

EUROPÄISCHES PARLAMENT

2004



2009

Plenarsitzungsdokument

A6-0460/2007

23.11.2007

BERICHT

über Vermögensverwaltung II
(2007/2200(INI))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichterstatter: Wolf Klinz

PR_INI

INHALT

	Seite
ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS	3
BEGRÜNDUNG	15
ERGEBNIS DER SCHLUSSABSTIMMUNG IM AUSSCHUSS	21

ENTWURF EINER ENTSCHEIDUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

zu Vermögensverwaltung II (2007/2200(INI))

Das Europäische Parlament,

- unter Hinweis auf das Weißbuch für den Ausbau des Binnenmarktraumens für Investmentfonds (KOM(2006)0686),
- unter Hinweis auf die Richtlinien 2001/107/EG¹ und 2001/108/EG² des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG³ betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Festlegung von Bestimmungen für Verwaltungsgesellschaften und vereinfachte Prospekte bzw. hinsichtlich der Anlagen der OGAW,
- unter Hinweis auf die Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente⁴ (MiFID),
- unter Hinweis auf die Richtlinie 2005/1/EG⁵ des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. März 2005 zur Schaffung einer neuen Ausschussstruktur im Finanzdienstleistungsbereich,
- unter Hinweis auf die Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung⁶ (Pensionsfondsrichtlinie),
- unter Hinweis auf die Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittlung⁷ (Versicherungsvermittlungsrichtlinie) und die Richtlinie 2002/83/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. November 2002 über Lebensversicherungen⁸,
- unter Hinweis auf seine Entschließung vom 15. Januar 2004 zur Zukunft von Hedgefonds und derivativen Finanzinstrumenten⁹,
- unter Hinweis auf den Bericht der Expertengruppe für Vermögensverwaltung vom

¹ ABl. L 41 vom 13.2.2002, S. 20.

² ABl. L 41 vom 13.2.2002, S. 35.

³ Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 375 vom 31.12.1985, S. 3), zuletzt geändert durch Richtlinie 2005/1/EG (ABl. L 79 vom 24.3.2005, S. 9).

⁴ ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

⁵ ABl. L 79 vom 24.3.2005, S. 9.

⁶ ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10.

⁷ ABl. L 9 vom 15.1.2003, S. 3.

⁸ ABl. L 345 vom 19.12.2002, S. 1.

⁹ ABl. C 92E vom 16.4.2004, S. 407.

7. Mai 2004 und die Berichte der Expertengruppe vom Juli 2006 sowie seine EntschlieÙung vom 27. April 2006 zu Vermögensverwaltung,¹
- unter Hinweis auf das Gutachten des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) an die Kommission vom 26. Januar 2006 zur Erläuterung gewisser Definitionen bezüglich der als OGAW-Anlagen in Frage kommenden Vermögenswerte (CESR/06-005).
 - unter Hinweis auf den Bericht über die Stabilität der globalen Finanzmärkte: Marktentwicklungen und Marktangelegenheiten vom April 2007, Internationaler Währungsfonds²,
 - unter Hinweis auf den EZB-Jahresbericht 2006, Kapitel 4: Finanzmarktstabilität und Finanzmarktintegration vom April 2007³,
 - unter Hinweis auf die Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie⁴ (MiFID-Durchführungsrichtlinie),
 - unter Hinweis auf die CESR-Empfehlungen zu Anreizen im Rahmen der MiFID vom Mai 2007, CESR/07-228b,
 - unter Hinweis auf die Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist⁵ (Prospektrichtlinie),
 - unter Hinweis auf den Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (KOM(2007)0361) – C6-0231/2007 – 2007/0143(COD)) (Solvenz-II-Richtlinie),
 - unter Hinweis auf die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rates vom 8. Mai 2007,
 - unter Hinweis auf den Bericht des Forums für Finanzmarktstabilität vom 19. Mai 2007 über Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation,
 - unter Hinweis auf den Bericht der OECD-Lenkungsgruppe vom Mai 2007 „Die Rolle privater Kapitalpools bei der Unternehmensführung: Die Rolle privater Kapitalanlagegesellschaften und 'aktivistischer' Hedgefonds“,

¹ ABl. C 296 E vom 6.11.2006, S. 257.

² <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/index.htm>

³ <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2006de.pdf>

⁴ ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 26.

⁵ ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64.

- gestützt auf Artikel 45 seiner Geschäftsordnung,
 - in Kenntnis des Berichts des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A6-0460/2007),
- A. in der Erwägung, dass das Europäische Parlament mit dieser EntschlieÙung nicht die Absicht verfolgt, zu den fünf im Rahmen der Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie vorgesehenen Legislativmaßnahmen Stellung zu nehmen, nämlich der Vereinfachung des Meldeverfahrens, der Einführung eines Passes für Verwaltungsgesellschaften, der Überarbeitung des vereinfachten Prospekts sowie der Schaffung eines Rahmens für Fondsfusionen und eines Rahmens für das 'Pooling', und auch nicht auf die in diesen fünf Bereichen vorgesehenen Änderungen an der aufsichtlichen Zusammenarbeit eingehen will,
 - B. in der Erwägung, dass das Europäische Parlament beabsichtigt, bei der Gestaltung eines stärker integrierten europäischen Marktes für Investmentfonds, der über die anstehende beschränkte Überarbeitung der Richtlinie 85/611/EWG in der insbesondere durch die Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG (OGAW-III-Richtlinie) geänderten Fassung hinausgeht, seine Rolle voll und ganz wahrzunehmen,
 - C. in der Erwägung, dass offene Immobilienfonds und Dach-Hedgefonds wie auch andere nicht harmonisierte Privatkunden-Fonds gegenwärtig nicht in den OGAW-Rahmen fallen und somit auch nicht vom Europäischen Pass profitieren, und dass dadurch die Vielfalt der für Privatanleger zugänglichen Anlageprodukte sowie die Anlagestrategien der OGAW eingeschränkt werden,
 - D. in der Erwägung, dass die unterschiedlichen nationalen Regelungen für Privatplatzierungen eine Hürde für die grenzübergreifende Platzierung von Anlageprodukten darstellen, die sich an professionelle Anleger richten,
 - E. in der Erwägung, dass unterschiedliche Offenlegungspflichten für OGAW und andere konkurrierende Anlageprodukte, unterschiedliche nationale Steuerbestimmungen für grenzübergreifende Fondsfusionen, Beschränkungen bei der Fondsverarbeitung sowie unterschiedliche Zuständigkeiten der Verwahrstellen ein Hindernis für die Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen, die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und die Konsolidierung des europäischen Fondsmarktes darstellen,
 - F. in der Erwägung, dass es hinsichtlich der verschiedenen alternativen Anlagevehikel viele Fehlvorstellungen gibt und dass sich Instrumente wie Hedgefonds und Private-Equity-Fonds in ihrer Mittelaufnahme, den Zielsetzungen ihrer Anlagepolitik sowie in ihrer Managementkontrolle voneinander unterscheiden,

Nicht harmonisierte Privatkunden-Fonds

1. begrüÙt die Einsetzung einer Sachverständigengruppe zu offenen Immobilienfonds, bedauert jedoch, dass die Kommission der Frage der Dach-Hedgefonds nicht den gleichen Vorrang eingeräumt hat; sieht dem Bericht der Sachverständigengruppe zu offenen Immobilienfonds und den Ergebnissen der von der Kommission durchgeführten

