



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Straßburg, den 3.7.2012  
SWD(2012) 186 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine  
RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Änderung der  
Richtlinie 2009/65/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und  
Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in  
Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die  
Vergütungspolitik und Sanktionen**

{COM(2012) 350 final}  
{SWD(2012) 185 final}

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine  
RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Änderung der  
Richtlinie 2009/65/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und  
Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in  
Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die  
Vergütungspolitik und Sanktionen**

## 1. PROBLEMSTELLUNG

### Die Problematik

Die in der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) enthaltenen Europäischen Vorschriften für Verwahrstellen, die für Organismen für gemeinsame Anlagen tätig sind, haben sich seit ihrer Einführung im Jahr 1985 nicht geändert. Die Finanzkrise und insbesondere die am 11. Dezember 2008 ans Licht gekommene Madoff-Affäre haben Schwächen der OGAW-Vorschriften über die Pflichten und die Haftung von Verwahrstellen zu Tage gebracht.

Vor allem der Fall Madoff warf die Frage auf, inwieweit die Verwahrstelle haftet, wenn die Verwahrung des OGAW-Vermögens an einen Unterverwahrer übertragen wurde. Die nationalen Gerichte der Mitgliedstaaten verfolgten jeweils ihr eigenes Konzept und trafen unterschiedliche Entscheidungen hinsichtlich der Haftung des OGAW-Hauptverwahrers bei Verlust von Vermögenswerten, die sich bei einem Unterverwahrer im Depot befanden.

Zudem fehlt es dem harmonisierten OGAW-Rahmen an allgemeinen, mit anderen Bereichen der Finanzdienstleistungen vereinbaren Grundsätzen für die Vergütungspolitik und für Sanktionen.

### Wer ist am stärksten betroffen?

Die Industrie der Investmentfonds macht einen wichtigen Bestandteil des EU-Finanzsektors aus. Der Erfolg von OGAW als grenzüberschreitendem Anlageinstrument zeigt sich im raschen Anstieg des von OGAW-Fonds verwalteten Vermögens. Das insgesamt verwaltete Vermögen stieg von 3 403 Mrd. EUR Ende 2001 auf 5 889 Mrd. EUR im Jahr 2010. Im September 2011 belief sich diese Summe auf 5 515 Mrd. EUR. Diese Entwicklung kann zum Teil darauf zurückgeführt werden, dass mit der OGAW-Richtlinie die Vorschriften für Organismen für gemeinsame Anlagen harmonisiert und dadurch ein europäischer Kapitalmarkt für den freien Verkehr von Investmentprodukten, die dem OGAW-Standard entsprechen, geschaffen wurde. Die OGAW-Vorschriften haben deshalb große Bedeutung für die Entwicklung eines integrierten Markts, auf dem der grenzüberschreitende Vertrieb von OGAW möglich ist.

Kleinanleger sind von Verlusten in Verwahrung gehaltener Vermögenswerte am stärksten betroffen. Ist der Hauptverwahrer nicht zur Erstattung von Vermögenswerten verpflichtet, die in Verwahrung verloren gegangen sind, müssen die Anleger die Verluste tragen. Im Schnitt investieren 10 % der europäischen Haushalte direkt in Fonds: in Deutschland sind dies 16 %, in Italien 11 %, in Österreich 11 %, in Frankreich 10 %, in Spanien 7 % und im Vereinigten Königreich 6 %.

