

Erläuterungen

Allgemeiner Teil

§ 88 Abs. 1 InvFG 2011 sieht vor, dass Verwaltungsgesellschaften von Organismen zur gemeinsamen Veranlagung in Wertpapieren (OGAW) einen angemessenen Risikomanagementprozess für Liquiditätsrisiken anzuwenden haben. Ziel ist die Gewährleistung der jederzeitigen Rücknahme und Auszahlung von Anteilen an die Anteilhaber. Zu diesem Zweck hat die Verwaltungsgesellschaft auch Stresstests durchzuführen, um das Liquiditätsrisiko unter außergewöhnlichen Umständen bewerten zu können. Gemäß § 87 Abs. 3 Z 3 InvFG 2011 kann die FMA unter Bedachtnahme auf die europäischen Gepflogenheiten mittels Verordnung Kriterien festlegen, die ein angemessener Risikomanagementprozess für Liquiditätsrisiken zu erfüllen hat.

Auf europäischer Ebene bestehen derzeit keine spezifischen Vorgaben zum Liquiditätsrisikomanagement von OGAW, die über § 88 InvFG 2011 bzw. den dort umgesetzten Art. 40 Abs. 3 und 4 der Richtlinie 2010/43/EU zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf organisatorische Anforderungen, Interessenkonflikte, Wohlverhalten, Risikomanagement und den Inhalt der Vereinbarung zwischen Verwahrstelle und Verwaltungsgesellschaft, ABl. Nr. L 176 vom 10.07.2010 S 42, hinausgehen. Demgegenüber wurden in den Art. 46 bis 49 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung, ABl. Nr. L 83 vom 22.03.2013 S 1, Kriterien für den Liquiditätsrisikomanagementprozess bei alternativen Investmentfonds (AIF) im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU 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, ABl. Nr. L 174 vom 01.07.2011 S 1, festgelegt.

Daher bestehen derzeit in Österreich detailliertere gesetzliche Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement für AIF als für OGAW, obwohl die Schutzwürdigkeit der Anteilhaber bei OGAW regelmäßig aufgrund deren Qualifikation als Kleinanlegerfonds höher ist. Daher ist es geboten, für das Liquiditätsrisikomanagement im Hinblick auf OGAW zumindest gleich hohe organisatorische Anforderungen vorzuschreiben, wie sie im Hinblick auf AIF bereits bestehen. Dementsprechend wurde in Deutschland von der mit § 87 Abs. 3 Z 3 InvFG 2011 vergleichbaren Verordnungsermächtigung gemäß § 30 des deutschen Kapitalanlagegesetzbuches (deutsches BGBI. I 2013/1981) durch § 6 der Kapitalanlage-Verhaltens- und -Organisationsverordnung (deutsches BGBI. I 2013/2460) insofern Gebrauch gemacht, als die für AIF normierten Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement gemäß Art. 46 bis 49 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 durch einen Verweis auch auf OGAW Anwendung finden. Die europäische Entwicklung geht insofern dahin, auch für OGAW Regeln für das Liquiditätsrisikomanagement vorzusehen, die den Art. 46 bis 49 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 weitgehend entsprechen.

Die FMA hat erhoben, dass die derzeit von Verwaltungsgesellschaften von OGAW durchgeführten Stresstests erheblich variieren – sowohl hinsichtlich der Art (aktiv- und/oder passivseitige Tests), der Häufigkeit (von täglich bis quartalsweise), als auch hinsichtlich der durchgeführten Szenarien (einzelne bis zu mehreren Dutzend Szenarien). Daher besteht auch ein praktisches Bedürfnis danach, die Mindestkriterien, die ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement inklusive der Durchführung von Stresstests zu erfüllen hat, durch Verordnung genauer zu definieren. Mit dem vorliegenden Entwurf sollen daher unter Bedachtnahme auf die europäischen Gepflogenheiten die für AIF geltenden Bestimmungen zum Liquiditätsrisikomanagement in angepasster Form auf das Liquiditätsrisikomanagement bei OGAW übertragen werden. Der zusätzliche Aufwand, der sich für Verwaltungsgesellschaften, die sowohl Investmentfonds im Sinne des InvFG 2011 als auch AIF im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU verwalten, aus der Anwendung dieser Verordnung ergeben wird, ist beschränkt. Denn solche Verwaltungsgesellschaften hatten im Zusammenhang mit der Verwaltung von AIF bereits bisher die Bestimmungen über das Liquiditätsrisikomanagement gemäß Art. 46 bis 49 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 zu beachten.