- Untersuchung zu nicht harmonisierten Privatkunden-Fonds, mit der die Schaffung eines einheitlichen Marktes für solche Produkte ermöglicht werden soll, erwartungsvoll entgegen;
2. fordert die Kommission auf, zu prüfen, ob Artikel 19 Absatz 1 der OGAW-III-Richtlinie, in dem die als Anlage in Frage kommenden Vermögenswerte geregelt sind, in Zukunft auf offene Immobilienfonds und Dach-Hedgefonds ausgedehnt werden kann, und dabei zu berücksichtigen, dass Hedgefonds-Indizes bereits als Anlageform zugelassen sind; betont die Notwendigkeit, eine umfassende Folgenabschätzung in Bezug auf die Risiken und Nutzen einer solchen Änderung vorzunehmen und so dem Schutz des OGAW-Siegels eine besondere Aufmerksamkeit zukommen zu lassen; betont, dass dies nicht dazu führen darf, dass die derzeit laufende Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie unterbrochen wird;
 3. ist der Auffassung, dass zunächst die Ergebnisse des Berichts der oben genannten Sachverständigengruppe und Untersuchung der Kommission berücksichtigt werden sollten und dann die Schaffung eines Binnenmarktrahmens für offene Immobilienfonds, Dach-Hedgefonds und andere nicht harmonisierte Privatkunden-Fonds in Erwägung gezogen werden sollte, um auf EU-Ebene regulierte Produkte zu schaffen, die durch eine Folgenabschätzung untermauert sind und den Aspekten Diversifikation, Liquidität und Bewertung voll Rechnung tragen; betont, dass dies nicht dazu führen darf, dass die derzeit laufende Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie unterbrochen wird;

Regelung für Privatplatzierungen

4. fordert die Schaffung eines auf eine ausführliche Folgenabschätzung gestützten, harmonisierten Rahmens für Privatplatzierungen auf EU-Ebene, um die Integration des Binnenmarkts zu stärken; weist darauf hin, dass eine solche Regelung den betroffenen Marktteilnehmern die erforderliche Rechtssicherheit bieten muss, jedoch keine Überregulierung bewirken und private Platzierungsgeschäfte unter versierten und gut informierten Anlegern nicht mit allzu detaillierten oder restriktiven Anforderungen überfrachten sollte; bekräftigt, dass eine übergenaue Umsetzung auf nationaler Ebene (so genanntes 'Gold-Plating') vermieden werden sollte;
5. ist der Ansicht, dass die Regelung für Privatplatzierungen für alle offenen Investmentfonds gelten sollte, seien es auf EU-Ebene, auf nationaler Ebene oder in Drittstaaten regulierte Fonds; ist jedoch überzeugt, dass, soweit möglich, ein Fortschritt in der Frage des gegenseitigen Marktzugangs, wesentlich ist; fordert daher die Kommission auf, solche Abkommen mit Drittländern, insbesondere mit den Vereinigten Staaten, auszuhandeln und fordert die Kommission ferner auf, dieses Thema im Transatlantischen Wirtschaftsrat zur Sprache zu bringen;
6. ist davon überzeugt, dass es entscheidend darauf ankommt, zu bestimmen, wer Anlagegeschäfte tätigen darf; schlägt vor, dass die bereits bestehenden Anlegerkategorien der MiFID und der Prospekt-Richtlinie berücksichtigt werden; befürwortet eine breite Definition des versierten Anlegers; betont jedoch, dass es trotz der bereits bestehenden Gesetzgebung einige noch zu klärende Punkte gibt, wie etwa

- das Kriterium des Jahreseinkommens oder die Übertragungsbeschränkungen, die es dem versierten Anleger, der im Rahmen einer Regelung für Privatplatzierungen Anlagegeschäfte tätigen darf, verbieten, das fragliche Produkt an Privatanleger zu verkaufen;
7. schlägt vor, dass als erster Schritt bei der Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie im Jahr 2008 eine Ausnahme von der Meldepflicht für OGAW eingeführt werden sollte, wobei diese Ausnahme auf eine kleine Gruppe äußerst versierter Anleger beschränkt sein sollte, wie etwa die professionellen Kunden im Sinne der MiFID;
 8. ist der Ansicht, dass als zweiter Schritt die Regelung für Privatplatzierungen auf weitere Produkte ausgedehnt werden sollte und eine breitere Definition des versierten Anlegers sowie eine generelle Ausnahme von lokalen Vermarktungsvorschriften eingefügt werden sollte; fordert die Kommission auf, bis zum Sommer 2008 zu prüfen, ob gesetzgeberische Maßnahmen nötig sind oder ob die CESR-Leitlinien ausreichen;
 9. ist davon überzeugt, dass ein europäischer Rahmen für Privatplatzierungsregelungen nur für grenzübergreifende Platzierungen gelten und in diesem Fall Vorrang vor bestehenden nationalen Vorschriften haben sollte, er jedoch nicht an die Stelle der nationalen Vorschriften treten sollte, die auf innerstaatliche Privatplatzierungen anwendbar sind; befürwortet ferner, zumindest als ersten Schritt, eine Regelung, die sich auf die CESR-Leitlinien stützt, weist jedoch darauf hin, dass im Hinblick auf die Schaffung von mehr Rechtssicherheit gesetzgeberische Maßnahmen auf EU-Ebene in Betracht gezogen werden sollten;
 10. fordert die Kommission auf, die steuerlichen Hindernisse für die grenzübergreifenden Anlagen dieser Produkte zu prüfen und zu beseitigen;

Vertrieb, Offenlegung und finanzielle Allgemeinbildung

11. ist der Auffassung, dass Provisionszahlungen eine angemessene Vergütungsmethode darstellen; hebt gleichzeitig hervor, dass Anlegerinformationen, die eine Offenlegung der Gebühren umfassen, entscheidend dazu beitragen, den Wettbewerb zu erhöhen und die Anleger in die Lage zu versetzen, fundiertere Entscheidungen zu treffen; begrüßt die Bestimmungen der MiFID-Richtlinie, die eine Offenlegung der Gebühren vorsehen, erinnert jedoch daran, dass die MiFID-Richtlinie nicht auf alle konkurrierenden Anlageprodukte anwendbar ist;

Konkurrierende Produkte

12. ist der Ansicht, dass die Offenlegungspflichten in Bezug auf die Kosten und Gebühren der Verkaufsstelle und die fortwährenden Informationspflichten über Risiken und Wertentwicklung nicht nur für OGAW gelten sollten, sondern in gleicher Weise auch für alle konkurrierenden Produkte (d.h. Zertifikate, strukturierte Produkte, fondsgebundene Lebensversicherungen); erkennt jedoch an, dass es nicht möglich ist, eine vollständige Vergleichbarkeit der verschiedenen Kategorien von Anlageprodukten zu gewährleisten;

