

Thema

Exchange-Traded Funds: Chance oder Gefahr für die Finanzmärkte?

Seite 12



Aufsichtspraxis

BaFin-Präsidentin Dr. Elke König:
„Institute schaffen Kapitalisierung“

Seite 5

Aufsichtspraxis

Genehmigungspflicht der Kostenregelungen
von Investmentfonds

Seite 10



Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

effiziente Aufsichtsprozesse sind im Interesse aller Beteiligten – der betroffenen Marktteilnehmer ebenso wie der Aufsicht. Die BaFin hat daher auf Basis einer Konsultation Musterkostenklauseln entwickelt, die nicht nur das Verfahren zur Genehmigung inländischer Investmentfonds vereinfachen und beschleunigen, sondern auch die Transparenz für Anleger verbessern. Mit den Musterklauseln konkretisiert die BaFin die allgemein gefassten Prüfungsmaßstäbe für Kostenregelungen in den Vertragsbedingungen inländischer Investmentvermögen. Diese wurden mit dem OGAW-IV-Umsetzungsgesetz im Juli 2011 in das Investmentgesetz aufgenommen. Lesen sie dazu den Beitrag ab [Seite 10](#).

Auch Merkblätter und Antworten auf häufig gestellte Fragen (FAQ) dienen der Konkretisierung von Anforderungen an die beaufsichtigten Unternehmen. Auf [Seite 3](#) erfahren Sie Details zur Neufassung eines Merkblatts, das sich mit dem Verfahren zur Freistellung von im Inland ansässigen Unternehmen nach § 2 Absatz 4 und 5 Kreditwesengesetz befasst. Das Merkblatt behandelt unter anderem geldwäscherechtliche Vorschriften im Zusammenhang mit Freistellungen. Beachten Sie außerdem den Hinweis auf die Liste der häufigen Fragen zu den neuen Meldepflichten nach §§ 25 und 25a Wertpapierhandelsgesetz auf [Seite 10](#).

Aufgabe der BaFin ist es, Entwicklungen frühzeitig zu erkennen, die dem Finanzsystem schaden könnten. Eine solche Wirkung wird derzeit beispielsweise Exchange-Traded Funds (ETFs) zugeschrieben. Kritiker warnen vor Risiken, die sich daraus ergeben könnten, dass die Produktstrukturen immer komplexer würden. Die BaFin hat den ETF-Markt in einer Studie unter die Lupe genommen und dabei wertvolle Erkenntnisse gewonnen. Diese werden im Artikel ab [Seite 12](#) detailliert vorgestellt.

Als dialogbereite Aufsicht schafft die BaFin regelmäßig Gelegenheiten zum interdisziplinären Austausch über wichtige Themen. So wird sie zweieinhalb Jahre nach der ersten Konferenz zu islamischen Finanzdienstleistungen, die bei Marktteilnehmern, Medien und Aufsichtsbehörden muslimischer Partnerländer auf große Resonanz stieß, im Mai 2012 erneut eine solche internationale Veranstaltung ausrichten. Die Ankündigung finden Sie auf [Seite 4](#). Ebenfalls auf [Seite 4](#) finden Sie Informationen zum Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt, das die BaFin im September 2012 bereits zum neunten Mal veranstaltet.

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen

Ben Fischer, Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit der BaFin



Aufsicht aktuell

AUFSICHTSPRAXIS

Hinweis zur Verwendung von Ratings im Versicherungssektor

Die BaFin weist Versicherer darauf hin, dass externe Ratings von anerkannten Ratingagenturen vergeben sein müssen. Eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst, also ein internes Rating, ist möglich und zur Vermeidung von Abhängigkeiten gegenüber Ratingagenturen sinnvoll, wenn das Versicherungsunternehmen unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die hierfür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt.

Nach dem [Rundschreiben 4/2011](#) sind bei der Beurteilung, wie sicher eine Vermögensanlage ist, auch die Bewertungen derjenigen Ratingagenturen zu berücksichtigen, die nach der [Verordnung \(EG\) Nr. 1060/2009](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen geprüft und registriert worden sind. Dies sind – einschließlich der im Rundschreiben 4/2011 genannten – die in der Tabelle in alphabetischer Reihenfolge aufgeführten Agenturen.

In Deutschland registrierte und im Rundschreiben genannte Ratingagenturen:

ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH
Creditreform Rating AG
Euler Hermes Rating GmbH
Feri EuroRating Services AG
Fitch Deutschland GmbH
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH
Moody's Deutschland GmbH
PSR Rating GmbH
Standard & Poor's Ratings Services

Die Liste wird auf der [Internetseite](#) der BaFin laufend aktualisiert.

Darüber hinaus ist auch die Verwendung von Ratings ausländischer Ratingagenturen möglich, die unter der oben genannten Verordnung zugelassen sind. Diese Liste kann auf der Internetseite der [ESMA](#) aufgerufen werden.

Geldwäschebekämpfung: Merkblatt zum Freistellungsverfahren

Die BaFin hat eine Neufassung des [Merkblatts](#) zum Verfahren der Freistellung für im Inland ansässige Unternehmen nach § 2 Absätze 4 und 5 Kreditwesengesetz (KWG) veröffentlicht. Das Merkblatt behandelt unter anderem geldwäscherechtliche Vorschriften im Zusammenhang mit Freistellungen. Die Aktualisierung trägt der geänderten Rechtslage Rechnung.

Zum einen ist die BaFin gemäß § 2 Absatz 4 Satz 2 KWG nunmehr auch ermächtigt, über die Basisfreistellung gemäß § 2 Abs. 4 Satz 1 KWG hinaus auch von den §§ 24c und 6a KWG freizustellen. Der besonderen Zielrichtung dieser geldwäscherechtlichen Bestimmungen hat der Gesetzgeber dadurch entsprochen, dass die Freistellung von den §§ 6a und 24c KWG durch eine eigenständige Entscheidung erfolgt, die getrennt zurückgenommen oder widerrufen werden kann.

Zum anderen ist § 2 Absatz 5 KWG aufgehoben worden, eine Vorschrift, nach der bisher E-Geld-Institute unter bestimmten Voraussetzungen von der Aufsicht freigestellt werden konnten. Das E-Geld-Geschäft ist nunmehr im Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) geregelt. Bisher nach § 2 Absatz 5 KWG freigestellte Institute, deren Tätigkeit nicht unter die gesetzliche Ausnahmetatbestände des ZAG fällt, können bis zum 30. April 2012 die Übergangsvorschrift des § 36 Absatz 2 KWG in Anspruch nehmen.

Erweiterter Adressatenkreis für Rundschreiben zur Versicherungsvermittlung

Die BaFin hat das Rundschreiben 2/1994 (VA) aufgehoben und durch das **Rundschreiben 9/2007 (VA)** ersetzt. Das Rundschreiben 9/2007 (VA) gilt damit nicht mehr nur für inländische Versicherer, sondern auch für solche mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft oder des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR). Voraussetzung ist, dass sie ihr Versicherungsgeschäft in Deutschland betreiben und EG-Recht unterliegen.

Das Rundschreiben 9/2007 (VA) enthält Hinweise zur Anwendung des Versicherungsvermittlerrechts, wie es in den §§ 80 ff **Versicherungsaufsichtsgesetz** (VAG) und in § 34d Gewerbeordnung festgeschrieben ist.

Zweite Konferenz zu islamischen Finanzdienstleistungen

Zweieinhalb Jahre nach der ersten Konferenz zum islamischen Finanzdienstleistungswesen (Islamic Finance), die bei Marktteilnehmern, Medien und Aufsichtsbehörden muslimischer Partnerländer auf große Resonanz stieß, wird die BaFin nun eine weitere Veranstaltung zu dem Thema abhalten.

