



Frankfurt am Main,
13. Februar 2014

BVI-Position zum Vorschlag der EU-Kommission zur Regulierung der Benchmarks

1. Einleitung

Wir unterstützen die Initiative der EU-Kommission zur Erstellung eines regulatorischen Rahmenwerkes für Indizes und Benchmarks. Die künftige Regulierung von Indizes/Benchmarks stärkt das Vertrauen in die Finanzmärkte und trägt dazu bei, Manipulationen zu unterbinden.

Investmentvermögen sind bereits durch das OGAW/AIFM-Regime hochregulierte und transparente Finanzprodukte. Investmentfonds haben nicht zur Manipulation systemisch bedeutender Finanzindizes (z.B. Libor, Euribor) beigetragen. Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) stellen keine Datenbasis zur Berechnung systemrelevanter Benchmarks bereit. KVGs sind hauptsächlich Nutzer von Benchmarks/Marktindizes. Investmentvermögen verwenden üblicherweise klassische Finanzindizes zur Portfolioreplikation im Bereich der Exchange Traded Funds (ETFs) und im aktiven Portfoliomanagement als Vergleichs- und Performancemaßstab. Des Weiteren werden kundenindividuelle Benchmarks/Indizes von einer Anzahl institutioneller (Spezialfonds)-Anleger genutzt.

KVGs haben keinen Zugriff bzw. Möglichkeiten zur Einflussnahme auf den Erstellungsprozess von systemrelevanten Benchmarks oder die von Drittanbietern bereitgestellten Finanzindizes. KVGs sind nicht in der Lage, diese Benchmarks zu manipulieren, auch wenn diese dazu verwendet werden können, die Wertentwicklung eines Investmentfonds zu messen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Indizes auf Preisen von geregelten Märkten basieren.

Wir begrüßen ausdrücklich, dass kundenindividuelle Indizes, die nicht veröffentlicht oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden, keiner Regulierung unterliegen, auch wenn sie zur Messung der Wertentwicklung von Investmentfonds verwendet werden. Weitergehende Vorschläge des EU-Parlamentes lehnen wir ausdrücklich ab, da diese Benchmarks üblicherweise zwischen professionellen Anlegern und den Fondsanbietern vereinbart werden. Der professionelle Anleger, der oft von Consultants hinsichtlich der Anlagestrategie beraten wird, hat insoweit kein besonderes Schutzbedürfnis gegenüber den Fonds.

Im Übrigen unterliegen Investmentfonds als Benchmarknutzer bereits heute umfangreichen Transparenzanforderungen für Finanzindizes. Die ESMA-Leitlinien für ETFs und anderen OGAW-Themen (ESMA/2012/832/EN) sehen komplexe Prüfungsprozesse durch die KVG für Indizes vor, die als Investment oder Benchmark in OGAWs verwendet werden. Die KVG muss die dafür notwendigen Nachweise erbringen bzw. dokumentieren. Die genannten Leitlinien sind derzeit die einzigen Anforderungen an Benchmarknutzer innerhalb Europas. Die KVGs haben große Schwierigkeiten die erforderlichen Informationen bei den unregulierten Indexanbietern zu erhalten.

Auf folgende Anliegen möchten wir gerne hinweisen:



2. Definition für Benchmarks: Artikel 3 Absatz 1 Ziffer (1) und (2)

Wir begrüßen im Verordnungsvorschlag der EU-Kommission die Definition für Indizes, halten jedoch die Konkretisierung für Benchmarks (Ziffer 2) mit der Bezugnahme auf Investmentfonds für zu weitreichend. Wie oben bereits dargestellt, können die von KVGs zugunsten der von den Investmentvermögen eingesetzten Benchmarks weder zu Manipulationen führen/beitragen noch Anreize für Interessenkonflikte bieten. KVGs sind nicht gleichzeitig Kontributoren und Nutzer von systemrelevanten Benchmarks (z.B. Libor). KVGs verwalten das anvertraute Investmentvermögen ausschließlich im Interesse der (betrieblichen) Anleger.

KVGs verfügen über kein eigenes Handelsbuch-Geschäft, für das durch Benchmarkmanipulationen Profite zu generieren wären. Zwischen der Ermittlung des Anteilwertes für ein Investmentvermögen durch eine KVG/Verwahrstelle und der möglichen Manipulation für Benchmarks/Indizes besteht kein unmittelbarer Zusammenhang.