13. fordert in diesem Zusammenhang eine Überarbeitung des Rechtsrahmens für Vertrieb, Beratung und Verkauf von an Privatkunden gerichteten Anlageprodukten bis Ende 2008, insbesondere der anstehenden Solvenz-II-Richtlinie, der Richtlinie über Versicherungsvermittlung und der OGAW-III-Richtlinie, damit gleiche Wettbewerbsbedingungen und ein einheitlicher Ansatz beim Anlegerschutz geschaffen werden; fordert die Kommission auf, die Stufe-3-Ausschüsse um technischen Rat in diesem Bereich zu ersuchen, wobei der Diversität der Produkte und Vertriebskanäle Rechnung zu tragen ist;
14. fordert die Kommission auf, zu prüfen, inwieweit unter Berücksichtigung der positiven und negativen Auswirkungen im Zusammenhang mit dem Verhaltenskodex des nachbörslichen Sektors ein von der Branche selbst erstellter Verhaltenskodex einen Beitrag zu mehr Gebührentransparenz leisten könnte;
15. begrüßt die vom CESR abgegebene Empfehlung, wonach Geldzahlungen bzw. nicht in Geldform angebotene Zuwendungen, die von einer juristischen Person innerhalb derselben Gruppe, die nur eigene Produkte (hauseigene Fonds) vertreibt, getätigt werden oder einer solchen gewährt werden, genauso behandelt werden sollten wie solche, die von einer anderen juristischen Person im Rahmen einer offenen Architektur getätigt werden oder einer solchen gewährt werden (Drittfonds)¹;
16. stellt fest, dass die in Artikel 26 der MiFID-Durchführungsrichtlinie enthaltenen Bestimmungen über Anreize für Zahlungen und nicht in Geldform angebotene Zuwendungen gelten, die zwischen zwei separaten Unternehmen getätigt werden, wohingegen die von demselben Unternehmen hergestellten und vertriebenen Produkte nicht in den Anwendungsbereich von Artikel 26 fallen; fordert die Kommission auf, zu untersuchen, welche praktischen Auswirkungen Artikel 26 auf den Vertrieb konkurrierender Produkte und somit auf eine offene Architektur hat;
17. erkennt an, dass die Rückverfolgung von Provisionszahlungen, insbesondere von Retrozessionsgebühren, ein zeit- und kostenaufwändiges Verfahren ist, das sich in einer zunehmend offenen Architektur noch verstärken dürfte; fordert daher die Fondsindustrie auf, zu prüfen, ob gemeinsame EU-weite Standards für eine angemessene Dokumentation erforderlich sind, wie zum Beispiel Standards zur Bestimmung von Vertreibern oder zur Bereitstellung von Daten, wie etwa Dateiformate, Datenübertragungsprotokolle, Meldehäufigkeit;
18. fordert den CESR auf, im Jahr 2008 einen Bericht über die Auswirkung von Artikel 26 der MiFID-Durchführungsrichtlinie auf die derzeitigen „Softing“- und „Bundling“- Vereinbarungen zu erstellen und – unter Berücksichtigung bereits bestehender und in Zukunft möglicher Selbstregulierungsinitiativen der Branche – zu prüfen, inwieweit ein gemeinsamer EU-weiter Ansatz bei der Aufsicht für die Anleger Vorteile bringen würde;
19. teilt die von der Kommission im Grünbuch „Ausbau des europäischen Rahmens für Investmentfonds“ (KOM(2005)314) zum Ausdruck gebrachte Besorgnis über das Aufkommen von Garantiefonds, die in irreführender Weise auch dann als solche

¹ CESR-Empfehlung über Anreize im Rahmen von MiFID, Mai 2007.

bezeichnet werden, wenn sie nicht durch Eigenkapitalanforderungen gesichert sind; fordert daher die Kommission auf, Vorschläge zu machen, wie auf EU-Ebene angemessene Bestimmungen für diese Fonds, zum Beispiel Eigenkapitalanforderungen, geschaffen werden können, um einen wirksamen Verbraucherschutz zu gewährleisten; stellt in diesem Zusammenhang fest, dass aufsichtsrechtlich gleich strenge Anforderungen sowohl hinsichtlich qualitativer Standards für das Risikomanagement als auch für die quantitativen Eigenkapitalanforderungen gelten müssen;

Zusammenspiel von OGAW und MiFID

20. begrüßt die Absicht der Kommission, mögliche Konflikte zwischen den Bestimmungen der OGAW-III-Richtlinie und den Bestimmungen der MiFID-Richtlinie in den Bereichen Vertrieb, Anreize und Verhaltensregeln für das Wertpapiergeschäft in ihrem Leitfaden zu lösen; bedauert jedoch, dass die Kommission diesen Leitfaden nicht vor der Umsetzung der MiFID-Richtlinie durch die Mitgliedstaaten veröffentlicht hat; fordert die Kommission auf, den Durchführungsgesetzen und -verordnungen der Mitgliedstaaten Rechnung zu tragen sowie den rechtlichen Charakter ihres Leitfadens und dessen Verhältnis zu den Stufe-3-Maßnahmen des CESR und den Fragen und Antworten der Kommission zur MiFID-Richtlinie zu klären;

Finanzielle Allgemeinbildung

21. hebt hervor, dass gleiche Offenlegungspflichten der Verkaufsstellen in Bezug auf die Kosten, Risiken und Wertentwicklung von konkurrierenden Produkten dem Anleger nur dann dabei helfen können, eine fundierte Entscheidung zu treffen, wenn er über solide Kenntnisse und ein grundlegendes Verständnis der Funktionsweise der verschiedenen Anlageprodukte verfügt; unterstreicht daher die Notwendigkeit einer finanziellen Allgemeinbildung;

Besteuerung von grenzübergreifenden Fondsfusionen

22. stellt mit Bedauern fest, dass grenzübergreifende Fusionen in vielen Rechtssystemen weiterhin der Besteuerung unterliegen, wohingegen inländische Fusionen nicht als steuerliche Vorgänge gelten; ist der Auffassung, dass die Anleger hierauf keinen Einfluss nehmen können und gleich behandelt werden sollten, und dass deswegen grenzübergreifende und inländische Fondsfusionen steuerneutral sein sollten;
23. fordert die Kommission auf, im Jahr 2008 eine Richtlinie zur Besteuerung von Fondsfusionen vorzubereiten, die dem in den Richtlinien 90/434/EWG¹ und 2005/56/EG² verankerten Grundsatz der Steuerneutralität Rechnung trägt; hebt hervor,

¹ Richtlinie 90/434/EWG des Rates vom 23. Juli 1990 über das gemeinsame Steuersystem für Fusionen, Spaltungen, die Einbringung von Unternehmensteilen und den Austausch von Anteilen, die Gesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten betreffen (ABl. L 225 vom 20.8.1990, S. 1), zuletzt geändert durch Richtlinie 2006/98/EG (ABl. L 363 vom 20.12.2006, S. 129).

² Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten (ABl. L 310 vom 25.11.2005, S. 1).

- dass dabei nicht die Harmonisierung der Steuern das Ziel ist, sondern darauf zu achten ist, dass inländische und grenzübergreifende Fusionen steuerneutral sind, wenn ein Anleger seine Anlage vor und nach der Fusion im Fonds belässt, oder wenn ein Anleger seine Anlage vor der Fusion als Resultat der angestrebten Fusion zurücknimmt;
24. ist der Überzeugung, dass die Steuerneutralität aus praktischen Gründen zunächst nur für Fusionen von OGAW gelten sollte und erst zu einem späteren Zeitpunkt für alle anderen Fonds;
 25. hebt hervor, dass der Koordinierung der Aufsicht über OGAW- und Nicht-OGAW-Produkte große Bedeutung zukommt, und fordert, dass kontinuierliche Bemühungen unternommen werden, um den Informationsaustausch und die praktische Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden zu fördern;