Eine andere Gruppe, die bei Vermögensverlust leiden, sind die OGAW-Fondsverwalter. Fondsmanager brauchen Klarheit darüber, inwieweit die Verwahrstelle bei Verlust von verwahrtem Vermögen haftet, insbesondere wenn dieser Verlust Vermögenswerte in Verwahrung bei einem Unterverwahrer betrifft. Die Unterverwahrung findet zunehmend Verbreitung, da OGAW-Verwalter in eine große Bandbreite von Finanzinstrumenten investieren (Aktien, Anleihen, verbriefte Rechte, Geldmarktinstrumente, Aktien oder Anteile

an anderen Investmentfonds usw.), die häufig in einem anderen Mitgliedstaat oder einem Drittland begeben werden. Aus praktischen Gründen und mitunter auch aufgrund rechtlicher Anforderungen müssen diese Instrumente in dem Land verwahrt werden, in dem sie emittiert wurden. Die Frage der Unterverwahrung hat somit erhebliche Auswirkungen auf die Anlageentscheidung eines Fondsmanagers.

Schließlich sind auch die Verwahrstellen und ihre Praxis der Übertragung von Aufgaben betroffen. Selbst große, weltweit aktive Verwahrer sind nicht selbst in allen Rechtsordnungen tätig, in denen ein OGAW-Verwalter gegebenenfalls investieren möchte. Keine einzige Depotbank dürfte ihre Tätigkeit in mehr als 40 Rechtsordnungen ausüben. Die Verwahrung wird deshalb häufig an Unterverwahrer „delegiert“, die in Rechtsordnungen arbeiten, die vom weltweiten Netz des Verwahrers nicht erfasst sind. Die Bedingungen für eine solche Übertragung sind für Verwahrstelle von zentraler Bedeutung.

## **2. SUBSIDIARITÄT**

### Notwendigkeit

Die unterschiedlichen Konzepte, die die Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Pflichten und die Haftung von Verwahrstellen verfolgen, haben insbesondere bei Übertragung der Verwahrung, zu einem uneinheitlichen Verbraucherschutz geführt; besonders deutlich wurde dies im Fall Madoff.

Die nationalen Bestimmungen weichen insbesondere bei der Frage der Bedingungen für die Übertragung der Verwahrung voneinander ab. Zudem bestehen auch Unterschiede in Bezug auf die laufenden Pflichten der Verwahrstelle bezüglich der Überwachung des Unterverwahrers und vor allem auf die Haftung der Verwahrstelle für den Verlust von Vermögenswerten, die sich bei einem Unterverwahrer im Depot befinden. Einige nationale Gerichte verpflichten die Verwahrstelle zur Erstattung in Unterverwahrung verloren gegangener Vermögenswerte, während andere dies von einer Verletzung der Sorgfalts- und Aufsichtspflicht abhängig machen.

### Mehrwert

Eine unterschiedliche Umsetzung der in der OGAW-Richtlinie enthaltenen allgemeinen Grundsätze für die Übertragung und insbesondere die Haftung der Verwahrstelle schwächen das Vertrauen der Anleger, vor allem wenn OGAW grenzüberschreitend vertrieben werden. Dieses Problem kann nur auf europäischer Ebene wirksam angegangen werden, indem sowohl für die Sorgfaltspflicht der Verwahrstelle bei Auswahl und Beaufsichtigung eines Unterverwahrers als auch in Bezug auf ihre Haftung für Vermögenswerte, die in Verwahrung verloren gehen, harmonisierte Standards eingeführt werden.

## **3. ZIELE DER EU-INITIATIVE**

Die bestehenden „allgemeinen“ OGAW-Vorschriften können nicht vermeiden, dass die nationalen Behörden bei Verstößen gegen Sorgfalts- und Haftungspflichten jeweils ihrer eigenen, mitunter stark abweichenden Auslegung folgen. Deshalb sind stärker detaillierte Regeln für Übertragung und Haftung erforderlich, um solche Inkohärenzen zu verringern. Dies betrifft insbesondere 1) den erlaubten Umfang von Übertragungen, 2) die Bedingungen

für Übertragungen und 3) die Haftungsregelung, die bei Verlust von Instrumenten im Depot (bei Verwahrstelle oder Unterverwahrer) anzuwenden ist.

### Allgemeines Ziel

Mehr Schutz und Transparenz für alle OGAW-Anleger.

