

bank-verlag  **medien**

UCITS IV

Strategische Chance für effektiven
Wettbewerbsvorteil

Jörg Gogarn

Copyright 2010 by Bank-Verlag Medien GmbH
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verbreitung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Bank-Verlag Medien GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmung sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte
bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Druck:Print Group Sp. z.o.o, Szczecin

Art.-Nr. 22.469-1100
ISBN 978-3-86556-249-4

Inhaltverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	9
1 Einführung UCITS IV	11
1.1 Einleitung	11
1.2 Die Entwicklung der OGAW- bzw. UCITS-Richtlinien	14
1.3 Unterschätzen deutsche Fondsmanager die Auswirkungen von UCITS IV?	17
2 Die Inhalte von UCITS IV	21
2.1 Überblick	21
2.2 EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften	23
2.2.1 Organisatorische Anforderungen	25
2.2.2 Interessenkonflikte	30
2.2.3 Verhaltensregeln	30
2.2.4 Anforderungen an die Depotstelle	33
2.2.5 Risikomanagement	35
2.3 Vereinfachtes Anzeigeverfahren	38
2.3.1 Standardformular, Zertifikat und Informationen im Internet	40
2.4 Grenzüberschreitende Verschmelzung von Fonds	41
2.4.1 Informationen für den Anleger	45
2.5 Grenzüberschreitende Master-Feeder-Strukturen	48
2.5.1 Vertragliche Grundlagen, Verhaltensregeln und Berichtspflichten	51
2.6 Key Investor Information (KII)	56
2.6.1 Allgemeine Anforderungen an das Key Investor Document	59

Inhaltverzeichnis

2.6.2	Format	61
2.6.3	Beschreibung des Inhalts	62
2.6.4	Spezialfälle	71
2.6.5	Papierform oder andere beständige Medien	73
3	Maßnahmen zur Effizienzsteigerung	75
3.1	Master-Feeder als Kapitalsammelstelle	76
3.1.1	Beispiel für eine Master-Feeder-Struktur	77
3.2	Modellrechnung für Kostensenkungspotenziale durch Fondsverschmelzungen	79
4	Ergänzende Vorschriften und Regelungen	81
4.1	Wohlverhaltensregeln des BVI	81
4.2	MaRisk für Investmentgesellschaften im Überblick	97
4.3	Die InvMaRisk im Detail	103
5	Depotbankrundschriften	142
6	Anlagen	186
6.1	Checklisten und Muster – Betroffene Funktionen	186
6.1.1	Checkliste: Funktionen und Organisationseinheiten, die von den Anforderungen aus UCITS IV betroffen sind	186
6.1.2	Checkliste: Ist Ihre Gesellschaft bereit für UCITS IV	188
6.1.3	Muster: Key Investor Document	191
6.1.4	Muster: Standard Formular EU-Produktpass (CESR/09-1186 Annex I)	193
6.1.5	Muster: Standard Zertifikat EU-Produktpass (CESR/09-1186 Annex II)	197

6.2	CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document (CESR/ 10-673)	199
6.2.1	Executive Summary	199
6.2.2	Background and introduction	199
6.2.3	Methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator	203
6.3	CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document (CESR/ 10-674)	223
6.3.1	Executive Summary	223
6.3.2	Background and introduction	224
6.3.3	Methodology for calculation of the ongoing charges figure	225
	Der Autor	233
	Stichwortverzeichnis	234

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Fahrplan UCITS IV	13
Abbildung 2:	Vergleich Fondsgröße und Total Expense Ratio EU und USA	17
Abbildung 3:	Die Säulen von UCITS IV	18
Abbildung 4:	Entwurf Kooperation und europäische Aufgabenverteilung	20
Abbildung 5:	Das Meldeverfahren	34
Abbildung 6:	TER-Vergleich USA versus Europa	37
Abbildung 7:	Drei Arten der Fondsverschmelzung	41
Abbildung 8:	Master-Feeder-Struktur und Pooling	45
Abbildung 9:	Das Key Investor Document im Überblick	56
Abbildung 10:	Muster für einen synthetischen Risikoindikator	60
Abbildung 11:	Darstellung der Gebührenstruktur im KID	62
Abbildung 12:	Muster: Past Performance	65
Abbildung 13:	Strategische Chancen mit Master-Feeder-Strukturen	74
Abbildung 14:	Modellrechnung für Fondsverschmelzung	75
Abbildung 15:	Kosteneffekte durch Fondsverschmelzungen	76

1 Einführung UCITS IV

1.1 Einleitung

Im Juni 2009 hat das Europäische Parlament die Richtlinie „Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities IV“ – kurz UCITS IV – verabschiedet. Diese neue Richtlinie ist bis Juni 2011 in nationales Recht umzusetzen.