Anlagepolitik und Risikomanagement

26. bedauert, dass die gegenwärtige Ausgestaltung der Anlagestrategien dazu geführt hat, dass Vermögenswerte wie Dach-Hedgefonds oder offene Immobilienfonds nicht in den Bereich der zulässigen Anlageformen fallen, wohingegen (Streichung) relativ volatile und weniger transparente Vermögenswerte wie etwa Hedgefonds-Indizes vom CESR als zulässige Anlageformen betrachtet werden;
27. ist der Auffassung, dass eine Definition der in Frage kommenden Vermögenswerte und eine Festlegung von Anlagelimits keine Garantie für die Qualität des Investment-Managements darstellen und privaten Anlegern gar ein falsches Gefühl der Sicherheit vermitteln könnten; schlägt daher vor, mittelfristig eine Abkehr vom normativen Ansatz hin zu einem prinzipienorientierten Ansatz, der auf das Aktiv-Passiv-Management gestützt ist, als eine komplexere Form der Risikodiversifizierung in Erwägung zu ziehen; unterstreicht, dass zum jetzigen Zeitpunkt die Aufnahme einer grundlegenden Diskussion über einen solchen Wechsel nicht zu Verzögerungen bei der laufenden Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie führen darf; unterstreicht die Notwendigkeit, die Auswirkungen eines solchen Wechsels auf die Wertentwicklung von OGAW und das OGAW-Siegel eingehend zu untersuchen;
28. ist der Auffassung, dass prinzipienorientierte Bestimmungen über Risikomanagementsysteme auf Stufe 1 dazu beitragen könnten, die Konvergenz bei der Aufsichtstätigkeit zu vergrößern; erwartet daher, dass die Kommission nach Abschluss der legislativen Arbeiten im Zusammenhang mit der Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie eine Liste mit prinzipienorientierten Kriterien für die Verwendung von Risikomanagementsystemen erstellt, wobei zu berücksichtigen ist, dass solche Systeme dem individuellen Risikoprofil des jeweiligen Fonds entsprechen sollten; fordert die Kommission auf, zu prüfen, ob die Verwaltungsgesellschaften dazu verpflichtet werden sollten, die Angemessenheit eines bestimmten Systems zu begründen, und ob eine allgemeine Pflicht zur Vorabgenehmigung von Risikomanagementsystemen durch die Aufsichtsbehörde erforderlich ist oder die Rolle der Verwahrstellen bei der Aufsichtstätigkeit einer Klarstellung bedarf; fordert den CESR auf, seine Arbeiten zur Harmonisierung der Risikomessverfahren zum Abschluss zu bringen;

29. hält es zur Stärkung des Vertrauens der Anleger für geboten, dass alle Verwaltungsgesellschaften in der Rechtsform von Kapitalgesellschaften und alle börsennotierten Vertriebsgesellschaften den nationalstaatlichen Corporate Governance - Regelungen ihres Sitzlandes und den gemeinschaftsrechtlichen Vorschriften über Corporate Governance unterliegen;

Fondsverarbeitung

30. begrüßt Initiativen wie die von der „European Fund and Asset Management Association“ (EFAMA) eingesetzte Gruppe für die Standardisierung der Fondsverarbeitung, die Eurofi und andere auf nationaler Ebene ergriffene Initiativen zur Steigerung der Effizienz der Fondsverarbeitung; ist der Auffassung, dass die Kommission eingreifen sollte, falls die Branche bis Ende 2009 keine wesentlichen Fortschritte bei der Anwendung der elektronischen und standardisierten Fondsverarbeitung erzielt hat;
31. weist auf die Schwierigkeiten hin, mit denen sich kleine und mittlere Fondsvertreiber sowie Fondsvertreiber mit begrenzter grenzüberschreitender Tätigkeit bei der Umstellung auf automatisierte und standardisierte Lösungen konfrontiert sehen;
32. nimmt die Idee zur Kenntnis, standardisierte Fristen für die Abwicklung könnten einen Anreiz für eine stärkere Automatisierung bieten, die Orderabwicklung einfacher und transparenter gestalten sowie die Fehlerquoten verringern¹;
33. nimmt die Idee zur Kenntnis, ein standardisiertes Verfahren einzuführen, um den Zugang zu verlässlichen und standardisierten Daten, wie zum Beispiel Daten über grenzüberschreitende Fonds, zu erleichtern, gegebenenfalls unterstützt durch eine Europäische Referenzdatenbank über Fonds, die statische Daten, wie etwa Prospekt- oder Abwicklungsdaten, enthält; unterstreicht die Notwendigkeit, dass die Aufsichtsorgane sicherstellen, dass die Daten auf dem neuesten Stand und verlässlich sind²;

Verwahrstellen

34. bedauert, dass nicht alle Mitgliedstaaten den Zweigniederlassungen von europäischen Kreditinstituten erlauben, als Verwahrstelle zu agieren, obwohl sie – im Einklang mit der europäischen Gesetzgebung über Finanzdienstleistungen – auf EU-Ebene geregelt sind; fordert daher die Kommission auf, im Rahmen der 2008 anstehenden Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie die notwendigen legislativen Schritte einzuleiten, um es solchen Zweigniederlassungen zu ermöglichen, als Verwahrstelle zu agieren, sowie Wege für eine effektive aufsichtliche Zusammenarbeit aufzuzeigen;
35. ist der Auffassung, dass eine harmonisierte Definition der Aufgaben der Verwahrstellen zu einer besseren Verständigung und Zusammenarbeit zwischen den

1 Diese Lösung wird in der Eurofi-Studie 2007 „Optimierung der grenzübergreifenden Vermarktung und Verarbeitung von Investmentfonds in der EU“ diskutiert.

2 Dies ist eine der in der Eurofi-Studie 2007 „Optimierung der grenzübergreifenden Vermarktung und Verarbeitung von Investmentfonds in der EU“ diskutierten Optionen.

- Regulierungsbehörden beitragen und ein konsistentes Niveau des Anlegerschutzes in Europa gewährleisten könnte; ist sich jedoch der Schwierigkeiten bewusst, die mit dem Abbau nationaler Unterschiede einhergehen, insbesondere in Bezug auf das Eigentumsrecht, Haftungsbedingungen und Insolvenzschutzregelungen; fordert eine weitere Analyse der rechtlichen Hürden, die zu beseitigen wären, um eine Harmonisierung der Aufgaben der Verwahrstellen zu erreichen, wobei die bereits bestehenden Untersuchungen zu den verschiedenen Aufgaben und Zuständigkeiten der Verwahrstellen in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten Berücksichtigung finden;
36. betont, dass der „EU-Pass“ (einmalige Zulassung) für Verwahrstellen erst dann eingeführt werden sollte, nachdem in Bezug auf die Rolle und Aufgaben der Verwahrstellen eine vollständige Harmonisierung erreicht worden ist; unterstreicht, dass vor einer Entscheidung das Zusammenspiel zwischen dem „EU-Pass“ für Verwahrstellen, dem „EU-Pass“ für Verwaltungsgesellschaften, dem Fonds und der Regulierungsbehörde sorgfältig geprüft werden muss;
37. ersucht die Kommission, zu prüfen, welche Auswirkungen eine breite Verwendung von hochkomplexen Produkten (d.h. Derivate – einschließlich Kreditderivate – und Indizes – einschließlich Hedgefonds-Indizes) auf die Wirksamkeit der Aufsichtsfunktion der Verwahrstelle hat;

Lamfalussy

38. hebt hervor, wie wichtig es ist, auf der Grundlage des Inhalts und der Ziele der auf Stufe 1 erlassenen Rechtsvorschriften eine freie Wahl der Durchführungsmaßnahmen zu gewährleisten; fordert die Kommission auf, einen Basisrechtsakt auf Stufe 1 für den Gebrauch von Durchführungsrichtlinien und -verordnungen auf Stufe 2 vorzuschlagen; weist darauf hin, dass das neue Regelungsverfahren mit Kontrolle auf alle Stufe-2-Maßnahmen anzuwenden ist;