An der praxisbezogenen Konferenz zu islamischen Finanzdienstleistungen, die international ausgerichtet ist und in englischer Sprache erfolgt, werden ranghohe Vertreter von Finanzaufsichtsbehörden, Unternehmen und aus der Wissenschaft teilnehmen. Schwerpunktthema der Konferenz ist der Scharia-konforme Kapitalmarkt. Ziel ist es, den Markt über die Chancen und Herausforderungen islamischer Finanzprodukte zu informieren und den Austausch unter Experten anzuregen.

Begrenzte Kapazitäten

Die Veranstaltung findet am 10. Mai 2012 im Frankfurter Hof in Frankfurt am Main statt und beginnt um 10 Uhr. Die Tagesordnung ist auf der **Internetseite** der BaFin einsehbar.

Da die Teilnahmekapazitäten begrenzt sind, müssen Interessenten zunächst ein **Formblatt** ausfüllen. Die BaFin wird anschließend alle Interessenten über eine Zu- oder Absage informieren.

9. Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt

Am 19. und 20. September 2012 veranstaltet die BaFin ihr 9. Praxisforum Wirtschaftskriminalität und Kapitalmarkt. Es richtet sich an Polizeibeamte, Staatsanwälte, Richter sowie an Mitarbeiter der Deutschen Bundesbank und der Börsenaufsichtsbehörden bzw. der Handelsüberwachungsstellen der Börsen. Angehörige rechtsberatender Berufe können leider nicht zugelassen werden.

Auf der Tagesordnung der Veranstaltung, die erneut in der Frankfurter Nationalbibliothek stattfindet, stehen Themen rund um den Wertpapierhandel, die Geldwäscheprävention und die Verfolgung unerlaubter Finanzgeschäfte. Nähere Einzelheiten erfahren Sie in Kürze auf der **Internetseite** der BaFin.

Verbrauchermitteilungen

Unrichtige Angaben in Kaufempfehlungen von Aktien der Firmitas Capital Inc.

Nach Informationen der BaFin werden derzeit die Aktien der Firmitas Capital Inc. (ISIN: CA3183361045) mittels telefonischer Werbung (Cold Calling) zum Kauf empfohlen. Die Kaufempfehlung erfolgt unter dem Hinweis, dass es einen garantierten Aktienrückkauf zu einem Kurs von 11 Euro geben werde. Dieser Rückkauf solle über das Handelsportal der Wertpapierhandelsbank Lang & Schwarz abgewickelt werden.

EVV Group ist kein zugelassenes Institut

Die BaFin weist darauf hin, dass das Unternehmen "EVV Group" keine Erlaubnis gemäß § 32 Kreditwesengesetz (KWG) zum Betreiben von Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäften besitzt. Das Unternehmen bzw. dessen inländische Niederlassung (EVV Group Germany) unterliegt daher nicht der Aufsicht der BaFin. Sie hat Grund zu der Annahme, dass das Unternehmen Finanzdienstleistungen erbringt, die einer Erlaubnis nach § 32 KWG bedürfen.

Die vollständige Fassung dieser Verbrauchermitteilungen finden Sie auf der **Internetseite** der BaFin.

www.bafin.de » Gesamtlisten » Verbrauchermitteilungen

BaFin-Präsidentin Dr. Elke König: „Institute schaffen Kapitalisierung“

Rund 60 Wirtschaftsjournalisten folgten Anfang Februar der Einladung der BaFin zum Neujahrspresseempfang in das neue Gebäude der Aufseher im Frankfurter Mertonviertel. „Für mich ist diese Veranstaltung eine Premiere: Ich spreche heute erstmals als Präsidentin der BaFin zu Ihnen“, sagte Dr. Elke König vor Vertretern von Printmedien, Presseagenturen sowie Hörfunk- und Fernsehsendern. König sprach sich in ihrer Rede unter anderem für eine bessere Kapitalisierung der Banken aus.



Die neue BaFin-Präsidentin Dr. Elke König bei ihrer Rede

„Die Finanzkrise und auch die gegenwärtige Staatsschuldenkrise zeigen deutlich, wie wichtig es für Banken ist, eine angemessene und solide Kapitalbasis zu haben und ihre Refinanzierung stabil zu gestalten“, sagte König. Die neuen Eigenkapitalanforderungen nach Basel III seien daher eine vertrauensbildende und unverzichtbare Maßnahme. Man solle daher die Einführung des Regelwerks auch nicht verschieben. „Mein Vorgänger Jochen Sanio hat sich bei den Basel-III-Verhandlungen erfolgreich für Übergangsfristen eingesetzt. Die Banken haben also ausreichend Zeit, sich umzustellen“, erklärte König.

Rekapitalisierungspläne deutscher Institute analysiert

Zuversichtlich zeigte sich König im Hinblick auf die Kapitalausstattung deutscher Banken. So hätten die deutschen Institute, bei denen die Rekapitalisierungsumfrage der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) im vergangenen Jahr einen Kapitalbedarf ergeben habe, fristgerecht bis zum 20. Januar 2012 ihre Rekapitalisierungspläne eingereicht. „Darin legen sie uns dar, wie sie die geforderte auskömmliche Quote an har-

tem Kernkapital bis zur Jahresmitte zu erreichen gedenken“, erläuterte die BaFin-Präsidentin.

Aus den Plänen gehe hervor, dass es den deutschen Instituten gelingen sollte, die empfohlene Kapitalisierung aus eigener Kraft zu erreichen. „Ich halte dies für eine sehr positive Nachricht“, sagte König. Sie begrüßte, dass sich einige Banken „von der einen oder anderen Last“ befreien. Dieses Deleveraging – der Abbau von Risikopositionen – sei für Banken ein „sinnvolles Mittel, um ihre Stabilität zu erhalten oder zurückzugewinnen“, machte sie deutlich.

Solvency II noch zu komplex

Das beherrschende Thema in der Versicherungsaufsicht sei Solvency II. König bezeichnete den Zeitplan, das neue europäische Regelwerk vom 1. Januar 2014 an vollständig anzuwenden, als sehr ambitioniert. Aus Sicht der BaFin-Präsidentin besteht bei Solvency II zudem weiterer Verbesserungsbedarf: „Noch immer ist das neue Aufsichtssystem sehr – um nicht zu sagen zu – komplex.“

Die BaFin werde sich daher auch bei der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) dafür einsetzen, die Komplexität weiter zu reduzieren – etwa bei der Entwicklung technischer Standards und Leitlinien zu Solvency II. „Das tun wir vor allem mit Blick auf die kleineren und mittleren Unternehmen“, erklärte König.

Aktive Rolle der BaFin auf europäischer Ebene

In ihrer Rede ging König auch auf das seit mehr als einem Jahr bestehende europäische Aufsichtssystem ein. Sie wies darauf hin, dass die BaFin darin eine aktive Rolle spiele. So hätten die drei Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) eine Vielzahl technischer Standards zu entwerfen, an deren Entwicklung die BaFin mitwirke. „Technische Standards‘ könnte für uns zum Wort des Jahres 2012 werden“, sagte König.

Als Beispiel nannte sie die Umsetzung von Basel III in Europa: Allein zu der geplanten Verordnung der EU solle die EBA in den nächsten Monaten und Jahren mehr als 100 solcher Standards entwerfen. „Die BaFin wird ihr Wissen einbringen und sich dafür einsetzen, dass die Standards mit Augenmaß entwickelt werden und den – berechtigten – Interessen des deutschen Marktes Rechnung tragen“, betonte König.