Dabei geht UCITS IV auf strategische und operative Themen ein und zielt auf Transparenz im Sinne von Anlegerschutz, Effizienzsteigerung und Harmonisierung des Wettbewerbs in der europäischen Investmentindustrie und eine Stärkung im internationalen Wettbewerb.

Nicht berücksichtigt in UCITS sind die offenen Immobilienfonds und Hedgefonds. Letztere werden separat über den EU-Richtlinienvorschlag AIFM (Alternative Investment Funds Managers) geregelt bzw. harmonisiert. Auch für die Immobilienfonds ist eine EU-Regelung außerhalb von UCITS denkbar.

Zweifellos wird UCITS IV derzeit gerade von vielen deutschen Gesellschaften unterschätzt. Man konzentriert sich wieder einmal auf den heimischen Markt und versucht das Thema zu verdrängen. Aber es geht nicht nur um die Chancen für die deutschen Gesellschaften in Europa, sondern auch um die Tatsache, dass der deutsche Markt ein attraktives Ziel für europäische Wettbewerber ist. So etabliert sich bereits auf europäischer Ebene die Sicht, dass UCITS IV den Grundstein für eine völlige Neuordnung des europäischen Fondsmarktes legt, an deren Ende womöglich europaweit agierende Fondsfabriken stehen werden.

Während die größten Nutznießer der vergangenen Harmonisierung auf europäischer Ebene, Luxemburg und Irland, sich bereits sehr intensiv mit den Fragestellungen zu UCITS IV beschäftigen, wartet der deutsche Markt wieder einmal zu lange auf das, was passieren könnte. Man scheint zu erwarten, dass es doch nicht so kommt wie angekündigt und dass die noch offenen steuerlichen Fragestellungen UCITS IV noch verzögern wird.

Einführung UCITS IV

UCITS IV werden aufgrund der Einbindung in das Lamfalussy-Verfahren definitiv in nationales Recht umgesetzt und man darf erwarten, dass es auch für die steuerlichen Fragestellungen mehr oder minder tragfähige Lösungsansätze geben wird.

Dafür spricht auch, dass die BaFin im Januar 2010 in diversen Veröffentlichungen konkret auf Anforderungen eingeht, die auch in UCITS IV enthalten sind und auf diesem Wege bereits im Jahr 2010 für alle UCITS Fondsgesellschaften in Deutschland zwingend anzuwenden sind:

- Entwurf eines Rundschreibens über die Mindestanforderungen an das Risikomanagement in Investmentgesellschaften (InvMaRisk),
- Entwurf eines neuen Depotbankrundschreibens und
- ein Rundschreiben über die Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion (MaComp).

Betrachtet man UCITS IV nicht nur als wieder einmal lästige regulatorische Anforderung, sondern als strategische Option, so erhalten die Gesellschaften ein umfangreiches Instrumentarium zur Steigerung der Effizienz und Kostensenkungsmaßnahmen:

- der EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften,
- eine vereinfachte Nutzung des EU-Produktpasses,
- die Nutzung von grenzüberschreitenden Master-Feeder-Strukturen und
- die Möglichkeit zur grenzüberschreitenden Verschmelzung von Fonds.

Werden diese strategischen Optionen genutzt, kann man sich optimal für eine weitere Zentralisierung der europäischen Fondsindustrie und einen sich massiv verschärfenden Wettbewerb in Europa positionieren.

Aber abgesehen von strategischen Optionen zieht UCITS IV eine wesentliche neue Anforderung nach sich: Der vereinfachte Verkaufsprospekt wird durch das Key Investor Document (KID) abgelöst. Für den Anleger sollen damit Investmentfonds auch international besser vergleichbar gemacht werden.