### Einzelziele

Einheitliche Standards für den Anlegerschutz: Verwahrstellen, die bestimmten Aufsichts- und Kapitalanforderungen unterliegen, sollten unabhängig von ihrem Sitz den gleichen Schutz der verwahrten Vermögenswerte gewährleisten.

Kohärente und wirksame Regelung des Rechtsbehelfs gegen Verwahrstellen bei Verlust von Finanzinstrumenten: Einheitliche Sorgfaltstandards und einheitliche Haftungsregelungen sollten vermeiden, dass Rechtsstreitigkeiten sich lange hinziehen und die Ergebnisse davon abhängen, wo die Verwahrstelle ansässig ist.

Rechtssicherheit über die Pflichten der Verwahrstelle hinsichtlich Verwahrung und Übertragung: die Industrie sollte sich einen einheitlichen Standard geben und in ihrer organisatorischen Struktur/ihren Geschäftsmodellen die nötigen Vorkehrungen treffen können.

### Operative Ziele

Operative Ziele sind:

- 1) Harmonisierung der Eignungskriterien für Verwahrstellen,
- 2) Einführung einheitlicher Regeln für die Übertragung der Verwahrung,
- 3) Einführung eines einheitlichen Haftungsgrads der Verwahrstellen für die Erstattung eines in Verwahrung verloren gegangenen Instruments und
- 4) Einführung eines einheitlichen Haftungsgrads für in Unterverwahrung eingetretene Verluste.

Im Einklang mit dem Ziel der Stärkung von Verbrauchervertrauen und Transparenz wurden folgende weiteren operativen Ziele für Vergütung und Sanktionen formuliert: Einführung von Regeln, die durch Gewährleistung einer transparenten und soliden Vergütungspolitik sicherstellen, dass die Vergütung keine Anreize zum Eingehen von Risiken birgt, und Einführung einer einheitlichen OGAW-Sanktionsregelung.

## **4. OPTIONEN**

Das Vergleichsszenario für Aufgaben und Haftung der Verwahrstellen ist der bestehende OGAW-Rahmen. Die allgemeinen Grundsätze der OGAW-Regeln würden weiterhin gelten. Die nationalen Behörden verfügen dabei über erheblichen Handlungsspielraum, um festzulegen, wie stark Aufgaben und Haftung geregelt werden. Zudem sind sie dafür zuständig, dass – insbesondere bei grenzüberschreitenden Investitionen von in anderen Mitgliedstaaten ansässigen Fonds – Anlegerschutz und Anlegervertrauen gewährleistet sind.

In der Folgenabschätzung werden vor dem Hintergrund dieses Vergleichsszenarios unterschiedliche Optionen für drei zentrale Fragen geprüft: 1) Eignungskriterien für OGAW-Verwahrstellen, 2) Bedingungen für die Übertragung der Verwahrung und 3) Umfang der Verwahrerhaftung, insbesondere Verpflichtung zur Erstattung von in Verwahrung verloren gegangenen Finanzinstrumenten.

Hinsichtlich der Eignung zur Verwahrstelle wurden drei Optionen untersucht und verschiedene Institute genannt, die im Hinblick auf Aufsichts- und Kapitalanforderungen ausreichende Garantien bieten könnten, um die Aufgabe der Verwahrung von Vermögenswerten wahrzunehmen und deren Erstattung im Falle eines in Verwahrung eingetretenen Verlusts zu gewährleisten.

Zur Frage der Übertragung der Verwahrung wurden drei Optionen geprüft: 1) Vergleichsszenario, 2) Einführung von Sorgfalts- und Aufsichtsanforderungen für Übertragungen, einschließlich Sonderregelungen für die Übertragung an nicht konforme Verwahrer aus Drittländern, und 3) Einführung der gleichen Sorgfalts- und Aufsichtsanforderungen für alle Übertragungen.