Mit Blick auf die Wertpapieraufsicht bedauerte König die Verzögerung der Regulierungsvorhaben für den Derivatehandel: „Im September 2009 hatten die G-20-Staats- und Regierungschefs vereinbart, dass bis Ende 2012 alle Geschäfte in Derivaten zentral abgewickelt, an Transaktionsregister gemeldet und, soweit angemessen, an organisierten Plattformen gehandelt werden sollten“, sagte sie. Dieser Termin sei wohl nicht mehr zu halten. Das liege zum einen an der hohen Komplexität des Themas und zum anderen daran, dass die nationalen Umsetzungsmaßnahmen in grenzüberschreitenden Sachverhalten schlecht aufeinander abgestimmt seien.



Das neue Gebäude der BaFin in Frankfurt

Mehr Personal für internationale Regulierung

Erfreut zeigte sich die Präsidentin hingegen darüber, dass der BaFin 30 neue Stellen für den Haushalt 2012 bewilligt worden sind. „Wir werden sie vornehmlich dafür nutzen, Aufgaben auf dem europäischen und globalen Regulierungsparkett wahrzunehmen“, erklärte sie und machte sogleich Werbung in eigener Sache: „Natürlich konkurrieren wir mit anderen attraktiven Arbeitgebern. Doch wo hat man schon die Möglichkeit, europa- und sogar weltweit geltende Regulierung mitzuprägen“, sagte sie. Eine Reihe von hoch qualifizierten BaFin-Kollegen nutze sie schon. „Sie werden sich freuen, wenn sie Unterstützung bekommen.“

www.bafin.de » [Presse](#) » [Reden](#)

Transparenz-Workshop 2011: Zwischen Bilanzen und Leerverkäufen

Wer nichts zu verbergen hat, der hat nichts zu befürchten: Dieses Sprichwort gilt auch an der Börse. Umfassende Transparenz gehört dort zu den tragenden Prinzipien. Unternehmen sind gegenüber den anderen Marktteilnehmern zur Offenlegung kursrelevanter Informationen verpflichtet. Auch

private Investoren müssen beispielsweise bedeutende Stimmrechtsanteile melden. Weil es – wie an der Börse – auch bei den gesetzlichen Vorgaben regelmäßig Bewegungen gibt, veranstaltet die BaFin alle zwei Jahre eine Informationsveranstaltung zu den aktuellen Entwicklungen bei den Transparenzpflichten und der Überwachung von Unternehmensabschlüssen.

Beim letzten Transparenz-Workshop, der Ende 2011 stattfand, standen neben der Bilanzkontrolle und den gesetzlichen Anforderungen an die Lageberichterstattung auch die neuen Meldepflichten für Finanzinstrumente sowie die Entwicklungen bei der Leerverkaufsüberwachung auf der Agenda. Etwa 220 Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Unternehmensvertreter und BaFin-Beschäftigte kamen zu der Veranstaltung in die Deutsche Nationalbibliothek in Frankfurt am Main.

Prüfungsschwerpunkte 2012

Um ihre Transparenzpflichten zu erfüllen, müssen börsennotierte Unternehmen unter anderem ihre Rechnungslegung veröffentlichen. In der Regel werden die Abschlüsse durch den Aufsichtsrat und den Abschlussprüfer geprüft. Seit 2005 teilen sich die BaFin und die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) als zusätzliche Kontrollinstanz die Aufgabe des Enforcements, einer externen Bilanzkontrolle von derzeit etwa 900 kapitalmarktorientierten Unternehmen. „Dieses zweistufige System unter Beteiligung einer privatrechtlich organisierten Stelle ist im internationalen Vergleich eine Ausnahme“, erklärte DPR-Präsident Prof. Dr. Edgar Ernst in seinem Vortrag. In den meisten Ländern wie den USA oder Frankreich führt eine staatliche Behörde das Enforcement im Alleingang durch.



DPR-Präsident Prof. Dr. Edgar Ernst

Seit ihrer Gründung hat die DPR etwa 650 Prüfungen – in der Mehrzahl Stichprobenprüfungen – auf der ersten Stufe vorgenommen. Ernst bezeichnete die dabei festgestellte Fehlerquote von durchschnittlich etwa 22 Prozent als sehr hoch. Gründe hierfür seien unter

anderem der Umfang und das hohe Anforderungsniveau der Rechnungslegungsvorschriften sowie der Zeitdruck, dem die Ersteller der Jahresabschlüsse unterlägen.

Häufige Fehler bei der Prognose

Zudem berücksichtigten Unternehmen die Anforderungen an die Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht und Konzernlagebericht nach **§ 289** und **§ 315** Handelsgesetzbuch (HGB) nur unzureichend, konstatierte Ernst weiter. Da in der Prognoseberichterstattung häufig Fehler gemacht würden, werde die DPR hierauf 2012 einen **Prüfungsschwerpunkt** legen. „Einen weiteren Schwerpunkt unserer Prüfung wird die Bilanzierung von Finanzinstrumenten bilden, die von der Staatsschuldenkrise betroffen sind“, sagte Ernst. Bei der Bewertung der Finanzinstrumente werde man sich der Plausibilität der Fair-Value-Ermittlung widmen und hierbei insbesondere der Frage nachgehen, ob für sie ein aktiver Markt vorliege. „Nach unserer Erfahrung bringt es einen gewissen Reputationsschaden für das Unternehmen mit sich, wenn die DPR einen Fehler feststellt“, erklärte Ernst. Die wichtigste Aufgabe der DPR sehe er daher in der Prävention.



Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking,
Universität Frankfurt am Main

Kontrolle der Kontrolleure

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking von der Universität Frankfurt am Main begrüßte die Enforcement-Praxis in Deutschland. Mit Blick auf die hohe Fehlerquote erinnerte er daran, dass es primäre Aufgabe des Aufsichtsrats sei, den Vorstand zu überwachen. Dies gelte insbesondere für die Feststellung des

Jahresabschlusses und die Billigung des Konzernabschlusses. „Die im Corporate-Governance-Kodex vorgesehene Reihenfolge ‚Erst beraten‘, dann überwachen‘ birgt einen Konflikt in sich, den man leicht beseitigen könnte“, machte Böcking deutlich. Auch sprach er sich für die Berufung eines Finanzexperten nach **§ 100 Absatz 5 Aktiengesetz** in den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats aus, der über einen tiefergehenden Sachverstand auf dem Gebiet der Abschlussprüfung und Rechnungslegung verfüge: „Selbst bei mehreren DAX-30-Unternehmen lassen die veröffentlichten Lebensläufe der Aufsichtsratsmitglieder einen Bezug zur Rechnungslegung – etwa im Rahmen ihres Studiums oder ihres beruflichen Werdegangs – nicht erkennen.“

Beim Enforcement-Verfahren wird die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats durch die Tatsache

erschwert, dass dieser nicht unmittelbar mit der BaFin oder der DPR in Kontakt treten kann. So ist er zum Beispiel, was die Akzeptanz einer Fehlerfeststellung oder einer Abmahnung durch die DPR angeht, darauf angewiesen, dass der Vorstand ihn darüber informiert. „Reputationsverluste nach einer Fehlerveröffentlichung treffen jedoch auch den Aufsichtsrat“, erklärte Böcking. Er empfahl daher den Unternehmen, den Aufsichtsrats- bzw. Prüfungsausschussvorsitzenden durch eine Informationsordnung auch als Ansprechpartner für die DPR und die BaFin einzusetzen.

Sanktionen für Abschlussprüfer

Dem Abschlussprüfer drohen im Enforcement-Verfahren Sanktionen durch die Berufsaufsicht: Sowohl die DPR als auch die BaFin können nach **§ 342b Absatz 8 Satz 2 HGB** bzw. **§ 37r Absatz 2 Satz 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)** eine Meldung an die Wirtschaftsprüferkammer abgeben, wenn sie vermuten, dass der Abschlussprüfer seine Pflicht verletzt hat. Im Jahr 2010 geschah dies laut Böcking in 22 Fällen und zog 45 Disziplinarverfahren nach sich.