Der Fondspreis eines Investmentvermögens beruht ausschließlich auf der Bewertung der Anlagegegenstände des Investmentvermögens und kann nicht durch eine Benchmark oder einen Index manipuliert werden. Benchmarks, die der Performancemessung dienen, können daher dem Anleger keinen Schaden zufügen. Signifikante Interessenkonflikte der Anbieter von Indizes, wie z.B. im Falle des Libors, sind ausgeschlossen.

Es erscheint uns daher nicht als sachgerecht, KVGs – handelnd für das Investmentvermögen – einer Regulierung zu unterwerfen, die nicht als Verursacher der Manipulationen im Benchmarkbereich in Betracht kommen. Sollten auch die KVGs dem Anwendungsbereich der Verordnung unterliegen, müssten die KVGs die gesamten Anforderungen an Indexanbieter einhalten. Dies würde die Kosten für die Investmentprodukte und damit für die Altersvorsorgesparerer/Anleger erhöhen, ohne dass es zu einem erkennbaren Mehrwert für den Anlegerschutz beitragen würde.

In diesem Kontext lehnen wir auch die derzeitigen Vorschläge des Wirtschaftsausschusses des Europäischen Parlaments (ECON) zur Definition für Benchmarks ab. Die Verordnung sollte in einem abgestuften Verfahren vordringlich die systemrelevanten Benchmarks (z.B. Libor) regulieren.

Wir schlagen daher folgende Änderung in Artikel 3 Absatz 1 Ziffer (2) des EU-Kommissionsvorschlages vor:

2. *'Benchmark' means any index by reference to which the amount payable under a financial instrument or a financial contract, or the value of a financial instrument is determined ~~or an index that is used to measure the performance of an investment fund;~~*

Die gleiche Streichung gilt auch für Artikel 19 des EU-Kommissionsvorschlages.

3. Transparenzanforderungen: Artikel 16

OGAW-Fonds sind verpflichtet, im Prospekt Angaben zur Benchmark und deren Performance zu machen. Dafür benötigen sie (historische) Daten über Indexpreise/Stände, Konstituenten, Gewichte und Kapitalmaßnahmen für den betreffenden Index. Diese Daten sind zunehmend nicht öffentlich verfügbar, sondern werden vom Indexanbieter nur gegen ein Entgelt bereitgestellt. KVGs müssen aufgrund verschiedener (regulatorischer) Reportinganforderungen für einzelne Indizes und Benchmarks eine Viel-



zahl an Gebühren (z.B. für das Kundenreporting, Interne Nutzung und das regulatorisches Reporting) an die Indexdienstleister entrichten.

Uns ist bekannt, dass die Gebühren der Indexanbieter (z.B. Lizenzgebühren) in den vergangenen Jahren signifikant erhöht wurden. Der einzelne Indexanbieter verfügt im Bereich der Fondsbranche über eine quasi-monopolistische Position gegenüber der KVG, da diese nur selten die Benchmarks eines Anbieters wechseln kann. So geben im Spezialfondsbereich grundsätzlich die Anleger die Benchmark für das Investmentvermögen vor.

Wir befürchten, dass die sich durch die Verordnung abzeichnenden zusätzlichen Compliancekosten der Indexanbieter an die Investmentvermögen und damit an den (betrieblichen) Anleger weitergereicht werden. So hat Euribor bereits die bisher kostenfreie Nutzung der „end of day“ Daten auf eine kostenpflichtige Lizenz (bis zu USD 40.000,00) umgestellt und dies ausdrücklich mit den erhöhten regulatorischen Anforderungen an die Benchmarkadministration begründet.