Besonderer Teil

Zu § 1:

§ 1 determiniert den Zweck dieser Verordnung dahingehend, dass Kriterien, die ein angemessener Risikomanagementprozess für Liquiditätsrisiken gemäß § 88 InvFG 2011 zu erfüllen hat, festgelegt werden sollen. Auf anderen Rechtsquellen beruhende Vorgaben zum Risikomanagement von

Verwaltungsgesellschaften, insbesondere der Wertpapierleih- und Pensionsgeschäfteverordnung – WPV, BGBl. II Nr. 101/2013 oder der 4. Derivate-Risikoberechnungs- und Meldeverordnung – 4. DeRiMV, BGBl. II Nr. 266/2011, jeweils in der geltenden Fassung, bleiben von dieser Verordnung unberührt.

Die Begriffsbestimmungen des § 3 InvFG 2011 sind auf in dieser Verordnung verwendete Begriffe (z.B. Verwaltungsgesellschaft, Anteilinhaber oder Liquiditätsrisiko) anzuwenden.

Zu § 2:

Diese Bestimmung legt den Anwendungsbereich der Verordnung fest. Auf die Verwaltung von AIF, einschließlich nach dem 1. Hauptstück des 3. Teils des InvFG 2011 gebildeter Organismen für gemeinsame Anlagen (Spezialfonds, Andere Sondervermögen und Pensionsinvestmentfonds), findet diese Verordnung keine Anwendung. Auf die Verwaltung von AIF sind aber insbesondere die Art. 46 bis 49 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 anzuwenden.

Zu § 3:

Diese Bestimmung konkretisiert in Anlehnung an Art. 46 f der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 die Pflicht für Verwaltungsgesellschaften, gemäß § 88 InvFG 2011 angemessene und wirksame Grundsätze und Verfahren für das Risikomanagement für Liquiditätsrisiken anzuwenden. Dabei ist die Beschaffenheit des OGAW gebührend zu berücksichtigen, einschließlich der Art der Vermögenswerte und der Höhe des für den OGAW bestehenden Liquiditätsrisikos, des Umfangs und der Komplexität des OGAW und der Komplexität des Prozesses der Vermögenswertliquidierung oder -veräußerung.

Zu Abs. 1:

Abs. 1 stellt klar, dass die Verwaltungsgesellschaft für jeden von ihr verwalteten OGAW zu eruiieren hat, wie anhand der gegebenen Kriterien der angemessene Risikomanagementprozess für Liquiditätsrisiken einzurichten ist.

Zu Abs. 2:

Abs. 2 zählt die Kriterien für einen angemessenen Risikomanagementprozess für Liquiditätsrisiken demonstrativ auf und konkretisiert hierdurch § 87 Abs. 2 Z 1 lit. a InvFG 2011.

Zu Z 1: Verwaltungsgesellschaften haben für jeden verwalteten OGAW sicherzustellen, dass im Verhältnis zu den zugrunde liegenden Verbindlichkeiten ausreichend liquide Vermögenswerte vorgehalten werden. Die Vermögenswerte sind insbesondere auch auf die vorhandene und prognostizierte Markttiefe sowie auf die Sensitivität der Vermögenswerte hinsichtlich Marktrisiken oder anderer Effekte, welche auf die Werte wirken, zu prüfen. Das Ergebnis dieser Prüfung ist bei der Beurteilung der notwendigen Liquiditätshöhe zu berücksichtigen.

Zu Z 2: In Bezug auf das Liquiditätsprofil hat die Verwaltungsgesellschaft Umstände aus der Sphäre der Anteilinhaber mit zu berücksichtigen. Dies erfordert, dass die Verwaltungsgesellschaft das gehaltene Portfolio an Vermögenswerten mit dem Risikoprofil des OGAW und der Anteilinhaberbasis abgleicht. Die Verwaltungsgesellschaft hat hierbei die ihr verfügbaren Informationen zu berücksichtigen, wie etwa die empfohlene (Mindest-)Haltedauer der Anteilscheine, für welche Anlegertypen der OGAW in Bezug auf deren Risikoaffinität strukturiert ist und ob der OGAW stärker an professionelle respektive institutionelle Anleger oder an ein breites Publikum vertrieben wird.

