

GIPS-TAG

BENCHMARKREGULIERUNG

- AKTUELLER STAND UND UMSETZUNG

AM 14. MÄRZ 2017
IN FRANKFURT AM MAIN

1. Einsatz von Indizes in der Finanzbranche

2. EU-Benchmark-Verordnung und Asset Management

3. Indexversorgung im Asset Management

- Einsatz von Indizes in Investmentvermögen:
 - Abbildung im Bereich der Exchange Trades Funds (ETF)/Indexfonds
 - Im aktiven Portfoliomanagement als Performance- und Vergleichsmaßstab
 - Mischformen : Faktor-Investing und Smart Beta
 - Nutzung von kundenindividuellen Benchmarks/Indizes für eine (kleine) Anzahl von Anlegern

- Wer nutzt die Indizes?
 - KVG
 - Asset Manager
 - Anleger
 - Consultants
 - Aufsicht
 - Öffentlichkeit

INDEXFAMILIEN IN DEUTSCHEN FONDS

Auswahl (Quelle DPG)



Aktien	<ul style="list-style-type: none">▪ MSCI▪ FTSE/Russell▪ lokale (DAX, SMI, CAC40, ...)	<ul style="list-style-type: none">▪ STOXX▪ NASDAQ	<ul style="list-style-type: none">▪ S&P▪ Dow Jones
Bonds	<ul style="list-style-type: none">▪ IBOXX▪ BofA ML▪ local (REX, eb.rex)	<ul style="list-style-type: none">▪ Citigroup▪ Barclays	<ul style="list-style-type: none">▪ JP Morgan▪ FTSE
Cash	<ul style="list-style-type: none">▪ Citigroup▪ Libor	<ul style="list-style-type: none">▪ BofA ML	<ul style="list-style-type: none">▪ Euribor
Immobilien	<ul style="list-style-type: none">▪ MSCI IPD (DIX)	<ul style="list-style-type: none">▪ FTSE EPRA/NAREIT	
Hedge Funds	<ul style="list-style-type: none">▪ Credit Suisse HFI	<ul style="list-style-type: none">▪ HFRX Hedge Fund Indices	
Commodities	<ul style="list-style-type: none">▪ Bloomberg Commodity	<ul style="list-style-type: none">▪ S&P GSCI	<ul style="list-style-type: none">▪ Rogers International
Privat Equity	<ul style="list-style-type: none">▪ S&P	<ul style="list-style-type: none">▪ MSCI	<ul style="list-style-type: none">▪ LPX