Nach unserer Auffassung könnte eine erhöhte Transparenz der Indizes- und Benchmarkdaten über eine zentrale offizielle EU-Webseite eine kostendämpfende Wirkung auf die Preis- und Lizenzpolitik der Indexanbieter ausüben. Eine zentrale Webseite sollte auf lizenz- und gebührenfreier Basis ausgestaltet sein. ESMA könnte beauftragt werden, ein Rahmenwerk für eine solche zentrale Webseite zu entwerfen. Dabei könnte die von ESMA zu entwickelnde Europäische Ratingplattform als Basis dienen.¹

Die vollumfängliche Pflicht zur kostenfreien Veröffentlichung von Indexdaten verletzt keine erkennbaren Eigentumsrechte von Indexanbietern und Datenlieferanten. Die Indexanbieter behalten insbesondere das Recht, für die Nutzung des Namens des Indexes Gebühren zu verlangen. Einzelne Datenelemente eines Indexes sind mangels schöpferischer Tiefe nicht urheberrechtsfähig. Wenn Ratingagenturen zukünftig tagesaktuell ihre Ratings und Zusatzdaten auf einer ESMA-Webseite bereitzustellen haben, ist nicht nachzuvollziehen, warum nicht ähnliche Transparenzpflichten für die Anbieter von Indizes gelten sollten, zumal deren Manipulationen der Geld-, Derivate und Währungsmärkte wahrscheinlich zu größeren Schäden der Anleger geführt haben, als alle Fehlteile der Ratingagenturen.

Wir schlagen daher folgende Ergänzung in Artikel 16 (a) **neu** des EU-Kommissionsvorschlages vor:

The administrator shall make available for public benchmarks their prices, values, rates, constituent or structure parts and the weightings on an ESMA website. This information should be provided on a daily license and fee free basis. The information should be made available on the ESMA website in a transparent manner that facilitates use by all market participants. Subject to the requirements of Article 16.2 the administrator shall keep the relevant data updated on a regular basis. ESMA shall develop regulatory technical standards on the scope of the data to be published and the design of the EU website.

4. Benchmark-Erklärung zur Einhaltung der ESMA-Leitlinien für ETFs und andere OGAW-Themen: Artikel 15 Absatz (1) Ziffer (f) (neu)

Artikel 19 des Vorschlages sieht vor, dass beaufsichtigte Unternehmen nur Benchmarks nutzen sollten, die den Vorgaben der Verordnung entsprechen. Unserer Ansicht nach ist es unklar, welche betei-

¹ Vgl. ESMA-Konsultation zur Ratingverordnung: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-150_consultation_paper_on_cra3_implementation_0.pdf



ligte Partei (z.B. Indexanbieter oder Indexnutzer) den Nachweis (z.B. in der Benchmarkerkklärung) über die Einhaltung der Verordnungsvorschriften zu erbringen hat.

Wie oben ausgeführt, unterliegen OGAWs bereits heute umfangreichen Transparenzanforderungen für Finanzindizes. So muss zum Beispiel eine KVG prüfen, ob die Indexmethode eine angemessene Erläuterung zur Gewichtung und Einstufung der Bestandteile auf der Grundlage der Anlagestrategie enthält und ob der Index als adäquate Bezugsgrundlage zu betrachten ist. Die Einholung der Informationen bei den Indexanbietern ist komplex, vielschichtig und zeitintensiv.

Wir sind daher der Auffassung, dass die Benchmarkadministratoren in ihrer Benchmarkerkklärung anzugeben haben, dass die relevante Benchmark den Vorschriften der Verordnung und den ESMA-Leitlinien zu Finanzindizes entspricht. Diese Erklärung und die notwendigen Informationen (z.B. zum Nachweis der Erfüllung der ESMA-Leitlinien und der Benchmark-VO) sollten auf der Webseite der Administratoren nutzerfreundlich abrufbar sein.

Da Investmentfonds ganz überwiegend klassische Finanzindizes nutzen, die auf Preisen geregelter Märkte beruhen, ist die Bereitstellung dieser Daten insbesondere auch dann vorzusehen, wenn diese Indexanbieter keiner Regulierung als Administratoren unterworfen werden, wie vom ECON angedacht.

Wir schlagen daher mindestens folgende Ergänzung in Artikel 15 Absatz (1) Ziffer (f) (neu) des EU-Verordnungsvorschlages vor:

(f) stating that the benchmark complies with the provisions of this Regulation and where relevant with the Financial Indices Section of the ESMA Guidelines on ETFs and other UCITS issues (ESMA/2012/832) and indicate where the information on the benchmark required by the regulator is available on the administrators website. The information shall be made available in a comprehensive manner and easy to find on a specific page of the administrator website.