Zu Z 3: Sofern OGAW in andere OGAW oder sonstige Organismen für gemeinsame Anlagen veranlagen, ist sicherzustellen, dass die Ansätze des von diesen Vehikeln angewendeten Liquiditätsmanagements überwacht und überprüft werden. Dies umfasst jedenfalls die Einschätzung und Überwachung der Rücknahmegrundsätze der Zielvehikel sowie der Anlagestrategie einschließlich der Kategorien von Vermögenswerten, in welche investiert wird. Je nach Sachlage sind aber auch sonstige Umstände, wie die von Subfonds gehaltenen Einzeltitel, zu berücksichtigen. Dies bezweckt einerseits, dass die Auswirkungen der Vermögenswerte auf die Liquidität des OGAW gesteuert werden, und andererseits, dass die Verwaltungsgesellschaft allfällige Änderungen der Rückgabemodalitäten der Vehikel umgehend erkennt, sie evaluiert und entsprechend reagiert. Diese Überwachungspflicht besteht jedoch nicht für Exchange-Traded Funds (ETF), also OGAW, AIF oder andere Organismen für gemeinsame Anlagen, welche auf einem geregelten Markt notiert und dort aktiv gehandelt werden.

Zu Z 4: Die Pflicht zur Messung der Risiken von wesentlichen Positionen und geplanten Investitionen dient der Abschätzung der Auswirkungen dieser Risiken auf das Gesamtliquiditätsprofil des OGAW (vergleiche ausdrücklich Art. 47 Abs. 1 Buchstabe d Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013).

Zu Z 5: Diese Bestimmung verlangt, dass die Verwaltungsgesellschaft vor Veranlagung in einen Vermögenswert diesen hinsichtlich liquiditätsbezogener Marktparameter prüft. Dies umfasst auch das Ansetzen normaler und außergewöhnlicher Liquiditätsbedingungen auf die Vermögenswerte.

Zu Z 6: Ein ordnungsgemäßes Risikomanagement erfordert, dass die Verwaltungsgesellschaft adäquate und wirksame Instrumente und Vorkehrungen in Bezug auf die von ihr verwalteten OGAWs ermittelt, welche geeignet erscheinen, das Liquiditätsrisiko des jeweiligen OGAW zu steuern. Im Sinne der Wahrung der Interessen und der fairen Behandlung aller Anteilhaber hat die Verwaltungsgesellschaft die Instrumente und Vorkehrungen, welche sie gegebenenfalls einzusetzen gedenkt, dem Anleger gegenüber im Prospekt offenzulegen. Dies ergibt sich aus § 131 InvFG 2011 in Verbindung mit Schema A von Anlage I (insbesondere Punkt 1.13. sowie 1.15.). Die Offenlegung ermöglicht dem Anleger, ein Verständnis darüber zu entwickeln, welche Instrumente und Vorkehrungen in Bezug auf das Liquiditätsmanagement getroffen werden können, so beispielsweise kurzfristige Kreditaufnahmen oder die Aussetzung des Anteilscheingeschäfts. Dies ist ein wesentlicher Punkt für die Beurteilung, ob ein OGAW dem eigenen Anlageziel entspricht. Daher wird die Verwaltungsgesellschaft durch Z 6 letzter Satz auch umgekehrt verpflichtet, im Risikomanagementprozess nur Instrumente und Vorkehrungen vorzusehen, die ordnungsgemäß offengelegt wurden. Ist erkennbar, dass ein sorgfältiges Risikomanagement zusätzliche, offenkundigspflichtige Instrumente oder Vorkehrungen erfordert, ist ihre Einbeziehung in das Risikomanagement gemäß § 131 Abs. 6 InvFG 2011 als nachträgliche Änderung offenzulegen.

Zu Abs. 3:

Abs. 3 normiert in Konkretisierung von § 87 Abs. 2 Z 1 lit. b InvFG 2011 ein schriftliches Dokumentationsgebot sowie eine regelmäßige Revisionspflicht der Verwaltungsgesellschaft für den Risikomanagementprozess für Liquiditätsrisiken, um sicherzustellen, dass Erfahrungen in Bezug auf die Liquidität von OGAW in die Erstellung und Anwendung der Prozesse einfließen und diese dadurch robuster werden.

Zu Abs. 4:

Abs. 4 schreibt vor, dass die Verwaltungsgesellschaft für Fälle von schwindender Liquidität oder anderen Situationen, welche die Liquidität eines OGAW negativ beeinflussen können, Eskalationsmaßnahmen formuliert und anwendet. Diese Eskalationsmaßnahmen sind jedenfalls weiter zu fassen als das Vorsehen von Instrumenten und Vorkehrungen zur Liquiditätssteuerung gemäß § 3 Abs. 2 Z 6, haben diese aber jedenfalls zu berücksichtigen.