Verbessert sich die Rechnungslegungsqualität eines Unternehmens, nachdem ein Fehler veröffentlicht worden ist? Böcking äußerte Zweifel: „Unsere Studien haben bislang gezeigt, dass die Rechnungslegung von Unternehmen, bei denen Fehler festgestellt wurden, in den Perioden nach dem fehlerhaften Abschluss sogar eine noch schlechtere Qualität aufweist als zuvor.“ Zudem hätten empirische Untersuchungen der Universitäten Bochum und Göttingen ergeben, dass der Kapitalmarkt kaum auf die Veröffentlichung der Fehler durch die Unternehmen reagiere. Die Unternehmen müssten also nicht unbedingt befürchten, dass der Kapitalmarkt sie für festgestellte Rechnungslegungsfehler abstrafe.

Fehlerquelle Ermessensausübung

Allerdings drohen den Unternehmen weitere Sanktionen auf der zweiten Stufe des Enforcement-Verfahrens. „Eine Vielzahl der Fehler ist auf eine falsche Ermessensausübung durch die Unternehmen zurückzuführen“, berichtete Thorsten Dammann. Er leitet das Enforcement-Referat bei der BaFin, das die Bilanzkontrolle auf der zweiten Stufe ausübt. Die BaFin schreitet beispielsweise ein, wenn ein Unternehmen die Fehlerfeststellung durch die DPR nicht akzeptiert oder eine Zusammenarbeit mit ihr verweigert.

Probleme zeigen sich laut Dammann sowohl bei der Rechnungslegung nach den Internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS (International Financial

Reporting Standards) als auch bei der Anwendung der HGB-Vorschriften. Die Fehler in der Lageberichterstattung der Unternehmen reichten von der Darstellung nicht gegebener Turnarounds über eine fehlerhafte Risikoberichterstattung bis hin zum gänzlichen Fehlen der Prognoseberichterstattung. „Bei diesen wunden Punkten sehen wir die Notwendigkeit eines konsequenten Enforcements“, betonte Dammann.

Eigenständige Lageberichterstattung

BaFin-Referent Dr. Christian Müller erläuterte, welche konkreten Anforderungen die BaFin an die Lageberichterstattung börsennotierter Unternehmen stellt. Diese müsse in sich abgeschlossen sein: „Es genügt beispielsweise nicht, dass sich eine Ergebnisverringering nur aus den Kennzahlen des Jahresabschlusses ergibt. Das Unternehmen muss darauf auch im Lagebericht eingehen.“ Dies ergebe sich aus dem Zwei-Säulen-Modell der EU-rechtlich geprägten Finanzberichterstattungspflichten, wonach Jahresabschluss und Lagebericht als eigenständige Instrumente der Rechnungslegung nebeneinander stehen.

In der Praxis bereitet den Emittenten der Prognosebericht, der Mindest- und Pflichtbestandteil des Lageberichts ist, häufig Probleme. „Auch wenn ein Unternehmen – etwa wegen der anhaltenden Finanzkrise – unsicher ist, wie die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken sein wird, kann es nicht einfach auf den Prognosebericht verzichten“, sagte Müller. Die Verantwortlichen könnten stattdessen im Rahmen eines erweiterten Ermessensspielraumes eine Beurteilung abgeben und dies dem Kapitalmarkt mitteilen. Müller: „Niemand verlangt hier eine exakte Prognose.“

Auch auf bedeutende Ereignisse zwischen dem Abschlussstichtag und dem Tag der Aufstellung des Lageberichts sollen Unternehmen im Lagebericht nach **§ 289 Abs. 2 HGB** eingehen. Seit 2007 sind die Unternehmen nach **§ 37w WpHG** verpflichtet, einen Zwischenlagebericht zu erstellen. Dieser muss Hinweise auf die Entwicklung der Risikolage oder andere wichtige Ereignisse innerhalb des ersten Geschäftshalbjahres enthalten.

Per Zwangsgeld zur periodischen Berichterstattung

Wie kann die BaFin reagieren, wenn ein börsennotiertes Unternehmen seinen seit 2007 bestehenden, periodischen Finanzberichterstattungspflichten nach **§ 37v-z WpHG** nicht nachkommt? „Stellt ein Emittent zum Beispiel seinen Halbjahresfinanzbericht nicht ins

Internet, führt das Referat Bilanzkontrolle selbst ein Verwaltungsverfahren durch, in dem es den Emittenten dazu veranlasst, diese Pflicht nachträglich zu erfüllen. Das Ordnungswidrigkeitenverfahren zur Sanktionierung dieses Pflichtverstößes bearbeitet ein anderes Referat der BaFin getrennt davon“, erläuterte die BaFin-Referentin Myriam Deveaux. Aufgrund der unterschiedlichen Zielsetzung beider Verfahren seien diese unabhängig voneinander. Im Verwaltungsverfahren kann die BaFin ein Zwangsgeld von bis zu 250.000 Euro pro Verstoß verhängen. Die maximale Geldbuße, die gegen den Emittenten, aber auch gegen den Vorstand persönlich festgesetzt werden kann, beträgt 200.000 Euro.

Aufmerksam auf Pflichtverstöße wird die BaFin durch Hinweise aus der Bevölkerung, aus anderen BaFin-Referaten und durch Stichproben. Jeder Inlandsemittent werde durchschnittlich mindestens einmal pro Jahr überprüft, erklärte Deveaux. „Wurde eine Pflicht nicht erfüllt, erklären die Emittenten häufig in ihren Stellungnahmen, dass es Probleme mit der Bilanzierung bzw. mit der Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks gebe, wirtschaftliche Probleme vorlägen oder der ehemalige Vorstand an dem Versäumnis schuld sei“, erläuterte Deveaux. Im Verwaltungsverfahren habe die BaFin jedoch keine Möglichkeit, die Emittenten von der Pflicht zur periodischen Berichterstattung zu befreien oder die Fristen zur Erfüllung der Finanzberichterstattungspflichten zu verlängern – egal aus welchen Gründen. „Im Ordnungswidrigkeitenverfahren können solche Einwände dagegen bei der Bußgeldhöhe besser berücksichtigt werden“, merkte Deveaux an.

Problematik des Anschleichens

Oftmals liefern Phänomene aus der Praxis wichtige Erkenntnisse, die helfen, die Aufsicht effizienter zu machen. „Vor einigen Jahren konnte man beobachten, dass Investoren vermehrt Positionen bei großen Unternehmen mit Instrumenten aufgebaut haben, die nicht den einschlägigen Meldepflichten unterlagen“, sagte BaFin-Stimmrechtsexperte Christian Dier. Diese „Problematik des Anschleichens“ habe mitunter „größere Marktverwerfungen“ nach sich gezogen.

Der Gesetzgeber reagierte mit einer Gesetzesänderung, die am 1. Februar 2012 in Kraft getreten ist und die Meldepflichten auf Finanzinstrumente mit Barausgleich und sonstige Instrumente erweiterte, die einen Erwerb von Stimmrechten ermöglichen. Darunter fallen Dier zufolge nicht nur Derivate im Sinne von **§ 2 Absatz 2 WpHG**, sondern auch individuell vertraglich vereinbarte Leistungen sowie der

Kettenerwerb von Finanzinstrumenten und Stillhalterpositionen bei Put-Optionen. Dass der Teufel allerdings im Detail steckt, zeigte die lebhafteste Diskussion im Auditorium über die Frage, wie man etwa mit Wandelanleihen, M&A-Verträgen und Gesellschaftervereinbarungen umgehen sollte.