Hedge-Fonds

39. weist darauf hin, dass alternative Anlageformen, wie etwa die Aktivitäten von Hedge-Fonds, obwohl sie hinsichtlich ihrer potenziellen Systemauswirkungen immer noch unzureichend verstanden werden, erfahrungsgemäß zu einer höheren Marktliquidität, einer Streuung der Risiken (insbesondere für traditionelle Portfolios), einem verstärkten Wettbewerb zwischen „Market Makers“ und Maklern sowie zu nützlichen Eigentumsanalysen führen, die zu umfassenderen Informationen und einer effizienteren Preisgestaltung beitragen;
40. misst der Transparenz und Offenlegung für die Anleger und Aufsichtsorgane größte Bedeutung bei und hofft, dass die künftigen IOSCO-Vorschläge in diesem Zusammenhang mehr Klarheit schaffen werden; fordert die Branche dringend auf, sich auf einen Verhaltenskodex zu einigen, der die Bereiche Portfoliobewertung, Risikomanagementsysteme, Transparenz der Gebührenstrukturen und verbesserte Auskünfte über Anlagestrategien abdeckt; fordert die Kommission auf, eine aktivere Rolle in dieser Diskussion zu übernehmen (z.B. innerhalb der G 8);
41. ist davon überzeugt, dass privaten Anlegern der Zugang zu Hedge-Fonds nicht von

- vornherein verwehrt werden sollte; weist jedoch darauf hin, dass angesichts der oftmals geringen Reglementierung von Hedge-Fonds und ihrer Tätigkeiten, der Zugang von privaten Anlegern an strenge Voraussetzungen geknüpft sein muss; unterstreicht, dass eindeutige Zulassungskriterien für Anleger sowie eine Regelung des Ausfallrisikos von entscheidender Bedeutung sind; weist gleichzeitig darauf hin, dass die gemäß der MiFID-Richtlinie beaufsichtigten Unternehmen Eignungs- und Angemessenheitsprüfungen für den Vertrieb durchführen müssen, um missbräuchliche Verkäufe zu vermeiden;
42. ist der Auffassung, dass Fragen der Finanzmarktstabilität auf globaler Ebene behandelt werden müssen, nämlich durch eine verstärkte Zusammenarbeit von Aufsichtsbehörden und Notenbanken im Rahmen internationaler Organe wie der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) sowie durch einen regelmäßigen Dialog zwischen Regierungen und Gesetzgebern; fordert die Kommission, die EZB und den CESR auf, eine aktive Rolle zu spielen, indem sie diesen Dialog fördern und gegebenenfalls geeignete Maßnahmen vorschlagen;
43. ist der Auffassung, dass Hedge-Fonds zur Stärkung der Corporate-Governance-Praktiken beitragen können, indem sie die Anzahl der Anleger erhöhen, die aktiv und in Kenntnis der Sachlage von ihren Rechten als Anteilseigner Gebrauch machen; ist jedoch besorgt darüber, dass manche Hedge-Fonds durch verschiedene Instrumente wie zum Beispiel Wertpapierleihgeschäfte ihr Stimmengewicht ohne große Kosten vergrößern könnten; ist sich der Tatsache bewusst, dass Wertpapierleihgeschäfte nicht nur von Hedge-Fonds getätigt werden; schlägt der Kommission vor, die Durchführbarkeit und Eignung einer Regelung zu prüfen, wonach – wenn Anteile auf Rechnung von Anlegern gehalten werden – im Wertpapierleihvertrag geregelt sein muss, dass der Verleiher das Recht hat, seine Aktien unverzüglich zurückzuverlangen, und der Entleiher, wenn es zu keiner solchen Rückgabe kommt, die Stimmrechte nur nach Weisung des Verleihers ausüben darf;

Private Equity

44. ist der Auffassung, dass Private-Equity-Fonds nicht nur für große börsennotierte Unternehmen, sondern auch für KMU eine wichtige Kapitalquelle für Neugründungen, Wachstum und Umstrukturierungen darstellen; weist jedoch darauf hin, dass ihm Fälle bekannt sind, in denen eine hoher Verschuldungsgrad beachtliche Risiken für das Unternehmen und seine Angestellten mit sich brachte, weil die Unternehmensleitung sich nicht mehr in der Lage sah, den Rückzahlungsverpflichtungen nachzukommen;
45. unterstreicht die Bedeutung der Transparenz für die Anleger und Aufsichtsbehörden in Bezug auf die Gebühren und die Mittelbeschaffung, insbesondere wenn damit eine Hebelwirkung für die finanzielle Lage des von der Börse genommenen Unternehmens und seiner Managementziele einhergeht, was vor allem bei der Umstrukturierung großer Unternehmen der Fall ist;
46. ist der Auffassung, dass eine Regelung des Ausfallrisikos sowie die Festlegung eindeutiger Kriterien für die Zulassung von Anlegern entscheidend sind, um die

- Risiken, denen private Anleger im Zusammenhang mit Private-Equity-Investments ausgesetzt sind, zu begrenzen;
47. erkennt an, dass die Auswirkungen auf die Beschäftigung in der Öffentlichkeit oft mit Besorgnis verfolgt werden; stellt fest, dass die widersprüchliche Daten zur Gesamtwirkung auf das allgemeine Beschäftigungsniveau vorliegen; fordert die Kommission auf, eine bessere Analyse vorzulegen;
48. ist davon überzeugt, dass es einer tiefgreifenderen Analyse bedarf, um die Auswirkungen von alternativen Anlagen, wie etwa Hedge-Fonds oder Private Equity, auf die Stabilität der Finanzmärkte, die Unternehmensführung, die Auswahlmöglichkeiten und den Schutz der Verbraucher sowie die Beschäftigung besser zu verstehen; hofft, diese Fragen im Rahmen der nächsten Berichte des Parlaments über Hedge-Fonds und Private Equity zu prüfen, die sich auf die Ergebnisse der im August 2007 in Auftrag gegebenen Untersuchungen (IP/A/ECON/IC/2007-23) stützen werden, und schlägt vor, in diesen Berichten unter anderem auf folgende Fragen einzugehen:
- Reicht ein von der Branche selbst erstellter Verhaltenskodex aus, um die Stabilität der Finanzmärkte und den Anlegerschutz zu stärken oder bedarf es weiterer Schritte von Seiten des Gesetzgebers und der Aufsichtsbehörden im Hinblick auf einen Ausbau der Offenlegungspflichten durch Mindestberichterstattungsnormen und eine Regulierung der beteiligten Akteure?
 - Besteht ein Interesse oder gar die Notwendigkeit, ein Europäisches Siegel für alternative Anlageinstrumente einzuführen? Falls ja, nach welchen Kriterien könnten die verschiedenen Kategorien von Vermögenswerten, die unter einen solchen EU-Rahmen fallen würden, von einander abgegrenzt werden?
 - unter welchen Voraussetzungen, könnte privaten Anlegern der Zugang zu diesen Vermögenswertkategorien erlaubt werden?
49. beauftragt seinen Präsidenten, diese Entschließung dem Rat und der Kommission zu übermitteln.

BEGRÜNDUNG

I. Bedeutung der Fondsindustrie

Die Fondsindustrie stellt nicht nur einen bedeutenden Teil des Finanzsystems dar, sondern trägt durch die Lenkung der Sparaufkommen in produktive Anlagen auch zur Stabilität des Wirtschafts- und Sozialsystems bei.