1. Einsatz von Indizes in der Finanzbranche

2. EU-Benchmark-Verordnung und Asset Management

3. Indexversorgung im Asset Management

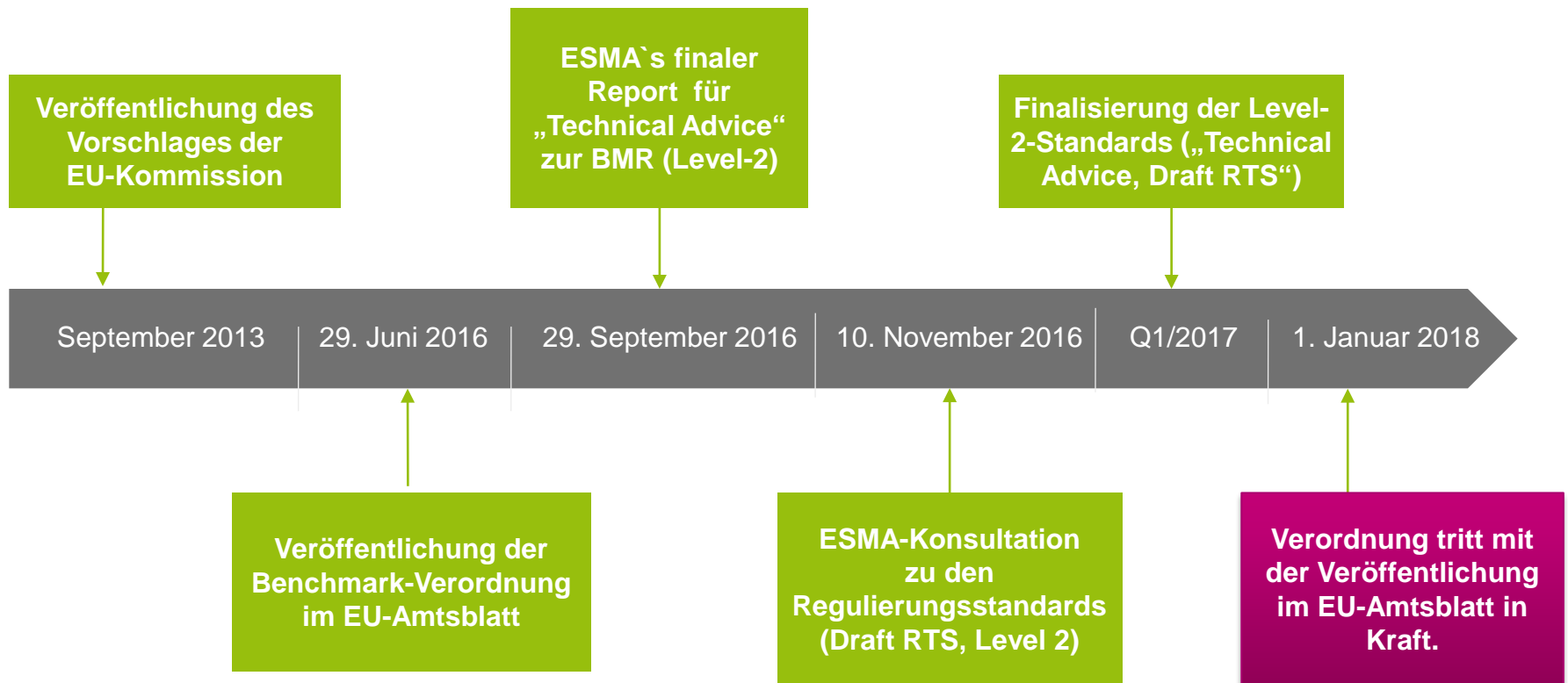
AUF EINEN BLICK: INDEX-/BENCHMARKREGULIERUNG

mit Relevanz für Investmentfonds

Regulierung der Benchmarks	Relevanz für Investmentfonds
ESMA-Leitlinien für ETFs und andere OGAW-Themen zu Finanzindizes	
Vorschlag der EU-Kommission zur Regulierung der Benchmarks zur Erstellung und Überwachung von Benchmarks sowie deren Dienstleister	 
FSB-Leitlinien zu Währungsbenchmarks	
Regulierung der Benchmarks zu strafrechtlichen Sanktionen: <ul style="list-style-type: none">• Market Abuse Directive, (MAR)• Market Abuse Regulation (MAD)	
EBA/ESMA-Leitlinien zu Benchmarks	
IOSCO-Leitlinien zu Finanzbenchmarks (Nutzung Drittland-Indizes)	

REGULIERUNG DER BENCHMARKS

Zeitplan



KVG/Asset Management Interessen v. Index-/Benchmark-Regulierung

- Von Investmentfonds genutzte, kundenspezifische Benchmarks, die nur für eine Anzahl von Investoren erstellt werden, sollten nicht der Regulierung unterliegen.
- KVGs, die kundenspezifische Benchmarks gemäß den Anlagebedürfnissen der institutionellen Anleger bereitstellen, sollten sich nicht als Benchmarkadministratoren registrieren lassen müssen und damit die Governance- und Complianceanforderungen der Verordnung erfüllen
- Ist Anbieten von Indizes/Benchmarks (z.B. für Publikumsfonds) durch die KVG mit dem Investmentrecht vereinbar?
- Erfüllung der Governance- und Complianceanforderungen würde zur Kostensteigerung in den KVGs bei der Bereitstellung der (kundenspezifischen) Benchmarks und damit ggfs. zu einer Einschränkung dieser Produkte bei den (institutionellen) Kunden führen.
- Wettbewerb der Benchmark-Anbieter untereinander sollte gestärkt werden.
- Index-Nutzungs- und Datenkosten sollten begrenzt werden.

BENCHMARK-VERORDNUNG (BMR)

Benchmarkkategorien



Kritische Benchmarks

- Schwellenwert: 500 Mrd. EUR **oder** 400 Mrd. EUR, sofern die Benchmark nur wenige Substitute hat und deren Beendigung Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat.
- Nationale Aufsichtsbehörden können eigenständig kritische Benchmarks festlegen, die nicht die genannten Schwellenwerte überschreiten.
- Strenge Complianceanforderungen hinsichtlich Governance, Überwachung, Zulassung sowie Pflicht zur Lieferung von Inputdaten.