Bußgeld bis zu einer Million Euro

Vieles wird sich aus der künftigen Rechtsprechung ergeben. Parallel dazu arbeitet die BaFin derzeit an einer Aktualisierung des Emittentenleitfadens. In anderen Bereichen ist die Sachlage dagegen schon jetzt eindeutig: Die Eingangsmeldeschwelle wird wie gehabt bei 5 Prozent liegen; es ist zwingend vorgeschrieben, gewöhnliche Aktienpositionen mit den Anteilen aus Finanzinstrumenten und den „sonstigen Instrumenten“ des neuen § 25a WpHG zusammenzurechnen, und es wurde zum 1. Februar 2012 eine Bestandsmitteilungspflicht eingeführt. Zudem wurde der Bußgeldrahmen auf bis zu einer Million Euro erhöht.

Ähnlich aktuell wie die Problematik des Anschleichens ist das Phänomen der Leerverkäufe. Dabei verkauft der Marktteilnehmer zum Beispiel eine Aktie, deren Eigentümer er nicht ist. Ziel eines Leerverkaufs ist es, die Aktie zu einem späteren Zeitpunkt günstiger zu erwerben und an der Differenz zwischen Verkaufs- und Kaufpreis zu verdienen. Nach der Pleite der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers unterband die BaFin Ende 2008 mit einem Verbot ungedeckter Leerverkäufe für einzelne Finanztitel über Allgemeinverfügungen die Möglichkeit, über dieses Instrument auf fallende Kurse zu setzen.

Deutschland in der Vorreiterrolle

„Deutschland hat bei den Verboten und dem Transparent-Machen von Leerverkäufen eine Vorreiterrolle gespielt“, erläuterte BaFin-Referentin Verena Ludewig in ihrem Vortrag. Nicht zuletzt deshalb hätten viele deutsche Regelungen in europäischem Recht Niederschlag gefunden, erklärte Ludewig weiter: „Der Vorhang für die europäische Gesetzgebung hat sich bereits gehoben. Allerdings sind wir parallel noch dabei, das deutsche Recht komplett umzusetzen.“

Das Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte, das im Wertpapierhandelsgesetz Niederschlag gefunden hat, trat im Wesentlichen im Sommer 2010 in Kraft. Betroffen seien grundsätzlich nicht nur Aktien mit Zulassung am regulierten Markt, sondern auch bestimmte

Schuldtitel von Staaten der Eurozone und bestimmte Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps), sagte Ludewig. Die gesetzliche Regelung folgte mehreren Verbotsallgemeinverfügungen der BaFin, von denen die letzte im Mai 2010 erlassen worden ist. „Darüber hinausgehende Verbote gibt es derzeit in Deutschland nicht“, erläuterte Ludewig. „Bei den zehn bestimmten deutschen Finanztiteln gilt allerdings zusätzlich ein Zwei-Stufen-Transparenzsystem.“ Die erste Stufe umfasse die Pflicht, der BaFin Netto-Leerverkaufspositionen bis zum nächsten Handelstag bei Erreichen oder Überschreiten einer Schwelle von 0,2 Prozent mitzuteilen.

„Erreichen, über- oder unterschreiten die ausgegebenen Aktien eines Unternehmens den Wert 0,5 Prozent, werden die betroffene Aktie und die Höhe der Netto-Leerverkaufsposition in einem zweiten Schritt auf der Internetseite der BaFin veröffentlicht, nicht aber der Investor“, erklärte Ludewig. Dieses zweistufige Transparenzsystem, das wie die Verbote nicht für Market-Maker gilt, wird auf Grundlage einer **Allgemeinverfügung** vom 4. März 2010 praktiziert. Am 26. März 2012 werden die Transparenzpflichten im § 30i WpHG auch gesetzlich verankert und gelten fortan für alle an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassenen Aktien.

EU-Verordnung tritt im November 2012 in Kraft

Aber nicht nur der deutsche Gesetzgeber, sondern auch die Europäische Union arbeitet derzeit an umfassenden gesetzlichen Neuregelungen zum Leerverkauf, wie BaFin-Referent Hartmut Krüger in seinem Vortrag deutlich machte. Zum 1. November 2012 soll eine EU-Verordnung mit Regelungen zu Leerverkäufen in Kraft treten. „Ziel ist zum einen, die zersplitterte Rechtslage in den Mitgliedstaaten zu beseitigen“, erklärte Krüger. Zum anderen wolle die EU die Gefahren, die ungedeckte Leerverkäufe für die Stabilität der Finanzmärkte mit sich brächten, zukünftig besser in den Griff bekommen.

Dies solle durch einheitliche Transparenzregelungen und ein abgestimmtes Vorgehen bei Verboten, aber auch spezifische Eingriffsrechte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) für den Fall grenzüberschreitender Bedrohungen erreicht werden.

„Die Verbotsregelung wird enger als die deutsche Verwaltungspraxis sein, insbesondere weil keine generellen Ausnahmen für ungedeckte Leerverkäufe innerhalb eines Handelstages zulässig sein sollen“, sagte Krüger.

AUFSICHTSRECHT

FAQ zu neuen Meldepflichten für Finanzinstrumente und sonstige Instrumente

Seit dem 1. Februar 2012 sind die Meldepflichten für Finanzinstrumente nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in erheblichem Umfang erweitert worden. Zusätzlich wurden Meldepflichten für sonstige Instrumente eingeführt. Die neuen Regelungen können auch in Fällen gelten, in denen der Inhaber des jeweiligen Instruments möglicherweise keinen Einfluss auf den Erwerb von Aktien hat, die mit Stimmrechten verbunden sind, wenn das Instrument einen Erwerb von Aktien gar nicht vorsieht oder wenn der Inhaber nicht die Absicht hat, Aktien zu erwerben.

Warum der Gesetzgeber auch für solche Instrumente eine Meldepflicht geschaffen hat, ist in der „Gesamtliste der häufigen Fragen zu den neuen Meldepflichten nach §§ 25 und 25a WpHG“ zu erfahren, die auf der [Internetseite](#) der BaFin zu finden ist und in der es auch Antworten auf viele weitere Fragen gibt. Dort finden Sie ebenfalls die [Mitteilungsformulare](#) für Meldungen.

Genehmigungspflicht der Kostenregelungen von Investmentfonds



Annette von Diest, BaFin

Durch das OGAW-IV-Umsetzungsgesetz¹ sind seit dem 1. Juli 2011 sämtliche neuen Kostenregelungen in den Vertragsbedingungen von inländischen Investmentvermögen sowie deren Änderungen von der BaFin zu genehmigen. Damit wurde die Ausnahme von der Genehmigungspflicht nach § 43 Absatz 2 Satz 1 Investmentgesetz (InvG) aufgehoben, die bis zu jenem Zeitpunkt für die Beschreibung der Kostenregelungen in den Vertragsbedingungen (Angaben nach § 41 Absatz 1 Satz 1 InvG) bestand.

¹ BGBl. I 2011, Seite 1126; OGAW: Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

Die Einführung dieser formalen Prüfungspflicht der Bundesanstalt erfolgte im Rahmen der Umsetzung der OGAW-IV-Richtlinie in das InvG. Zeitnah hierzu berichteten auch die Medien zunehmend über das Thema, unter anderem die Zeitschrift „Finanztest“. Die gesteigerte Sensibilität in diesem Bereich erklärt sich möglicherweise auch damit, dass in den vergangenen Jahren immer mehr Investmentfonds eine zusätzliche erfolgsabhängige Vergütung (Performance-Fees) eingeführt haben. Kritisiert wird zum einen die mangelnde Transparenz bei den verwendeten Kostenregelungen. Zum anderen stellt sich gerade bei der Einführung zusätzlicher erfolgsabhängiger Vergütungen die Frage, ob solche Regelungen angemessen sind.