Den Eckpfeiler des EU-Rahmens für Investmentfonds bildet die OGAW-Richtlinie von 1985, die zur Entstehung eines großen und wachsenden Markts für Privatkunden-Fonds in der EU geführt hat. Gegenwärtig sind 6,213 Milliarden Euro in OGAW angelegt. Damit entfallen 78,9 % des europäischen Fondsmarkts auf dieses Segment¹.

II. Das Weißbuch

In ihrem im November 2006 veröffentlichten Weißbuch (KOM 2006/686) weist die Europäische Kommission darauf hin, dass die gegenwärtigen Bestimmungen der OGAW-Richtlinie den neuen Herausforderungen des Wettbewerbs und den sich verändernden Bedürfnissen der europäischen Anleger nicht mehr gerecht werden. Es sieht einen allmählichen Ausbau des derzeit bestehenden Rahmens durch eine gezielte Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie (Meldeverfahren, vereinfachte Prospekte, Pooling, Zusammenschlüsse, Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden) vor. Diese Überarbeitung wird im vorliegenden Bericht nicht behandelt, da das Parlament den anstehenden Vorschlag im Rahmen des normalen Mitentscheidungsverfahrens, das voraussichtlich Anfang 2008 eingeleitet wird, abändern wird. Der Berichtsteller möchte auf einige Bereiche eingehen, die zwar außerhalb der beschränkten Überarbeitung der OGAW-III-Richtlinie liegen, aber im Weißbuch behandelt werden, sowie auf Fragen, die von der Kommission nicht behandelt worden sind.

III. Gegenstand des Berichts

1. Nicht harmonisierte Privatkunden-Fonds

Das breite Spektrum von Nicht-OGAW-Fonds gewinnt für private Anleger zunehmend an Attraktivität. Ein Nachteil ist jedoch, dass für solche Fonds kein „EU-Pass“ besteht, wodurch die Auswahl für private Anleger im Binnenmarkt eingeschränkt wird.

Immobilienfonds bilden eine der größten Kategorien der auf nationaler Ebene regulierten Anlageprodukte. Ende 2006 belief sich das von Immobilienfonds verwaltete Anlagevermögen in der EU auf annähernd 188 Milliarden Euro². Offene Immobilienfonds ermöglichen den Anlegern eine Diversifizierung ihres Portfolios, indem sie auf eine Kategorie von Vermögenswerten setzen, die sich durch eine geringe Volatilität und eine geringe Abhängigkeit von anderen Vermögenswertkategorien (z.B. Beteiligungen, Anleihen) auszeichnet.

In mehreren Mitgliedstaaten sind Dach-Hedgefonds für private Anleger zugänglich. Während

¹ EFAMA-Quartalsstatistik Nr. 29 (1. Quartal 2007).

² EFAMA-Jahresbericht 06/07. Regulierung, Pensionen, Branchenstandards, Mai 2007, Brüssel, S. 36.

sich das in diesen Produkten angelegte Vermögen im Jahr 2002 noch auf 14 Milliarden Euro summierte, war dieser Betrag bis Ende Dezember 2006 bereits auf 73 Milliarden Euro angewachsen¹. Dach-Hedgefonds ermöglichen eine Portfoliodiversifizierung, indem sie auf verschiedene Vermögenswertkategorien und Strategien setzen und somit das Risiko verringern, das mit Hedgefonds verbunden ist, die nur eine einzige Strategie verfolgen.

2. Regelung für Privatplatzierungen

Mehrere Mitgliedstaaten haben eigene Regelungen für Privatplatzierungen, die sich in Bezug auf ihre rechtlichen Rahmenbedingungen und ihre allgemeine Funktionsweise deutlich voneinander unterscheiden. Im April 2007 hat die Kommission eine Konsultation zur Frage einer europäischen Regelung für Privatplatzierungen eingeleitet. Die Kommission definiert diese als eine Methode des Verkaufs von Anlageprodukten in einem nicht regulierten Markt, bei der die Käufer und Verkäufer unter bestimmten Voraussetzungen Transaktionen tätigen können, bei denen sie von der Pflicht zu einem öffentlichen Angebot ausgenommen sind. Bei den so angebotenen Produkten kann es sich um harmonisierte (OGAW), nicht harmonisierte oder sogar Off-Shore-Produkte handeln. Bislang ist noch keine klare Entscheidung getroffen worden, inwieweit eine solche Regelung für alle Produkte offen sein sollte, wer als qualifizierter Anleger und wer als qualifizierter Anbieter (Platzierer) in Frage kommen sollte und ob Produkte, die zunächst im Wege der Privatplatzierung angeboten werden, an private Anleger weiter verkauft werden dürfen. Darüber hinaus muss noch festgelegt werden, wo die Grenze zwischen öffentlichem Angebot und Privatplatzierung verläuft und welche Teile des bestehenden Rechtsrahmens für die Schaffung einer europäischen Regelung für Privatplatzierungen verwendet werden könnten (MiFID: geeignete Gegenparteien / professionelle Anleger; Prospekttrichtlinie: qualifizierte Anleger).

3. Vertrieb und Gebühren

Die Anleger haben nicht nur Zugang zu OGAW, sondern auch zu ähnlichen (und somit konkurrierenden) Anlageprodukten, die unterschiedlichen rechtlichen Regelungen unterliegen, wie etwa strukturierte Produkte (z.B. Zertifikate und Anleihen) oder Lebensversicherungsprodukte (z.B. anteilsgebundene Lebensversicherungen). Angesichts einer zunehmend offenen Vertriebsarchitektur ist eine angemessene Vergleichbarkeit der Kosten, der Bewertung, der Wertentwicklung und der Risiken für die privaten Anleger noch wichtiger geworden. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass eine völlige Vergleichbarkeit und somit identische Spielregeln aufgrund der individuellen Ausgestaltung der verschiedenen Anlageprodukte (Möglichkeiten zum Ausstieg, Besteuerung usw.) kaum zu erreichen sein dürften.

Die Gebührenstrukturen sind oft undurchsichtig, da die Gebühren – ohne jeglichen Hinweis darauf, wie sie sich auf die Wertschöpfungskette verteilen – in die Erträge einbezogen werden. Dies gilt insbesondere für die Retrozession². Dieser Mangel an Transparenz beeinträchtigt den Anlegerschutz, die Entwicklung der Geschäftstätigkeit und den gesunden

¹ FERI Fund Market Information Ltd (FERI FMI): Daten zum europäischen Fondsmarkt 2007, Vierte Ausgabe, erschienen im März 2007, London, S. 19.