Signifikante Benchmarks

- Schwellenwert: 50 Mrd. EUR **oder** Benchmarks mit einem geringeren Wert sofern nur wenige Substitute vorhanden sind und die Beendigung Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat.
- Anwendung des Proportionalitätsansatzes mit weniger Complianceanforderungen.

Nicht-signifikante Benchmarks

- Alle anderen Benchmarks (kleiner als 50 Mrd. EUR), die nicht den kritischen oder signifikanten Benchmarks zugeordnet werden.

Spezielle Regimes

- Zinsbenchmarks/Währungsbenchmarks unterliegen zusätzlichen Complianceanforderungen.
- Regulierte Datenbenchmarks (z.B. Börsenindizes) können sowohl als signifikante/nicht signifikante Indizes eingestuft werden.

Drittstaatenregime

- Es ist davon auszugehen, dass Länder außerhalb der EU in naher Zukunft keine Benchmarkregulierung wie in der EU erlassen werden. Daher ist folgender **Anerkennungsmechanismus** geplant:
 - Partielles **Gleichwertigkeitsregime** der EU-Kommission: Einschätzung beruht auf konkreten Maßnahmen/Anforderungen gegenüber dem Benchmarkanbieter
 - Anerkennung: Drittstaaten-Benchmarkanbieter kann von der nationalen Aufsichtsbehörde als gleichwertig anerkannt werden sofern **der Drittstaaten-Benchmarkanbieter den Anforderungen der EU-Verordnung mit den IOSCO-Leitlinien** entspricht

Übergangsvorschriften

- Benchmarkanbieter haben bis zu 42 Monate Zeit, um sich bei der nationalen Aufsicht zu registrieren (inklusive der Benchmarks).
- Bestehende Benchmarks können weiter genutzt werden, auch wenn die nationale Aufsichtsbehörde die Zulassung verweigert.

BENCHMARK-VERORDNUNG

Wichtigste Auswirkungen im Asset Management



- **Investment Fonds gelten als Nutzer von Benchmarks**, wenn:
 - “determination of the performance of an investment fund through an index or a combination of indices for the purpose of tracking the return of such index or combination of indices, of defining the asset allocation of a portfolio or of computing the performance fees” (Definition s. Artikel 3, § 1, Nummer 7 d))
 - kombinierte Indizes sind (nur) Nutzung
 - modifizierte Indizes mit neuen Inputdaten sind neue Indizes (Ausnahmen?)

- **Aktive Fonds mit BM und passiv gemanagte Fonds sind Nutzer i.S.d. VO**

- Wesentliche **Rechtsfolgen** für Benchmarknutzer:
 - Nur Nutzung von öffentlichen Benchmarks, die von ESMA registriert/authorisiert sind und die im ESMA Register veröffentlicht werden
 - Darstellung der ESMA-Benchmark im Prospekt
 - Schriftlicher Maßnahmenplan für den Fall der Änderung oder Wegfall der genutzten Benchmark

Diskussionspunkte Asset Management (1)

■ Definition öffentlich verfügbarer Indizes:

- Ein öffentlich verfügbarer Index ist zugänglich für “a potentially indeterminate number of (legal or natural) persons outside of the provider’s legal entity directly or indirectly and via a variety of media upon a payment or free of charge”.
- Angabe des Index in öffentlichen Dokumenten (Prospekt, KID, PRIIPs, etc.) mit einer unbeschränkten Anzahl von Empfängern spricht für das Vorliegen eines öffentlich verfügbaren Index.
- **Ausnahme 1:** Vereinbarung zwischen Indexadministrator und Nutzer gestattet die Veröffentlichung des Index-Stand oder Wert nicht.
- **Ausnahme 2:** ESMA stellt ab auf die “the accessibility of the index value or figure”. Im Fondsprospekt und KID wird üblicherweise nur der Index und die Methodik beschrieben, ohne das Indexstände oder Indexwerte veröffentlicht werden. Werden diese Indexangaben nicht zusätzlich unbeschränkt veröffentlicht (z.B. in Fact Sheets), liegt kein öffentlich verfügbarer Index vor.