Dazu kommen weitere organisatorische Anforderungen, die sich auf unterschiedliche Prozesse, Strukturen und Themenbereiche beziehen: Exemplarisch seien die Interne Revision, die Entgeltpolitik, das Beschwerdemanagement, die Best Execution-Regelung aus MiFid sowie der Umgang mit Interessenkonflikten und Insidergeschäften genannt.

Einige dieser Themen waren optional zusammen mit dem EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften geplant, sind aber nach Umsetzung in nationales Recht für alle UCITS-Fonds zwingenden einzuführen.

Zusammenfassend bleibt zu sagen: UCITS IV bietet enormes strategisches Potenzial, wird aber auch Umsetzungsaufwand für andere Themen nach sich ziehen. Um jedoch im zukünftig noch stärkeren Wettbewerb bestehen zu können, muss man sich frühzeitig intensiv mit den neuen Anforderungen auseinandersetzen und zeitnah die Umsetzung in der eigenen Gesellschaft projektieren.

Insbesondere die deutschen Gesellschaften müssen jetzt handeln, um im europäischen Wettbewerb nicht erneut Boden zu verlieren.

1.2 Die Entwicklung der OGAW- bzw. UCITS-Richtlinien

Seit 1985 wird im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Binnenmarktes die Angleichung der europäischen Investmentindustrie durch die EU betrieben.

Zunächst zur Erläuterung der Begrifflichkeiten:

- OGAW ist die Abkürzung für „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“,
- französisch: OPCVM für „Organisme de placement collectif en valeurs mobilières » bzw.
- englisch: UCITS für “Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities”.

Diese Bezeichnungen können synonym verwendet werden, im weiteren Kontext wird UCITS verwendet.

UCITS I wurde am 20. Dezember 1985 verabschiedet. Sie definiert die speziellen Anforderungen an Fonds und ihre Verwaltungsgesellschaften. Einen Schwerpunkt bildet hierbei die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein UCITS-Fonds investieren darf (eligible assets).

Darüber hinaus wurde ein erster gemeinsamer Standard für Transparenz und Anlegerschutz geschaffen. Demnach konnten einfache Fondsprodukte, wie etwa reine Aktienfonds oder reine Rentenfonds zum EU-weiten Vertrieb zugelassen werden (sog. EU-Produktpass).

Die detaillierten Vorschriften zu diesem Thema sind in der Durchführungsrichtlinie 2007/16/EG der EU-Kommission enthalten.

UCITS II wurde nie in nationales Recht umgesetzt.

UCITS III wurde in 2002 verabschiedet und in Deutschland bis Anfang 2004 umgesetzt. Sie erweitert den EU-Produktpass für komplexere Investmentfonds. Darunter fallen auch Fonds, die Swaps oder Optionen in ihrer Anlagestrategie berücksichtigen. Auch Leerverkäufe über derivative Produkte, keine physischen Leerverkäufe, wurden möglich.

UCITS III-Fonds können überall in der EU verkauft werden. Die Preisfeststellung muss präzise, regelmäßig und unabhängig erfolgen und die Fondspositionen müssen liquide und übertragbar, sowie deren Risiko effektiv messbar sein.

Die detaillierten Vorschriften zu diesem Thema sind in den Durchführungsrichtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG der EU-Kommission enthalten.

Da UCITS III in Deutschland enger gefasst wurde als von der EU-Kommission verlangt, kam es in der Folge zu einer massiven Verschiebung von Fondsvermögen in das in diesem Umfeld liberalere Luxemburg. Der deutsche Gesetzgeber sah sich gezwungen gegenzusteuern und ermöglichte im Dezember 2007, im Rahmen der Neufassung des Investmentgesetzes, zwei weiteren Fondskategorien – „Sonstiges Sondervermögen“ und „Infrastruktur-Sondervermögen“ – den EU-Produktpass zu nutzen.