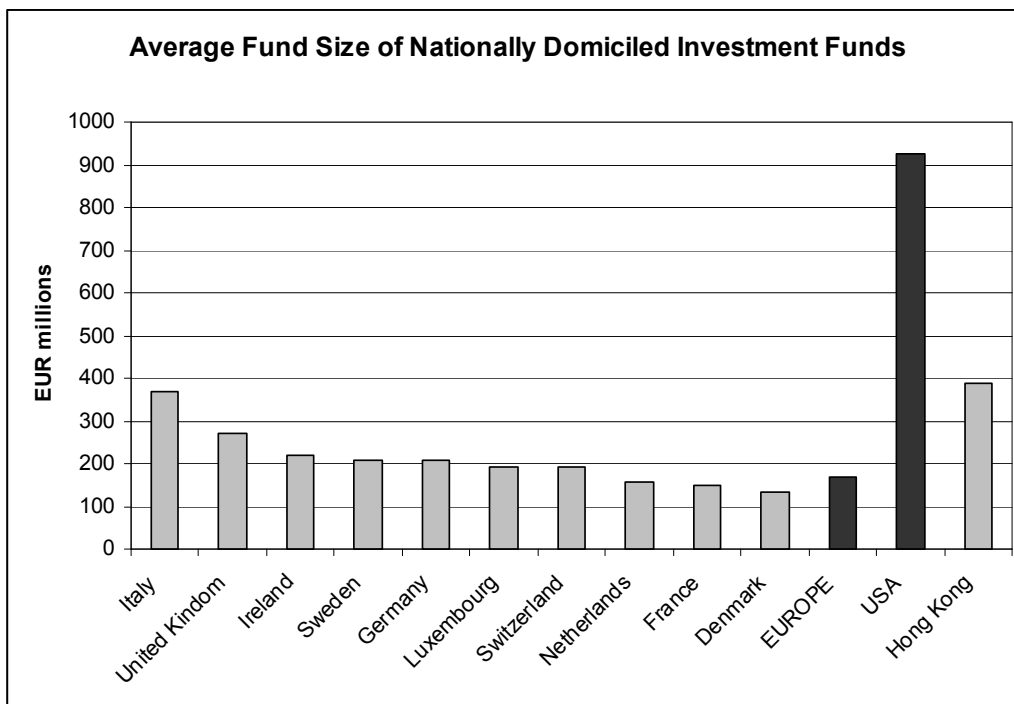
² Retrozession/Platzierungsgebühr/Vertriebsgebühr: ein Teil der vom Fondsmanager erhaltenen Verwaltungsgebühren, der an den Fondsvertreiber als Vergütung für seine Platzierungsdienste gezahlt wird. Diese Gebühr ist in der Regel wiederkehrend und so lange zu entrichten, wie die Vermögenswerte angelegt sind.

Wettbewerb.

Die MiFID-Richtlinie und ihre Bestimmungen über Anreize¹ haben zum Ziel, die Gebührentransparenz zu verbessern. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die Offenlegungsregeln nur für Drittfonds und nicht für den hausinternen Vertrieb gelten und sie somit nicht zur Förderung einer offenen Architektur beitragen. Ferner ist noch nicht absehbar, wie sich die MiFID-Richtlinie auf die bestehenden OGAW-Bestimmungen sowie auf „Softing“- und „Bundling“-Vereinbarungen auswirken wird.

4. Besteuerung von grenzübergreifenden Fondsfusionen

Obwohl der EU-Investmentfondsmarkt gemessen am Anlagevolumen nur zwei Drittel des US-Markts entspricht, zählt er mehr als drei Mal so viele Fonds. Dies schlägt sich in einem relativen hohen Anteil an Fonds nieder, bei denen die Kosten im Verhältnis zu ihrer Größe höher liegen. Aufgrund der geringen durchschnittlichen Fondsgröße werden die europäischen Anleger jedes Jahr mit Mehrkosten von schätzungsweise 2-6 Milliarden Euro belastet, die bei einer vollen Ausschöpfung von Größenvorteilen nicht anfallen würden². Die nationalen Steuerbestimmungen bilden eines der Haupthindernisse für (grenzübergreifende) Fondsfusionen.



Quelle: Eigene Darstellung, gestützt auf Daten aus dem EFAMA Fact Book: Trends bei europäischen Investmentfonds, 4. Ausgabe, Juli 2006, S. 53.

5. Anlagepolitik und Risikomanagement

¹ Anreiz = eine Gebühr, eine Provision oder eine nicht in Geldform angebotene Vergütung, die einer Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der Erbringung von Investmentdiensten und Nebendiensten für Kunden gewährt bzw. von einer Wertpapierfirma gezahlt werden kann;

² Europäische Kommission, GD Binnenmarkt und Dienstleistungen: Bericht der Expertengruppe zur Effizienz des Investmentfondsmarktes, Juli 2006, Brüssel, S. 10.

In der Vergangenheit wurde die OGAW-III-Richtlinie (1985/611) von den europäischen Aufsichtsbehörden unterschiedlich ausgelegt. Die Kommission hat daher eine Richtlinie auf Stufe 2 erlassen (2007/1178), die bestimmte Definitionen klarstellt und das Spektrum der als Anlage in Frage kommenden Vermögenswerte wesentlich erweitert. Den OGAW ist es jedoch immer noch nicht gestattet, in Waren und Warenderivate, Hedgefonds, Dach-Hedgefonds und offene Immobilienfonds zu investieren. Die Arbeiten des CESR zur Frage der Zulässigkeit von Hedgefonds-Indizes als in Frage kommende Vermögenswerte sind noch nicht abgeschlossen, haben aber in der Hedgefondsbranche die Sorge aufkommen lassen, sie könnte in Bezug auf die Wettbewerbsbedingungen schlechter gestellt werden als die Dach-Hedgefonds, deren Wertentwicklung und Transparenz häufig besser sind als die der Hedgefonds-Indizes.

Da die Anlagepolitik der OGAW bereits relativ stark reglementiert ist, stellt sich die Frage nach der Reichweite der OGAW-Bestimmungen im Bereich des Risikomanagements. Zahlreiche Praktiker und Theoretiker betrachten die Regeln über die Anlagepolitik und das System des Risikomanagements als zwei Seiten derselben Münze. Gemäß den gegenwärtigen Bestimmungen der OGAW-III-Richtlinie (1985/611) muss die Verwaltungsgesellschaft ein Risikomanagement-Verfahren anwenden, bei dem der Marktwert der Basiswerte, das Ausfallrisiko, künftige Marktfluktuationen und die Liquidationsfrist der Positionen berücksichtigen werden. Da mit den Änderungen der Richtlinie (2001/107 und 2001/108) „einfache OGAW“ und „komplexe OGAW“ (die Derivate verwenden) eingeführt wurden, verabschiedete die Kommission 2004 eine Empfehlung (2004/383/EG) zum Einsatz derivativer Finanzinstrumente durch komplexe OGAW. Diese Empfehlung ermöglicht jedoch keine einheitliche Definition von komplexen OGAW und sagt nichts darüber aus, welche Risikomanagementmethode ein solcher OGAW anwenden sollte, d.h. ob komplexe OGAW den „Value-at-risk“-Ansatz (VaR) anwenden sollten und einfache OGAW den einfacheren „Commitment“-Ansatz. Was die Aufsicht betrifft, so werden die Risikomanagementsysteme der Regulierungsbehörde gemeldet, müssen aber nicht genehmigt werden. Unterschiede bestehen auch im Hinblick darauf, in welcher Weise die Depotbanken, die Fondsverwaltung und die Fondsmanager zur Eingabe von Daten in die Software beitragen und inwieweit die Verwahrstellen in die Beaufsichtigung dieser Tätigkeit eingebunden sind.

6. Fondsverarbeitung

Die Abwicklung von Fondsaufträgen hat mit dem Wachstum des Marktes und den Veränderungen in den Vertriebssystemen nicht Schritt gehalten, was wiederum zu höheren Betriebsrisiken, längeren Abwicklungsfristen und höheren Kosten geführt hat. Gegenwärtig werden noch immer rund 50 % der grenzübergreifenden Geschäfte manuell abgewickelt, was zwei bis drei Mal höhere Kosten verursacht als die automatisierte Orderabwicklung¹. Diese Ineffizienzen sind nicht auf einen unzureichenden Regulierungs- oder Rechtsrahmen zurückzuführen, sondern auf den Privatsektor. Die europäische Fondsbranche sollte daher ihre Projekte im Bereich der Automatisierung und Standardisierung der Fondsverarbeitung vorantreiben.

