorausgesetzt dass die Verwaltungsgesellschaft für die Verwaltung des Spezialfonds primär verantwortlich bleibt. Dennoch ist die zeitweilige Übertragung von Verwaltungsaufgaben an die Depotbank im Zuge ihrer Überbrückungsfunktion gemäß InvFG § 62 (bei Übertragung dieser Aufgaben an eine andere KAG) offensichtlich nicht richtlinienkonform.<sup>108</sup>

### **5.2.8. Depotbank**

Die strengen Auflagen in der AIFM-Richtlinie (Art 21) bezüglich für jeden AIF zwingend zu bestellenden Verwahrstellen sehen nicht vor, dass diese Bestellung der Bewilligung durch die zuständigen Behörden bedarf. Daher darf die Bestimmung in InvFG § 164 Abs 2, dass die FMA die Auswahl der Depotbank für Spezialfonds auf Antrag der KAG allgemein bewilligen kann, unverändert bleibe.

### **5.2.9. Master-Feeder Strukturen bei Spezialfonds**

Die AIFM-Richtlinie geht von der Möglichkeit von Master-Feeder Strukturen bei AIFs aus. Laut Art 4 Abs 1 lit m der AIFM-Richtlinie ist ein „Feeder-AIF“ ein AIF, der

<sup>105</sup> Siehe *Kamptner*, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127, 130; ; *Kamptner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013) Nach §§ 163-165.

<sup>106</sup> Id.

<sup>107</sup> Id.

<sup>108</sup> Siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), Rz 8/151, 8/162, 9/7.

- mindestens 85% seiner Vermögenswerte in Anteilen eines anderen AIF („Master-AIF“) einlegt, oder
- mindestens 85% seiner Vermögenswerte in mehr als einem Master-AIF anlegt, wenn diese Master-AIF identische Anlagestrategien verfolgen, oder
- anderweitig ein Engagement von mindestens 85% seiner Vermögenswerte in solch einem Master-AIF hat.<sup>109</sup>

Es scheint unklar zu sein, ob ein Feeder-Spezialfonds nur in einen Master-Spezialfonds, nicht aber in einen Master-OGAW (nach dem österreichischen InvFG investieren darf. Da die AIFM-Richtlinie keine Vorgaben zu den Veranlagungsbestimmungen von AIF beinhaltet, sind die österreichischen nationalen Regelungen anwendbar, die für Spezialfonds grundsätzlich die Möglichkeit von Veranlagung in OGAW vorsieht. Dies scheint erlaubt zu sein, zumindest für nicht grenzüberschreitende Veranlagungen.<sup>110</sup> Wohlgermerkt dürfen auch „Andere Sondervermögen“ nach §§ 166-167 des Investmentfondsgesetzes auch Anteile an Spezialfonds oder OGAW erwerben.<sup>111</sup>

## 6. Schlussfolgerungen

Die neuen Regelungen der AIFM-Richtlinie und des österreichischen AIFM-Richtlinie lassen das Produkt „Spezialfonds“ weitgehendst unberührt, legen aber dazu eine neue „Schicht“ von Regulierung an, die vornehmlich die Verwaltungsgesellschaft betrifft.

Ansichts der Unschärfe der Durchführungsbestimmungen der AIFM-Richtlinie, die in den nächsten Jahren präzisiert werden müssen, sowie der unvollständigen Durchsetzung der – oft nicht eindeutigen – Bestimmungen der Richtlinie im österreichischen AIFM-Gesetz wird die Regulierung von AIFs – inklusive Spezialfonds – in den nächsten Jahren adaptiert und verfeinert werden müssen.

Die Hauptmerkmale von Spezialfonds – wie etwa die vertraglich ausgehandelten Veranlagungs- und Kontrollbestimmungen des Fonds sowie die Limitierung auf zehn Anteilhaber, die der Verwaltungsgesellschaft bekannt sein müssen, sowie die Rahmenbedingungen des Investmentfondsgesetzes (Anlagegrenzen, Risikomanagementbestimmungen, Bewertungskriterien, Auflagen bezüglich Depotbanken, Master-Feeder-Strukturen etc.) – bleiben durch die AIFM-Richtlinie im Großen und Ganzen intakt. Das für natürliche Personen, die mindestens EUR 250.000 investieren, eingeräumte Recht in Spezialfonds zu investieren sollte richtlinienkonform sein, obwohl solche Personen nach AIFM-Richtlinie „Kleinanleger“ sein mögen, auf Basis der Ausnahme in Art 43 der Richtlinie für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger im Hoheitsgebiet des Mitgliedstaates.