Diskussionspunkte Asset Management (2)

■ Berechnung des Referenzwertes zur Einstufung einer Fondsbenchmark

- Für die Berechnung des Referenzwertes einer Fondsbenchmark durch den Administrator sollte das letzte verfügbare Fondsvermögen (“NAV”= Anteilwert x Anzahl der Anteile) verwendet werden.
- Ist das Fondvermögen nicht öffentlich verfügbar, kann der Administrator die “NAV”-Berechnung “verlässlicher” privater Informationsanbieter oder Marktbetreiber nutzen. Damit besteht insoweit keine Informationspflicht der Fondsgesellschaften gegenüber den Indexanbietern.

Diskussionspunkte Asset Management Sektor (3)

■ Übergangsregeln:

- BVI/EFAMA: Weiternutzung einer Fondsbenchmark, die nach 2018 nicht registriert/authorisiert wird, sollte auch dann möglich sein, wenn andere verfügbare Indizes den betreffenden Markt/Wirtschaft nicht ausreichend abbilden.
- ESMA hält diesen Fall durch die Übergangsregel in Artikel 51 (5) ausreichend abgedeckt, die nicht nur die gegenwärtig genutzten, sondern alle bis Januar 2020 im Einsatz befindlichen Indizes abdeckt.
- BVI/EFAMA lehnen zeitliche oder qualitative Beschränkungen der Übergangsregeln ab, z.B. bis Januar 2020. ESMA's Technische Empfehlungen enthalten solche Beschränkungen nicht mehr.
- Erhöhte Markttransparenz bei Entscheidungen der nationalen Aufsichtsbehörden über die Anwendung der Übergangsvorschriften auf einzelne Indizes.

Forderungen der Asset Management Branche

- **Methodentransparenz:** Die Umsetzung der Transparenzanforderungen der BMR durch die Indexanbieter sollte insbesondere die wichtigen Informationen zur Methodik und Indexzusammensetzung enthalten, die OGAW nach den ESMA-ETF-Leitlinien zu beschaffen und über die sie die Fondsanlegern zu unterrichten haben.
- **Benchmark Statement:** Die Erklärung des Indexanbieters sollte die nach der OGAW-RL und den ESMA-ETF-Leitlinien notwendigen Informationen über Finanzindizes enthalten/referenzieren, oder mindestens den Hinweis enthalten, ob der Index für OGAW erwerbbar ist.
- **Anerkennung von Drittstaat-Administratoren und Indizes:** BVI/EFAMA unterstützen ESMA darin, die Zulassung so einfach wie möglich zu gestalten.

ESMA-LEITLINIEN ZU FINANZINDIZES GELTEN WEITER

Konflikt mit Benchmark-Verordnung



Inhalt

- Seit dem 19. Februar 2014 gelten die ESMA-Leitlinien für ETFs und andere OGAW-Themen zu den Finanzindizes (Randziffer 49-62).
- Leitlinien legen neue Anforderungen an die Transparenz und die Prüfung der Erwerbbarkeit von Finanzindizes fest.
- ESMA-Leitlinien gelten für alle OGAWs (inklusive ETFs), die
 - in Finanzindizes und/oder
 - in Derivate/Strukturierte Produkte investieren, deren Basiswert ein Finanzindex ist.

Nachweispflicht und Transparenz-anforderungen

- OGAW muss nachweisen, dass er die Vorschriften der Anlagegrenzen und die Anforderungen für „eligible assets“ einhält.
- Transparenzanforderungen:
 - An den Index: Indexanbieter muss ausführliche Informationen über Indexkonstituenten, Indexberechnung, Gewichtung, Methoden zur Anpassung der Indexzusammensetzung und Indexveränderungen veröffentlichen.
 - An das OGAW-Prospekt: Sofern ein OGAW die Diversifizierungsgrenzen anheben möchte, ist dies zusammen mit der Beschreibung der außergewöhnlichen Marktbedingungen, die eine solche Anlage rechtfertigen, im Prospekt anzugeben. Informationen zur Häufigkeit der Anpassung der Indexzusammensetzung und deren Auswirkungen auf die Kosten sind im Prospekt anzugeben.

Umsetzung in Deutschland/EU

- BaFin führt im „FAQ Eligible Assets“ vom 22. Juli 2013 aus, dass sie die Anforderungen im Rahmen der Verwaltungspraxis anwenden werde.
- EFAMA/BVI arbeiten am Abgleich Anforderungen BMR-ESMA Leitlinien, um Leitlinien zu reformieren.