¹ Eurofi-Studie 2007: Optimierung der grenzübergreifenden Vermarktung und Verarbeitung von Investmentfonds in der EU.

7. Verwahrstellen

Neben dem Fonds und seinem Manager stellt die Verwahrstelle einen der drei Grundpfeiler des OGAW-Rahmens dar. Der Begriff „Verwahrstelle“ ist jedoch weit definiert und es existiert kein EU-Pass für Verwahrstellen. Das Fehlen eines präzisen EU-Rechtsrahmens hat dazu geführt, dass die Rolle und die Zuständigkeiten der Verwahrstellen unterschiedlich definiert werden. Bislang haben diese Unterschiede noch zu keinen erkennbaren Problemen beim Anlegerschutz geführt. Es besteht aber die Besorgnis, dass diese Unterschiede den freien Dienstleistungsverkehr im Binnenmarkt beeinträchtigen könnten. Deshalb sollten weitere Überlegungen angestellt werden bezüglich der Möglichkeit, den Zweigniederlassungen europäischer Kreditinstitute die Genehmigung zu erteilen, als Verwahrstelle zu agieren, sowie bezüglich der Kontrollfunktion der Verwahrstelle und einer generellen Harmonisierung ihrer Aufgaben.

8. Lamfalussy

Als die Richtlinie 85/611/EWG verabschiedet wurde, existierte der Lamfalussy-Prozess noch nicht. Allerdings sind Lamfalussy-ähnliche Mechanismen bereits angewendet worden, zum Beispiel bei den auf Stufe 2 erlassenen Durchführungsmaßnahmen zu den in der OGAW-III-Richtlinie enthaltenen Definitionen der zulässigen Vermögenswerte.

Im Rahmen der bevorstehenden Überarbeitung sollte die Kommission prüfen, an welchen Stellen Lamfalussy-ähnliche Mechanismen ausgebaut werden können, ohne die Struktur der Richtlinie wesentlich zu verändern. Deshalb ist es von wesentlicher Bedeutung, dafür Sorge zu tragen, dass beim Erlass neuer bzw. bei der Überarbeitung bestehender Rechtsvorschriften eine Rechtsgrundlage für Durchführungsrichtlinien und -verordnungen auf Stufe 2 geschaffen wird.

9. Hedgefonds

Die von Hedgefonds weltweit verwalteten Vermögenswerte belaufen sich auf rund 1 537 Millionen Dollar¹, während sich die von der globalen Fondsverwaltungsbranche insgesamt verwalteten Vermögenswerte auf 55 Billionen Dollar belaufen². Auch wenn es für den Begriff „Hedgefonds“ keine klare und einheitliche Definition gibt, so steht er doch für nicht regulierte Anlageinstrumente, bei denen Anlagemethoden zum Einsatz kommen, die die Unzulänglichkeiten des Marktes auszunutzen versuchen. Sie nutzen die Technik des Leerverkaufs, nehmen massiv Fremdkapital auf und setzen auf Derivate, was bei anderen kollektiven Anlageinstrumenten nicht möglich ist. Allerdings finden sich einige dieser Merkmale auch bei zahlreichen anderen Finanzinstituten und Investmentfonds. Hedgefonds leisten einen Beitrag zur Risikostreuung, zu höherer Liquidität, zu verstärkter Wettbewerbsfähigkeit zwischen „Market Makers“ und Intermediären sowie zu substantiellen Marktanalysen, die sich in umfassenderen Informationen und einer besseren Preisermittlung niederschlagen.

In Anbetracht der Schwierigkeiten, in die einige Hedgefonds in jüngster Zeit geraten sind, hat sich eine kontroverse Debatte über die finanzielle Stabilität und die systematischen Risiken, die von Hedgefonds ausgehen können, entwickelt. Die meisten Aufsichtsbehörden

¹ Hedge Fund Review, März 2007.

² Investment Company Institute, Dezember 2006.

befürworten eine Beaufsichtigung der Gegenparteien der Hedgefonds sowie eine Regulierung des Zugangs von Anlegern zu Hedgefonds.

10. Private Equity

Zwar werden Hedgefonds und Private Equity häufig unter dem Sammelbegriff „alternative Anlagen“ zusammengefasst, doch handelt es sich dabei um ihrer Natur nach unterschiedliche Finanzinstrumente. Das „private“ in Private Equity bezieht sich auf die Art der Kapitalbeschaffung und nicht darauf, ob in börsennotierte („publicly listed“) oder nicht börsennotierte („private“) Unternehmen investiert wird. Folglich beginnt die Tätigkeit eines Private-Equity-Fonds damit, dass er Geld einsammelt (in der Regel bei Pensionsfonds, Stiftungen, Finanzinstitutionen wie Banken oder Versicherungen, bei hochvermögenden privaten Anlegern oder bei Dach-Private-Equity-Fonds). Daraufhin folgt die Verwaltung der Mittel, d.h. fremdfinanzierte Übernahmen (LBOs), meistens Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen, die dann von der Börse genommen werden), Risikokapital- und Wachstumsfinanzierungen, mezzanines Kapital usw. Die LBOs werden in der Regel zu einem Teil aus den eingesammelten Geldern und zu drei bis vier Teilen durch Kredite finanziert, die später in der Bilanz des übernommenen Unternehmens verbucht werden. Typische Ausstiegsstrategien sind der Börsengang, die Veräußerung an eine andere Beteiligungsgesellschaft oder der Verkauf an ein anderes Unternehmen. Trotz Bedenken wegen der hohen Fremdkapitalaufnahme bei LBOs und möglicher sozialer Folgen bleibt das Private-Equity-Geschäft für KMU eine wichtige Quelle für die Beschaffung von Gründungs- und Wachstumskapital und sichert ihnen in vielen Fällen – dank Umstrukturierung des übernommenen Unternehmens – eine erfolgreiche Entwicklung. So entfielen im Jahr 2006 rund 90 % der Beteiligungen auf Unternehmen mit weniger als 500 Beschäftigten¹.

¹ EVCA-Jahrbuch 2007.

ERGEBNIS DER SCHLUSSABSTIMMUNG IM AUSSCHUSS

Datum der Annahme	21.11.2007
Ergebnis der Schlussabstimmung	+: 38 -: 1 0: 1
Zum Zeitpunkt der Schlussabstimmung anwesende Mitglieder	Mariela Velichkova Baeva, Zsolt László Becsey, Pervenche Berès, Slavi Binev, Sharon Bowles, Udo Bullmann, Ieke van den Burg, Christian Ehler, Jonathan Evans, Elisa Ferreira, Robert Goebbels, Donata Gottardi, Benoît Hamon, Gunnar Hökmark, Karsten Friedrich Hoppenstedt, Sophia in 't Veld, Piia-Noora Kauppi, Wolf Klinz, Kurt Joachim Lauk, Andrea Losco, Cristobal Montoro Romero, Joseph Muscat, John Purvis, Alexander Radwan, Bernhard Rapkay, Dariusz Rosati, Heide Rühle, Eoin Ryan, Antolín Sánchez Presedo, Manuel António dos Santos, Margarita Starkevičiūtė, Ivo Strejček, Cornelis Visser, Sahra Wagenknecht
Zum Zeitpunkt der Schlussabstimmung anwesende(r) Stellvertreter(in/innen)	Harald Ettl, Ján Hudacký, Werner Langen, Thomas Mann
Zum Zeitpunkt der Schlussabstimmung anwesende(r) Stellv. (Art. 178 Abs. 2)	Holger Krahmer, Willem Schuth