Im Juni 2009 verabschiedete der Europäische Rat UCITS IV (Richtlinie 2009/5/EG). Die EU möchte damit bestehende Lücken zu einem vollkommen harmonisierten europäischen Binnenmarkt für die Investmentindustrie schließen und die europäischen Gesellschaften konkurrenzfähiger gegen die US-Konkurrenz machen. Dabei setzt UCITS IV fünf Schwerpunkte:

- EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften zur grenzüberschreitenden Verwaltung von Investmentfondsvermögen (Art. 16 ff.),
- Vereinfachung von grenzüberschreitenden Fondsverschmelzungen (Art. 37 ff.),

Einführung UCITS IV

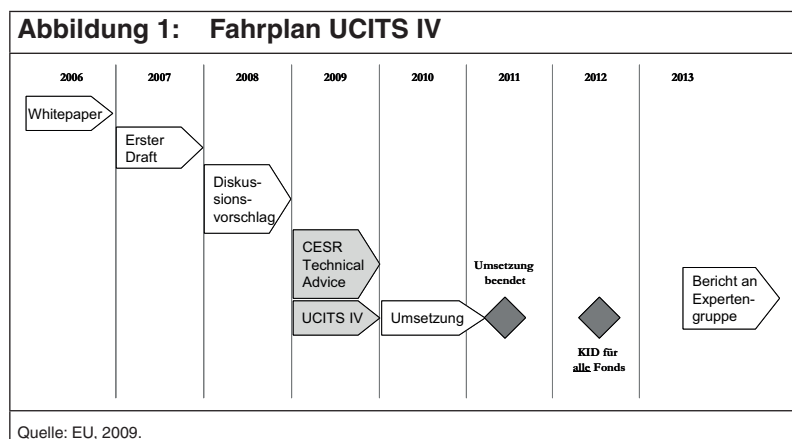
- Einführung grenzüberschreitender Master-Feeder-Konstruktionen (Art. 58 ff.),
- Schaffung von mehr Transparenz beim grenzüberschreitenden Vertrieb durch ein einheitliches Key Investor Document (Art. 78 ff.),
- Verbesserung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden und Vereinfachung des Anzeige- und Meldeverfahrens für den grenzüberschreitenden Vertrieb (Art. 97 ff.).

Allerdings gibt es in UCITS IV noch einen zentralen ungeklärten Punkt: Die steuerlichen Barrieren zwischen den Mitgliedsländern.

So werden künftig zwar grenzüberschreitende Fondsverschmelzungen und Master-Feeder-Strukturen rechtlich möglich sein, die steuerliche Behandlung im jeweils nationalen Recht ist jedoch noch ungeklärt. Gleiches wird für den EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften gelten.

Das Kräftemessen zwischen harmonisiertem Binnenmarkt und den nationalen Steuerinteressen wird spannend und spektakulär werden. Die Branche ist gespalten: Der eine Teil hält eine steuerliche Lösung für unrealistisch und die Anwendung von UCITS IV für unpraktikabel. Der andere Teil hält (Teil-)Lösungen für möglich und sieht UCITS IV als strategische Option. Tritt das zweite Szenario ein, dürfte diese Gruppe zu den Gewinnern im Wettbewerb gehören.

Unterschätzen deutsche Fondsmanager die Auswirkungen von UCITS IV?



1.3 Unterschätzen deutsche Fondsmanager die Auswirkungen von UCITS IV?

Die Mehrzahl der Fondsmanager in Deutschland sehen zwar die Chancen, zeigen aber bislang nur mäßiges Interesse an einer detaillierten Auseinandersetzung mit den Regelungen der UCITS IV-Richtlinie. Das ergab eine Studie der Beratungsgesellschaft Ernst & Young. Basis der Studie war eine Umfrage unter 67 Führungskräften deutscher KAGen, die an der Ernst & Young Asset-Management-Konferenz 2010 teilnahmen.

Die Vorbereitungszeit, die den Kapitalanlagegesellschaften noch bis zur Umsetzung der Anforderungen aus UCITS IV bleibt, wird offensichtlich unterschätzt. Zudem könnte UCITS IV zu einer Konsolidierung im Asset Management und Verlagerung der Publikumsfonds von Deutschland nach Luxemburg führen.

Danach haben knapp drei Viertel der Manager die Neufassung der Richtlinie gerade erst zur Kenntnis genommen, 12 Prozent zeigten sich uninformiert und nur 15 Prozent beschäftigten sich bereits damit, das Regelwerk – mit intensiverer Analyse und der Planung der nötigen Maßnahmen – im eigenen Unternehmen umzusetzen.