EFAMA-FRAGEBOGEN ZUR PRÜFUNG DER FINANZINDIZES BEI DEN INDEXPROVIDERN

Vorteile des EFAMA-Marktstandards zur Prüfung der Finanzindizes bei den Index Providern

- Nutzung eines einheitlichen Standards für die Indexprovider zur Befüllung und Bereitstellung der Informationen
- KVGs können standardisiertes Template zum Austausch mit anderen KVGs nutzen
- Serviceprovider (z.B. Beratungsgesellschaften) können mit Hilfe des Standards zugunsten der KVGs die Informationen bei den Index Providern abfragen



Der EFAMA-Standard ist auf der BVI-Internetseite abrufbar.

EFAMA Questionnaire: Index information to be requested from index providers
(As of October 2014)

No.	Legal basis	Question (Please, fill in with the maximum of information possible. Please, provide corresponding links where applicable)	Yes/No	Comment
General information				
1		Date of review		
		Index name		
2		Index code (e.g. Bloomberg, Reuters index code etc.)		
3		Index provider		
		a) Is the index provider subject to supervision? If yes, please state name of supervisory authority.	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
		b) Does this entity specialise in providing indices?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
4		Index manager		
		a) Is the index manager subject to supervision? If yes, please state name of supervisory authority.	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
		b) Does this entity specialise in managing indices?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
5		Index Calculation Agent		
		a) Is the index calculator subject to supervision? If yes, please state name of supervisory authority.	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
		b) Does this entity specialise in calculating indices?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
6	Para. 50 ESMA Guidelines ¹	Leveraged index Does the index contain leverage? If yes, what is the level of leverage?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
7	Para. 55 ESMA Guidelines	Does the index have a volatility target?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
8	Art. 53 UCITS Directive	Has the index been recognized by an authority? If yes, by which authority?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
9	Para. 61, 62 ESMA Guidelines	a) Is the index subject to independent valuation? b) Is the index subject to independent audit?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No <input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	

1. Einsatz von Indizes in der Finanzbranche

2. EU-Benchmark-Verordnung und Asset Management

3. Indexversorgung im Asset Management

Strategiefrage:

- **Sicherstellung des kostengünstigen und einfachen Zugangs zu dem „strategischen Rohstoff“ Indexdaten wird für alle Asset Manager immer wichtiger :**
 - Der Bedarf für Indexdaten im Asset Management steigt:
 - Zunahme passiver Produkte (ETF)
 - Zunahme Faktorinvesting und Smart-Beta
 - Aktive Manager bauen passives Produktangebot aus
 - Banken verkaufen (Renten-)Indizes (z.B. Barclays) bzw. Proprietary-Indizes an etablierte Indexanbieter
 - Weitere Konsolidierung der Indexanbieter:
 - Gefahr: LSE-Dt.Börse-Merger größter Indexanbieter weltweit mit ca. \$660 Mil. Indexdatenumsatz (Branche ca. \$2.5 Mrd. - 2014)
 - Börsen kaufen Indexdatenanbieter (z.B. ICE Erwerb von IDC)
 - Insgesamt verstärkte Marktstellung und Oligopolbildung der Anbieter relevanter Finanzmarktindizes:
 - Datenvendoren bauen das Indexgeschäft aus (z.B. Bloomberg Erwerb Barclays Indizes)
 - Versorgung mit Indexdaten verteuert sich überproportional weiter
 - Index-Lizenzen werden komplexer (FTSE hat 20+ Indexlizenzen)
- **Alternative: Auflage eines Indexanbieters der Finanzindustrie (International Index Connect –IIXC)**
 - Bedarf wird allseits bejaht, aber Branche kann sich (noch) nicht auf Konzept und Anbieter einigen
 - Für Aktienindizes bietet BATS besondere IIXC-Konditionen für Benchmarking an.

VIELEN DANK
FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT



Rudolf Siebel

Geschäftsführer

Fon +49 69 15 40 90 255

rudolf.siebel@bvi.de

www.bvi.de

BVI

Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

BVI Berlin

Unter den Linden 42
10117 Berlin

BVI Brüssel

Rue du Trône 14 – 16
1000 Bruxelles

BVI Frankfurt

Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main