Bestandsschutz

Die bis zum 1. Juli 2011 in den Vertragsbedingungen verankerten Kostenregelungen genießen grundsätzlich Bestandsschutz nach § 144 Absatz 6 Investmentgesetz (InvG). Dies bedeutet, dass keine nachträgliche Genehmigung mehr erforderlich ist. Die BaFin kann jedoch auf Grundlage des § 5 Absatz 1 Satz 2 in Verbindung mit § 9 Absatz 3 Satz 2 InvG im Rahmen der Missstandsaufsicht gegen solche Regelungen vorgehen, wenn beispielsweise Kostenregelungen verwendet wurden, die als unangemessen im Sinne des § 9 Absatz 3 Satz 2 InvG anzusehen sind.

Genehmigungsverfahren

Ausweislich der Gesetzesbegründung zu § 43 Absatz 2 Satz 1 InvG kann die BaFin bei der Genehmigung von Vertragsbedingungen sowie deren Änderung seit dem 1. Juli 2011 prüfen, ob dem Anleger unangemessene Kosten und Gebührenstrukturen auferlegt werden. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die Festlegung der Höhe der Verwaltungsvergütung, die die Kapitalanlagegesellschaft dem Fondsvermögen für ihre Verwaltungstätigkeit in Rechnung stellt, eine rein wirtschaftliche Entscheidung bleibt, die keiner aufsichtsrechtlichen Kontrolle durch die Bundesanstalt unterliegt. Als möglicherweise interessenswidrig für den Anleger werden an dieser Stelle aber ausdrücklich bestimmte Gestaltungen der Performance-Fees genannt.

Um diese allgemein gefassten Prüfungsmaßstäbe zu konkretisieren, hat die BaFin **Musterbausteine für Kostenregelungen** entwickelt. Sie sollen in die mit dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) abgestimmten Mustervertragsbedingungen für die unterschiedlichen Arten von Sondervermögen integriert werden. Der Formulierung der Musterbausteine ist im September 2011 ein öffentliches Konsultationsverfahren vorausgegangen.



Allgemeine Kriterien

Als allgemeines Kriterium wurde für die Kostenregelung festgelegt, dass verstärkt auf eine hohe Transparenz zu achten ist, das heißt, die verwendeten Kostenklauseln müssen klar und verständlich sein. Auch müssen allgemeine Kostenpositionen einem bestimmten Sondervermögen eindeutig zugeordnet werden können.

Besonderes Augenmerk wurde zudem auf eine klare Differenzierung zwischen Vergütungen einerseits und den übrigen Aufwendungen andererseits gerichtet. Denn die Höhe der Vergütungen und die Art ihrer Berechnung sind in den Vertragsbedingungen genau anzugeben, wohingegen bei den Aufwendungen eine solche Bezifferung nicht erfolgen kann, da sie anlassbezogen entstehen und in gewisser Weise eine Blackbox für die Anleger darstellen. Je mehr Kostenpositionen in den Vertragsbedingungen konkretisiert werden, desto besser kann der Anleger die Kosten einschätzen. Deshalb sollen die Fondsgesellschaften dazu angehalten werden, Vergütungen auch als solche zu deklarieren und die in den Vertragsbedingungen verwendeten Aufwendungspositionen eng zu fassen und restriktiv zu verwenden.

Erfolgsabhängige Vergütungen

Um zu Rahmenbedingungen für erfolgsabhängige Vergütungen zu gelangen, die für die Industrie akzeptabel und zugleich für die Anleger angemessen sind, hat die BaFin nicht nur bestehende Performance-Fee-

Regelungen ausgewertet, sondern sich zudem mit Vertretern der Wissenschaft sowie Experten aus dem Spezialfondsbereich ausgetauscht. Als ein zentrales Kriterium wurde in diesem Prozess festgelegt, dass Performance-Fees Anreize für eine langfristige Wertsteigerung setzen und nicht kurzfristige Leistungen entlohnen sollen. Dies soll beispielsweise über die Festlegung von Mindestfristen für Abrechnungsperioden, Verlustvortragsregelungen und die Vereinbarung von Höchststandsregelungen (High-Water-Mark-Regelungen) erreicht werden. Wird die Zusatzleistung erreicht, profitieren mithin sowohl der Portfoliomanager als auch der Anleger: der Manager über die erfolgsabhängige Vergütung, der Anleger über eine nachhaltige Steigerung des Anteilwertes.

Für die Musterkostenbausteine der Performance-Fees entwickelte die BaFin zwei Modelle: eines, das die Leistung des Managements im Verhältnis zu einem Vergleichsindex misst, und ein anderes, das die Leistung im Sinne einer absoluten Wertsteigerung beim Anteilwert misst, gegebenenfalls zuzüglich eines vereinbarten zusätzlichen Schwellenwertes. Die beiden Modelle können abhängig von der Gestaltung der Anlagestrategie in den Vertragsbedingungen verwendet werden.

Vergütung für die Durchführung der Wertpapierleihe

Schwerpunkt der Arbeiten der BaFin war auch die Regelung einer angemessenen Vergütung für die Durchführung der Wertpapierleihe. Bei der Wertpapierleihe darf die Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung des Sondervermögens gegen ein marktgerechtes Entgelt auf bestimmte oder unbestimmte Zeit Wertpapiere an einen Dritten (Wertpapierdarlehensnehmer) übertragen, wenn dieser der Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung des Sondervermögens Wertpapiere von gleicher Art, Güte und Menge zurückzuerstatten hat (§ 54 Absatz 1 Satz 1 InvG). Die Vertragsbedingungen müssen zudem vorsehen, dass dieses Geschäft durchgeführt wird.



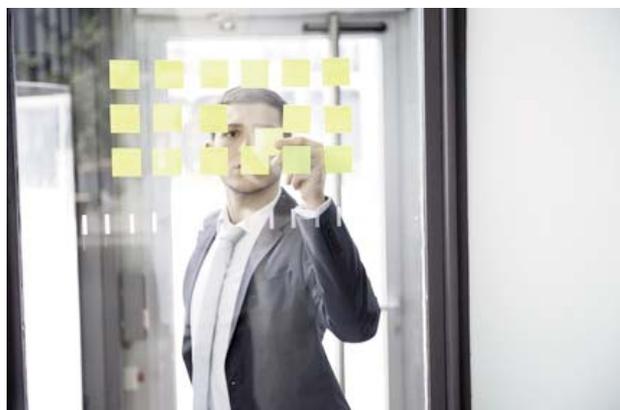
Bei der Wertpapierleihe handelt es sich um ein Zusatzgeschäft, das die Kapitalanlagegesellschaften für die Sondervermögen erbringen. Um den hohen Aufwand zu kompensieren, der für die Durchführung dieser Geschäfte betrieben wird, erheben die Kapitalanlagegesellschaften regelmäßig eine zusätzliche Vergütung.

Hier stellte sich insbesondere die Frage, ob diese Tätigkeit nicht bereits von der allgemeinen Verwaltungsvergütung abgedeckt sein sollte. Die BaFin hält die Erhebung einer separaten Vergütung jedoch für angemessen, wenn sichergestellt ist, dass für die Anleger durch die Erbringung des Zusatzgeschäftes immer ein positiver Ertrag erwirtschaftet wird. Hinsichtlich der Verteilung der Erträge, die durch die Durchführung der Wertpapierleihe vereinnahmt werden und aus denen die Kapitalanlagegesellschaften ihre Vergütungen entnehmen, erwartet die BaFin, dass diese mehrheitlich beim Anleger verbleiben.

Praktische Auswirkungen

Die Verwendung der Musterkostenklauseln durch die Kapitalanlagegesellschaften dient, wie die Verwendung der Mustervertragsbedingungen in den übrigen Bereichen, durch die schon vorweggenommene Abstimmung in der Regel der Vereinfachung und Beschleunigung des Genehmigungsverfahrens.

Aus Sicht der BaFin ist außerdem zu erwarten, dass die Verwendung der Musterkostenklauseln dazu führen wird, dass Anleger die Produkte besser vergleichen können. Die gestiegenen Anforderungen an die Klarheit und Verständlichkeit der Regelungen dienen ebenso dem Anlegerinteresse – gleichzeitig fördern sie aber auch die Akzeptanz von angemessenen Kostenregelungen.