Zu § 4:

Zu Abs. 1 und 2:

Der Einsatz von Mindestlimits für die Liquidität bzw. Illiquidität des OGAW stellt ein wirksames Überwachungsinstrument dar. Limits könnten eingesetzt werden, um die durchschnittliche tägliche Rücknahme im Vergleich zur tagesbezogenen Fondsliquidität im selben Zeitraum zu überwachen. Die Überschreitung von Limits ist je nach Umständen als Auslöser für eine weitere Überwachung oder die Einleitung von Abhilfemaßnahmen anzuwenden.

Zu Abs. 3:

Diese Bestimmung konkretisiert § 87 Abs. 2 Z 3 InvFG 2011. Die Stresstests sollten jedenfalls mangelnde Liquidität der Vermögenswerte (aktivseitig) sowie atypische Rücknahmeforderungen (passivseitig) simulieren. Stresstests sind für OGAW jedenfalls sowohl aktiv- (Vermögenswerte) als auch passivseitig (Anteilscheinrücknahmen) angemessen, da die investierbaren Vermögenswerte gem. § 67 InvFG 2011 mitunter wesentlichen Liquiditätsveränderungen unterworfen sein können und die Anteilhaber ihre Anteilscheine grundsätzlich jederzeit auf Verlangen zurückgeben können (offene Fonds). Jüngste und künftig erwartete Zeichnungen und Rücknahmen sollten zusammen mit den Auswirkungen des antizipierten Abschneidens des OGAW im Vergleich zu Fonds mit gleicher Tätigkeit berücksichtigt werden. Die Verwaltungsgesellschaft sollte analysieren, wie viel Zeit in den simulierten Stressszenarien benötigt wird, um die Rücknahmeforderungen zu erfüllen. Bei seinem Ansatz für Stresstests oder Szenarioanalysen sollte die Verwaltungsgesellschaft den Bewertungssensitivitäten unter Stressbedingungen Rechnung tragen.

Die Frequenz, mit der Stresstests durchgeführt werden, ist von der Verwaltungsgesellschaft unter Berücksichtigung der Beschaffenheit des OGAW, der Anlagestrategie, des Liquiditätsprofils, der Art der Anteilhaber und der Rücknahmegrundsätze festzulegen. Lassen Stresstests auf ein signifikant höheres Liquiditätsrisiko schließen als erwartet, sollte die Verwaltungsgesellschaft im besten Interesse aller Anteilhaber handeln und dabei dem Liquiditätsprofil der Vermögenswerte des OGAW, der Höhe der Rücknahmeforderungen und gegebenenfalls der Angemessenheit der Grundsätze und Verfahren für das Liquiditätsmanagement Rechnung tragen.

Gemäß Abs. 3 Z 5 haben OGAW Stresstests mindestens monatlich durchzuführen. Demgegenüber sieht Art. 48 Abs. 1 Buchstabe e Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 als absolutes Mindestmaß lediglich jährliche Stresstests vor. Aufgrund der genannten Kriterien – insbesondere sind OGAW als offene Fonds

konzipiert – ist es aber gerechtfertigt, für OGAW generell eine häufigere, zumindest monatliche Frequenz für Stresstests vorzuschreiben. Weiters besteht eine Pflicht zur zumindest monatlichen Durchführung von Stresstests bereits in Bezug auf das Marktrisiko gemäß §§ 22 bis 24 der 4. DeRiMV und entspricht insoweit auch den europäischen Gepflogenheiten (CESR Leitlinien CESR/10-788).

Zu § 5:

Gemäß § 88 Abs. 2 InvFG 2011 hat das Liquiditätsprofil der Anlagen jedes OGAW den in den Fondsbestimmungen und im Prospekt niedergelegten Rücknahmegrundsätzen zu entsprechen. Durch den an Art. 49 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 angelehnten § 5 wird klargestellt, dass im Rahmen des Risikomanagementprozesses für Liquiditätsrisiken auch darauf zu achten ist, dass das Liquiditätsprofil mit der Anlagestrategie im Einklang steht. Gemäß § 5 liegt ein Einklang zwischen Liquiditätsprofil und Rücknahmegrundsätzen dabei nur vor, wenn die Anteilinhaber die Möglichkeit haben, ihre Anlagen in einer der fairen Behandlung aller Anteilinhaber des OGAW entsprechenden Art (vgl. § 29 InvFG 2011) und im Einklang mit den Rücknahmegrundsätzen des OGAW und seinen Verpflichtungen zurückzugeben. Bei der Beurteilung hat die Verwaltungsgesellschaft dabei die Auswirkungen zu berücksichtigen, die Rücknahmen auf die zugrunde liegenden Preise oder Spreads der einzelnen Vermögenswerte des OGAW haben könnten.

Zu § 6:

Diese Bestimmung regelt das Inkrafttreten.