„Das zögerliche Herangehen kann etwas damit zu tun haben, dass viele Betroffene mit UCITS IV vor allem die Umsetzung eines zweiseitigen und standardisierten „Key Investor Information“-Dokuments verbinden“, vermutet Wulf Ley, Partner bei Ernst & Young. „Von den übrigen neuen Regelungen, die insbesondere darauf abzielen, die Effizienz der Fondsverwaltungen zu erhöhen und die Kosten zu senken scheint man sich hingegen wenig betroffen zu fühlen.“

Dazu gehört der Europäische Pass für Verwaltungsgesellschaften. Anders als bisher wird es damit zum Beispiel möglich, dass eine in Deutschland zugelassene KAG einen Publikumsfonds in Frankreich auflegt und verwaltet, ohne dort eine eigene Verwaltungsgesellschaft zu besitzen.

In engem Zusammenhang damit steht das vereinfachte Anzeigeverfahren. Um einen Fonds in einem anderen Mitgliedstaat der EU zu vertreiben, war es bisher erforderlich, ein aufwendiges Verfahren zu durchlaufen – von der Übersetzung und Vorlage umfangreicher Unterlagen über den komplizierten Genehmigungsprozess bis hin zu zusätzlich erforderlichen Informationen und Bescheinigungen. In der neuen Fassung genügt eine (etwas umfangreichere) Anzeige bei der Aufsichtsbehörde im eigenen Mitgliedsstaat. Die dazu notwendige engere Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden ist gleichfalls in UCITS IV vorgesehen.

Ebenfalls der Kostensenkung dient die Genehmigung grenzüberschreitender Fusionen von UCITS. Da europäische Fonds im Schnitt nur ein Fünftel der Größe vergleichbarer US-Fonds haben, liegen ihre relativen Verwaltungskosten erheblich höher als die der amerikanischen Konkurrenz – etwa beim Doppelten. Die grenzüberschreitende Zusammenführung könnte diesen Nachteil deutlich reduzieren. Ähnliche Effizienzsteigerungen verspricht die Zulassung von Master-Feeder-Konstruktionen. Sie eröffnet kleineren Fonds aus verschiedenen EU-Staaten die Möglichkeit, ihre Mittel Kosten sparend in einem Master-UCITS anzulegen.

„Deutsche Fonds können aus den neuen Regeln nennenswerte Vorteile ziehen. Sie müssen aber auch die Risiken in ihre Strategie einbeziehen, die sich daraus

Unterschätzen deutsche Fondsmanager die Auswirkungen von UCITS IV?

ergeben“, warnt Ley. Seine Kurzumfrage ergab indessen, dass es noch spürbar am Risikobewusstsein mangelt: Kein einziger der Befragten sah in der neuen Richtlinie eine Einschränkung der Funktion seiner Organisation oder gar eine erhebliche Bedrohung. Erhebliche Chancen machten dagegen 91 Prozent aus, 9 Prozent betrachteten darin lediglich eine Compliance-Übung.

Dass die Fondsverwalter doch nicht völlig sorgenfrei auf die Veränderungen ihres Regulierungsrahmens blicken, deuten die Antworten zu einem speziellen Aspekt an: der Konzentration im Asset Management-Markt, ausgelöst durch UCITS IV. 86 Prozent der Befragten waren überzeugt, dass es dazu kommen wird, nur 14 Prozent verneinten diese Möglichkeit. Und immerhin 79 Prozent vertraten die Ansicht, dass sich die Konzentration des Fondsgeschäfts in Luxemburg abspielen würde, 21 Prozent erhofften es in Deutschland.