Thema

BERICHT

Exchange-Traded Funds: Chance oder Gefahr für die Finanzmärkte?



Frank Brings, BaFin

Wie risikobehaftet das Geschäft mit Exchange-Traded Funds (ETFs, s. Infokasten S. 17) sein kann, musste die Schweizer Großbank UBS vor wenigen Monaten schmerzlich erfahren. Damals sorgte die Festnahme eines UBS-Investmentbankers für Schlagzeilen. Die Bank hatte den zuständigen Mitarbeiter, der im Handel mit ETFs arbeitete, wegen Betrugs angezeigt. Sie verlor durch die unerlaubten Finanzgeschäfte 2 Mrd. US-Dollar (USD) und musste in der Folge eine Gewinnwarnung ausgeben. Hinzu kommt die Gefahr eines enormen Imageschadens.

Die ohnehin schwelende Diskussion um mögliche systemische Risiken von ETFs hat dadurch an Fahrt gewonnen. Immer häufiger warnen Kritiker davor, dass ETFs nicht so sicher seien, wie dies von den Anbietern versprochen werde. Diese räumen selbst teilweise ein, dass die Produktstrukturen am Markt immer komplexer würden. Ende 2011 waren bereits etwa 36 Prozent der europäischen ETFs synthetisch, basierten also auf dem Einsatz von Swaps.¹ Experten sehen hier zum Teil erhebliche Risiken, die durch die Indexabweichungen entstehen können, und warnen vor der Gefahr des Kontrahentenrisikos aus dem Swap-Geschäft. Des Weiteren versuchen Nischenanbieter, mit innovativen Produkten auf den ETF-Erfolgszug aufzuspringen.

Auch nationale und internationale Aufsichtsbehörden lenken ihren Blick zunehmend auf die Anlageklasse der ETFs. So sieht sich die ETF-Branche derzeit erheblicher Kritik insbesondere durch den Finanzstabilitätsausschuss FSB (Financial Stability Board), die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

¹ Vgl. BlackRock ETP Landscape (Jahresabschluss 2011).

und den Internationalen Währungsfonds (IWF)² ausgesetzt.

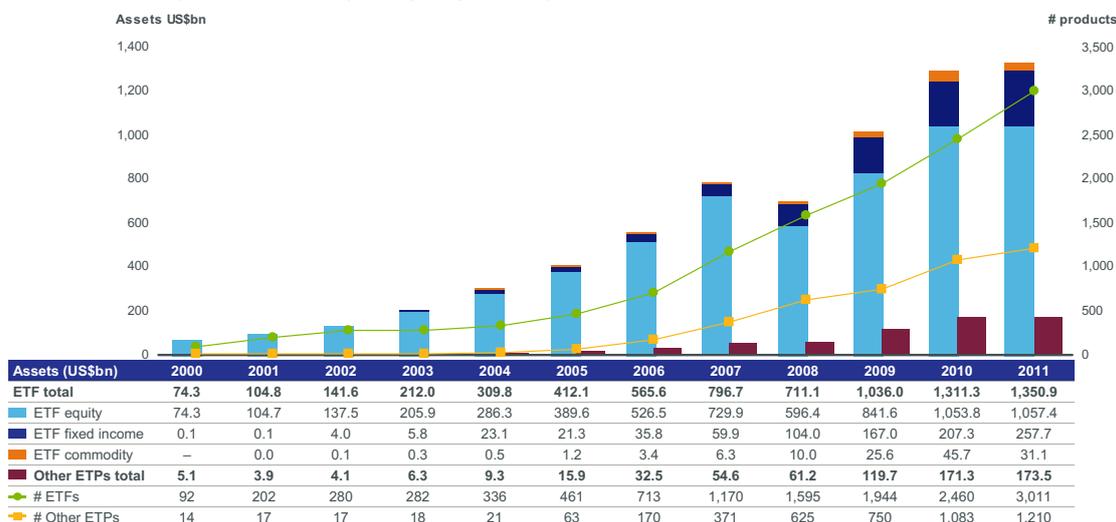
Marktentwicklung

ETFs hatten in den letzten Jahren weitaus höhere Mittelzuflüsse zu verzeichnen als traditionelle Fonds. Ende 2011 betrug das weltweite Anlagevolumen in ETFs 1.350 Mrd. USD; hiervon entfielen rund 270 Mrd. USD auf in Europa ansässige Fonds. Damit hat sich das weltweite Anlagevolumen seit Ende des Jahres 2008 fast verdoppelt (s. Abb. 1).

physisch oder synthetisch erfolgen. Bei der physischen Replizierung investiert der Manager eines ETFs am Kassamarkt in die im Index enthaltenen Wertpapiere. Im Rahmen der insbesondere in Europa verbreiteten synthetischen Variante kann der Fonds ein vom Zielindex erheblich abweichendes Wertpapierportfolio halten. Um Unterschiede in der Wertentwicklung dieses Portfolios und der Performance des Referenzindex auszugleichen, trifft das Management zusätzlich Vereinbarungen mit Swap-Kontrahenten. Im Ergebnis soll so die Performance des Zielindex „synthetisch“ nachgebildet werden.

Abb. 1: Entwicklung des globalen ETF-Marktes

- The 10-year CAGR for ETP AUM is 30.2%. For ETFs, 78% of AUM is invested in equity products, 19% is invested in fixed income products and 2.3% is invested in commodity products. Other ETPs (excluding ETFs) are primarily invested in commodities – 82.3%.



Note: CAGR = Compound Annual Growth Rate. AUM = Assets Under Management. Global ETP flows are approximated by combining flows available for the United States, Europe, Canada and Latin America (excludes Asia, Middle East and Africa). Data as at year end 2011 or where updated data is not available, we utilise the most recent period available.

Quelle: BlackRock ETP Landscape (Jahresabschluss 2011)

Die hohe Nachfrage nach ETF-Produkten sowohl von institutionellen als auch von privaten Investoren erklärt sich nicht nur damit, dass die Transaktions- und Verwaltungskosten gering sind. Eine wichtige Rolle spielt auch, dass der fortlaufende Börsenhandel es im Normalfall ermöglicht, schnell und kostengünstig ein- und auszustiegen.

Nachbildung der Renditeentwicklung

ETFs zielen grundsätzlich darauf ab, die Renditeentwicklung eines diversifizierten Referenzportfolios – in der Regel eines Index – möglichst genau abzubilden. Diese Nachbildung eines Zielindex kann

Neben den klassischen ETFs existieren weitere, ähnliche Produkte, wie Exchange-Traded Commodities (ETCs) oder Exchange-Traded Notes (ETNs), wobei die Begriffe nicht immer eindeutig abgegrenzt werden (s. Abb. 2). Während es sich bei ETFs um Sondervermögen handelt, sind ETCs und ETNs rechtlich Schuldverschreibungen. Dabei sind ETCs typischerweise besichert und ETNs unbesichert. Investoren erhalten bei ETCs schnellen und transparenten Zugriff auf die Wertentwicklung von Rohstoffen, ohne diese (direkt) physisch erwerben zu müssen.

Mit einem ETF steht Investoren ein im Vergleich zu traditionellen Investmentfonds kostengünstiges Anlageinstrument zur Verfügung, mit dem sie innerhalb kurzer Zeit Positionen in bestimmten Anlagesegmen-ten auf- und wieder abbauen können. Weitere Vor-

² Vgl. FSB-Papier „Potential financial stability risks arising from recent trends in ETFs“, 29. März 2011; BIZ-Arbeitspapier Nr. 343 „On Market structures and systemic risks of ETFs“, April 2011; Globaler Finanzstabilitätsbericht des IWF, April 2011.