Mangels konkreter Bestimmungen in der Richtlinie ist es unklar, wie die weitreichenden Informationspflichten seitens AIFM- Manager (Verwaltungsgesellschaften) gegenüber den Anlegern bei Spezialfonds – besonders bei Zeichnen des Fonds– praktisch umgesetzt werden

<sup>109</sup> AIFM-Richtlinie, Art 4 Abs 1 lit m.

<sup>110</sup> Siehe *Kamptner*, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Spezialfonds, ÖBA 2013, 127, 133 und Fußnote 32; ; *Kamptner* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013) Nach §§ 163-165.

<sup>111</sup> Siehe *Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011), Rz 3/236.

sollen. Es scheint, dass das schriftliche Informieren der Anteilhaber bzw. deren Informieren auf eine andere mit diesen ausgehandelte Art und Weise den derzeitigen Transparenzanforderungen der AIFM-Richtlinie entsprechen sollen.

Es scheint, dass der Verbot an Delegation von Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft bzw. der Depotbank an Dritte nach der AIFM-Richtlinie (Art 20 Abs 2 lit a) das Verwenden von externen Vermögensverwaltern beim Management eines Spezialfonds (oder Teile davon) – was einer der Hauptvorteile eines Spezialfonds für Anleger ist - nicht beeinträchtigen soll, vorausgesetzt dass die Verwaltungsgesellschaft für die Verwaltung des Spezialfonds primär verantwortlich bleibt.

Die Hauptlast des AIFM-Regulierungssystems betrifft die Verwaltungsgesellschaft, die sich nunmehr nicht nur als „AIFM-Manager“ durch die FMA registrieren und genehmigen lassen muss, sondern auch einer Reihe von neuen Verhaltens- und Compliance-Regeln unterstellt wird. Neue, detailliertere Anzeigepflichten gegenüber der FMA, zum Beispiel in Bezug auf die Vertragsbedingungen von Spezialfonds, werden erforderlich sein. Es ist darüber hinaus klar, dass die derzeitige Einschränkung im InvFG § 164 Abs 1, dass ein Spezialfonds nur von einer inländischen Verwaltungsgesellschaft nach InvFG § 5 Abs 1 verwaltet werden kann, nicht EU-konform ist. Laut der AIFM-Richtlinie werden ausländische, insbesondere zugelassene EU AIF-Manager, auch Spezialfonds in Österreich verwalten können.

Jedenfalls wird es in den nächsten Jahren eine weitere Entwicklung und Verfeinerung des AIFM-Regulierungssystems hinsichtlich Spezialfonds geben müssen, einerseits da die AIFM-Richtlinie selber bzw. deren Durchführungsverordnungen noch in manchen Details ergänzt werden müssen, andererseits da die neuen EU-Normen noch entsprechend ins österreichische Rechtssystem aufgenommen werden müssen.

## Literaturverzeichnis

*European Securities and Markets Authority (ESMA)*, Final report: Guidelines on key concepts of the AIFMD (2013), [http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1339\\_final\\_report\\_on\\_esma\\_guidelines\\_on\\_aifmd\\_reporting\\_for\\_publication\\_revised.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1339_final_report_on_esma_guidelines_on_aifmd_reporting_for_publication_revised.pdf) (26.2.2014).

*Harter*, Zweckgesellschaften im Konzernabschluss: UGB-dHGB-IFRS-US GAAP (2011).

*Kammel*, Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) & Co.: Eine erste Betandsaufnahme, ÖBA 2013, 483

*Kammel*, Alternative Investment Fund Manager Richtlinie – „Another European Mess“?, ÖBA 2011, 28

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

*Macher*, Praxishandbuch Investmentfonds (2011).

*Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz*, Kommentar zum Investmentfondsgesetz (2013).

*Möllers/Harrer/Krüger*, The AIFM Directive and Its Regulation of Hedge Funds and Private Equity, Journal of Law and Commerce 2011, 87.

*Pfluger*, Alternative Fonds und das nicht definitive Gesetz, Der Standard 2013, <http://derstandard.at/1379292028526/Alternative-Fonds-und-das-nicht-definitive-Gesetz> (26.3.2014).

*Rivière*, The Future of Hedge Fund Regulation: A Comparative Approach, 10 Richmond Journal of Global Law & Business 2011, 263.

*Wieser/Jang*, Die nationale Umsetzung der AIFM-Richtlinie und ihre Auswirkungen auf die Fondsbranche in Deutschland, Betriebs-Berater (2011), 1219.

*Zetzsche* (Hrsg.), The Alternative Investment Fund Managers Directive (2012)