„Die Diskrepanz zwischen den nahezu vier Fünfteln der Befragten, die die Zukunft ihrer Branche in Luxemburg sehen und den hundert Prozent, die sich frei von jeder Bedrohung wähnen, ist schwer zu erklären. Denn nicht zuletzt geht es um viele Arbeitsplätze, die als Folge einer Abwanderung in Deutschland verloren gingen“, merkt Ley an. „Immerhin haben 62 Prozent auch noch der Zuspitzung zugestimmt, dass deutsche Publikumsfonds auf UCITS IV mit dem Exodus nach Luxemburg reagieren und in Deutschland nur noch Spezialfonds verwaltet würden.“

Interessant ist auch die Frage nach den Auswirkungen der neuen Regeln auf das eigene Geschäftsmodell: Nur jeder achte Manager sah sein Unternehmen stark betroffen, möglicherweise ein Teil jener Befragten, die bereits die Umsetzung von UCITS IV angepackt hatten. Ein Drittel rechnete mit mittelschweren und 54 Prozent nur mit geringen Folgen. Hinter der knappen Mehrheit vermutet Ley Spezialfonds (die von der novellierten Richtlinie nicht betroffen sind) oder Unternehmen, die – mit Tochter- oder Schwestergesellschaften – bereits international aufgestellt sind.

Recht realistisch erscheinen die Zeiten, die die Manager für die Umsetzung der neuen Vorgaben angesetzt haben. 48 Prozent veranschlagten den Zeitbe-

Einführung UCITS IV

darf mit ein bis drei Jahren, 46 Prozent mit drei bis fünf Jahren. Sechs Prozent halten sogar einen Zeitrahmen von bis zu zehn Jahren für realistisch. „Angesichts solcher Zeitvorstellungen ist es schon erstaunlich, wie wenige Fondsgesellschaften sich bislang ernsthaft mit den Veränderungen auseinandergesetzt haben, die schließlich schon in gut einem Jahr auf sie zukommen“, wundert sich Ley.

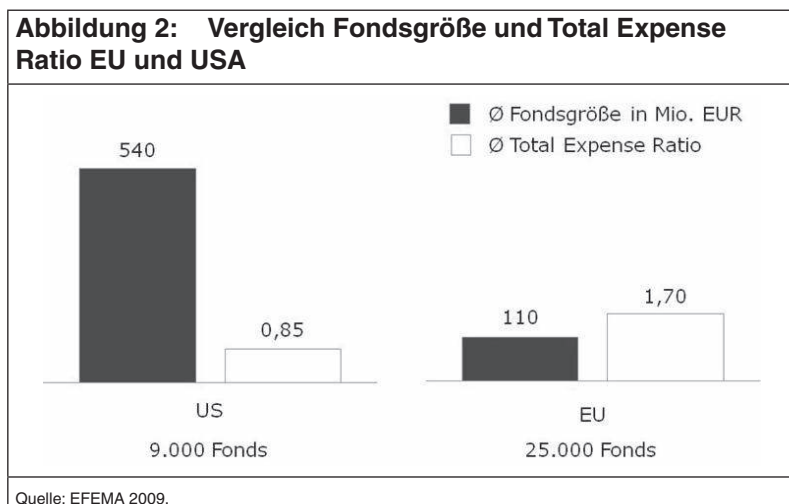
„Drei Viertel der befragten wissen nicht, ob sie UCITS IV und die ebenfalls neu zu erwartende AIFM-Richtlinie gemeinsam umsetzen sollen. Jene 23 Prozent, die sich bereits dafür entschieden haben, dürften ebenfalls zu der Gruppe gehören, die sich schon mit der Umsetzung von UCITS IV beschäftigt.“ Die AIFM-Richtlinie (AIFM: Alternative Investment Fund Management) betrifft nach aktuellem Stand zum Beispiel Immobilien- und Spezialfonds.

2 Die Inhalte von UCITS IV

2.1 Überblick

Die EU-Kommission strebt mit UCITS IV nicht nur eine weitere Harmonisierung des Binnenmarktes für Investmentfonds an, sondern sie will vor allem Rahmenbedingungen schaffen, die es der europäischen Fondsindustrie ermöglicht, sich im internationalen Wettbewerb besser zu positionieren.

Zentrale Punkte der Überlegungen sind die Größe von Fonds und die Total Expense Ratio (TER) im Vergleich zwischen Europa und den USA:



Ein wesentlicher Wettbewerbsnachteil der Europäer liegt scheinbar in den zu geringen Fondsvolumina der in den jeweiligen Mitgliedsstaaten domizilierten Fonds.

UCITS IV versucht durch die Vereinfachung der grenzüberschreitenden Fondskonsolidierungen, einer grenzüberschreitenden Fondsverwaltung, durch den Einsatz grenzüberschreitender Master-Feeder-Strukturen und eine