Zur Frage der Haftung wurden in der Folgenabschätzung vier Optionen geprüft: 1) Beschränkung der Haftung auf „schuldhaftes Nichttätigwerden“ (Vergleichsszenario), 2) Einführung strenger Haftungsregeln mit der Möglichkeit des Haftungsausschlusses im Falle der Übertragung, 3) Einführung strenger Haftungsregeln mit Möglichkeit des Haftungsausschlusses ausschließlich bei verpflichteter Übertragung an Verwahrer aus Drittländern und 4) Einführung strenger Haftungsregeln ohne die Möglichkeit des Haftungsausschlusses bei Übertragungen.

Im Hinblick auf die Vergütung wurden dem Vergleichsszenario folgende Optionen gegenüber gestellt: Verpflichtung der OGAW-Verwaltungsgesellschaften zur Festlegung allgemeiner Grundsätze für die Vergütungspolitik und Verpflichtung zu einer detaillierten Vergütungspolitik in Verbindung mit der Offenlegung der tatsächlich gezahlten Vergütungen im Jahresbericht.

Im Hinblick auf Verwaltungssanktionen wurden dem Vergleichsszenario das Konzept einer allgemeinen Harmonisierung der Sanktionen gemäß den einschlägigen Kommissionsstrategien und die Option der weiteren Harmonisierung von Verwaltungssanktionen gegenüber gestellt.

## 5. FOLGENABSCHÄTZUNG

Hinsichtlich der Eignung zur Verwahrstelle wird in der Folgenabschätzung der Schluss gezogen, dass sowohl Kreditinstitute als auch regulierte Wertpapierfirmen im Hinblick auf Beaufsichtigung, Eigenkapitalanforderungen und wirksame Überwachung ausreichende Garantien bieten, um als OGAW-Verwahrstellen zu arbeiten. Da es sich bei OGAW-Verwahrstellen in beinahe allen Mitgliedstaaten ohnehin bereits um Kreditinstitute oder regulierte Wertpapierfirmen handelt, wird der Umstellungsaufwand eher niedrig eingeschätzt. Von den Auswirkungen der gewählten Option wäre somit nur eine kleine Minderheit von Dienstleistungserbringern betroffen, die über keine Zulassung verfügen. In diesen Fällen erscheinen die Kosten für die Erlangung einer Zulassung als Wertpapierfirma angesichts der Vorteile für die Verwahrerhaftung gerechtfertigt.

Bei der Frage der Übertragung kommt die Folgenabschätzung zum Schluss, dass für die Auswahl und die laufende Überwachung des Unterverwahrers strenge Qualitätsstandards gelten sollten. Diese Pflichten sollten dem Hauptverwahrer zufallen. Sind Drittländer betroffen, sollten Übertragungen an nicht konforme Verwahrer unter der Voraussetzung genehmigt werden, dass die Verwahrung vor Ort per Gesetz vorgeschrieben ist und die Anleger ordnungsgemäß darüber informiert werden, dass Investitionen in bestimmten Rechtsordnungen eine Verwahrung vor Ort erfordern können. Die Option, die Übertragung an Dritte im Falle nicht konformer Verwahrer zu verbieten, wurde ausgeschlossen, da dies die Anlagemöglichkeiten für OGAW-Fonds einschränken würde. Die Gefahr einer Übertragung an nicht konforme Drittverwahrer wurde aufgrund der derzeitigen Vorliebe von OGAW-Fonds für konservative Anlagestrategien als vernachlässigbar betrachtet. Diese Einschätzung muss je nach künftiger Entwicklung gegebenenfalls angepasst werden.

In der Frage der Haftung wird in der Folgenabschätzung davon ausgegangen, dass ein „strenger Haftungsstandard“, dem zufolge Verwahrstellen unabhängig von Fehlverhalten oder Nachlässigkeit zur Erstattung in Verwahrung verloren gegangener Instrumente verpflichtet sind, zu einem hohen Maß an Anlegerschutz und zu einem in der gesamten EU einheitlichen Standard beitragen könnte. Trotz starker Argumente für eine Freistellung im Falle von Verlusten bei obligatorischer Übertragung an einen Drittlandverwahrer spricht sich die Folgenabschätzung angesichts der Kleinanlegerorientierung von OGAW-Fonds gegen eine solche Freistellung aus.

## **6. ZUSAMMENFASSUNG DER AUSGEWÄHLTEN OPTIONEN**

Bevorzugt wird die Option einer Beschränkung der Eignung zur OGAW-Verwahrstelle auf Kreditinstitute und regulierte Wertpapierfirmen. Übertragungen sollten Sorgfaltsvorschriften für die Auswahl, Bestellung und Überwachung von Unterverwahrern unterliegen. Im seltenen Fall, dass eine OGAW-Anlagestrategie Investitionen in Finanzinstrumente vorsieht, die in Ländern begeben werden, die eine Verwahrung vor Ort vorschreiben und in denen kein Verwahrer tätig ist, der die oben genannten Anforderungen erfüllt, sollte die Übertragung unter strengen Bedingungen erlaubt sein.

Mit Blick auf das Profil von Kleinanlegern sollte die Haftung bei Verlust eines verwahrten Instruments nach einheitlichem EU-Standard erfolgen und der Verlust auf Kosten des Hauptverwahrers erstattet werden. Eine Haftungsbefreiung des Hauptverwahrers sollte nicht möglich sein, selbst wenn die Verwahrung vor Ort in einem Drittland vorgeschrieben ist.

Im Hinblick auf die Vergütung wird der gleiche Ansatz verfolgt wie bei AIF-Verwaltern. Dadurch wird eine regulatorische Arbitrage zwischen OGAW- und AIFMD-Rahmen vermieden. Für Sanktionen gilt die einschlägige Politik der Kommission.

## **7. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG**

Überwachung und Bewertung erfolgen auf zwei Ebenen. Zunächst stellt die Kommission sicher, dass die überarbeiteten Bestimmungen ordnungsgemäß umgesetzt werden. In einer zweiten Phase, drei Jahre nach der Frist für die vollständige Umsetzung der Richtlinie, nimmt die Kommission eine wirtschaftliche Bewertung vor, um zu prüfen, ob die neuen Bestimmungen den Anlegerschutz verbessert, die Transparenz der Vergütung erhöht und das Anlegervertrauen, das Voraussetzung für eine weiterhin wichtige Rolle der Marke OGAW ist, gestärkt haben.

Die wirtschaftliche Bewertung erfolgt auf der Grundlage der in Abschnitt 3 beschriebenen Ziele.

Die Bewertung wird von den Kommissionsdienststellen, erforderlichenfalls in Zusammenarbeit mit der ESMA und/oder mit Hilfe externer Studien, durchgeführt, um festzustellen, welche Auswirkungen veränderte Übertragungs- und Haftungsregelungen auf die Verwahrstellen haben.

Um die Auswirkungen der Veränderungen zu bewerten und insbesondere zentrale Daten über die Auswirkungen einiger vorgeschlagener Maßnahmen auf die Branche der Verwahrstellen zu sammeln, dürften weitere Erhebungen bei allen einschlägigen Beteiligten erforderlich sein.

Bei der Bewertung wird der Schwerpunkt darauf liegen, zu ermitteln, welchen Umfang die erwarteten Kosteneinsparungen dank einer eindeutigeren und harmonisierten Haftungsregelung für die Verwahrstellen haben, welche Auswirkungen neue Übertragungs- und Haftungsregeln auf die Betriebskosten der Verwahrstellen haben können, in welchem Umfang Übertragungen an nicht konforme Verwahrstellen in Drittländern erfolgt sind und wie sich diese auswirken, und welche Folgen etwaige operative Mehrkosten auf die Kosten der OGAW und die Rendite der Anleger haben.