Abb. 2: Variationen von börsengehandelten Produkten

Exchange-Traded Products (ETP)	
<p>Exchange-Traded Funds (ETF)</p> <p>Exchange-Traded Funds (ETF) sind passiv gemanagte börsengehandelte Fonds, deren Wertentwicklung einem Index folgt. Indizes und gesamte Märkte lassen sich dadurch so einfach handeln wie eine Aktie.</p> <p>Physisch replizierend Bei der vollständigen Nachbildung (Full Replication) wird über Kassamärkte in alle im zugrunde liegenden Index enthaltene Werte investiert.</p> <p>Synthetisch replizierend Hierbei hält der Fonds einen vom Swap-Kontrahenten vorgegebenen Wertpapierkorb (Alternativbasket) und trifft eine Swap-Vereinbarung, um die Wertentwicklung dieses Wertpapierkorbes gegen die Performance des Referenzindex zu tauschen.</p> <p>Active ETF Active ETF beschränken sich nicht auf die einfache Abbildung der Wertentwicklung ihres Referenzindex. Sie verfolgen eine aktive Anlagestrategie, die darauf ausgerichtet ist, die Wertentwicklung eines Referenzindex zu übertreffen.</p> <p>ETF auf Strategieindizes Dazu gehören insbesondere Indizes, die Shortpositionen (Inverse ETF) und gehebelte (Leveraged ETF), also teilweise fremdfinanzierte Positionen, abbilden; außerdem solche, die Optionsstrategien nachbilden (Options of ETF).</p> <p>INVESTMENTFONDS</p>	<p>Exchange-Traded Notes (ETN)</p> <p>Exchange-Traded Notes (ETNs) sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die die Wertentwicklung von zugrunde liegenden Referenzindizes nachbilden. Im Unterschied zu den bereits seit 2006 an der Deutschen Börse handelbaren Exchange-Traded Commodities (ETCs) basieren ETNs auf Indizes außerhalb des Rohstoffsektors.</p> <p>Exchange-Traded Commodities (ETC)</p> <p>Exchange-Traded Commodities (ETCs) sind offen strukturierte Wertpapiere, die Anleger wie Aktien fortlaufend während der gesamten Handelszeit an der Börse auf Xetra handeln können. Investoren bekommen somit schnellen und transparenten Zugriff auf eine breite Palette von Rohstoffen, ohne dabei Terminkontrakte erstehen oder Rohstoffe physisch beziehen zu müssen. Rechtlich gesehen stellen ETCs jedoch unbefristete Schuldverschreibungen des jeweiligen Emittenten dar.</p> <p>SCHULDVERSCHREIBUNGEN</p>

Quelle: www.deutsche-boerse.de; BlackRock

teile aus Investorensicht sind, wie bei traditionellen Investmentfonds, die Transparenz dieser Anlageform sowie die Sicherheit durch die rechtliche Stellung als Sondervermögen. Anleger können ETFs nutzen, um ihr Portfolio zu strukturieren und zu diversifizieren.

Risiken der ETFs

Die BaFin hat die Kritik internationaler Aufseher zum Anlass genommen, den Markt für Exchange-Traded Funds in einer Studie unter die Lupe zu nehmen. Dazu führte sie unter anderem Interviews mit bedeutenden Marktteilnehmern.

Die Studie ergab, dass im Zusammenhang mit den Varianten der Index-Replizierung in der Praxis diverse Risiken entstehen:

- Vor allem bei der physischen Replizierung bestehen Anreize für den ETF-Betreiber, einen möglichst großen Teil der erworbenen Wertpapiere zu verleihen, um auf diese Weise eine Zusatzrendite zu erwirtschaften. Nach Branchenangaben machen die Erträge aus der Wertpapierleihe typischerweise rund ein Drittel der Gesamterlöse aus. Bei Wertpapierleihgeschäften besteht das Risiko eines erhöhten Verkaufs- bzw. Rückgabeverlangens der Anleger, das bei denjenigen Banken, die die Wertpapiere weiter verliehen haben, zu Liquiditätspro-

blemen führen kann. Dies kann dazu führen, dass die vom Fonds bzw. Anleger nachgefragte Liquidität, in Abhängigkeit von den Sicherheiten des ETF-Anbieters, möglicherweise nicht bedient werden kann. Konkret würde dies bedeuten, dass Anleger, die ihre Anteile am Fonds zurückgeben möchten, nicht (sofort) bedient werden können. Darüber hinaus ergeben sich durch Wertpapierleihen und die damit einhergehende Einbindung eines weiteren Geschäftspartners zusätzliche Kontrahentenrisiken.

- Bei der synthetischen Replizierung bestehen zusätzlich Gegenparteirisiken gegenüber den Kontrahenten aus Swap-Vereinbarungen; häufig sind dies mit dem ETF-Anbieter verbundene Banken. Im Ergebnis können sich Kontrahentenrisiken konzentrieren, wenn ein Ausfall der Gegenpartei nicht kompensiert werden kann, indem andere Swap-Parteien eintreten und entsprechende (Über-)Besicherungen nicht ausreichend vorhanden sind.
- Des Weiteren könnten auch Liquiditätsengpässe entstehen. Eine Bank, die als Swap-Kontrahent und Market-Maker für von ihren konzernangehörigen Investmentgesellschaften aufgelegte ETFs auftritt, könnte damit überfordert sein, die Risiken aus den Swaps zu tragen und Marktliquidität

bereitzustellen, insbesondere wenn Anleger ETF-Anteile in großem Umfang zurückgeben.

- Darüber hinaus können verstärkt Interessenkonflikte entstehen, vor allem dann, wenn mehrere oder sogar nahezu alle Funktionen innerhalb eines Konzerns angesiedelt sind. Sofern beispielsweise eine Banktochter Emittentin ist und die Mutter-Bank gleichzeitig sowohl als Depotbank als auch als Swap-Kontrahent sowie Index-Sponsor fungiert, ist die Gefahr von Interessenkonflikten groß. Diese könnten im Konzern zu einer Lockerung der Risikomanagement-Standards führen, etwa durch sinkende Qualitätsanforderungen an die zur Besicherung verwendeten Aktiva. Daraus könnten Probleme bei der Liquidierbarkeit der Aktiva resultieren.
- Ein weiteres Risikopotenzial liegt auch in den Besicherungsstrukturen von ETFs, weil das Vertrauen der Investoren, insbesondere bei den swap-basierten ETFs, von der Bonität der Hausbank sowie den gestellten Sicherheiten abhängt.³ Das Vertrauen der Investoren in ETFs kann beispielsweise verloren gehen, wenn minderwertige Sicherheiten gestellt werden. Zudem besteht in Perioden erhöhter Kontrahentenrisiken und verstärkten Marktmisstrauens die Gefahr, dass Anleger ETFs verstärkt zurückgeben. Weitere Risikofaktoren bei den Besicherungsstrukturen von ETFs liegen in der Bewertung der Sicherheiten, der Fähigkeit des Swap-Partners, bei einem Wertverlust weitere Sicherheiten zu stellen (Nachschusspflicht), sowie in der Qualität des Sicherheiten-Managements.

Bei synthetischen ETFs können die hinterlegten Sicherheiten von dem nachgebildeten Index abweichen. Dies ist insbesondere bei der kapitalgedeckten Swap-Struktur (Fully-Funded-Swap-Structure) zu beobachten. Hierbei werden die Assets eines ETFs, beispielsweise Aktien oder Renten, komplett veräußert, so dass der Bestand des Sondervermögens im Extremfall am Ende nur noch aus Barmitteln besteht. In einem weiteren Schritt schließt der ETF-Anbieter einen standardisierten Derivatevertrag über einen kapitalgedeckten Swap mit der Konzernmutter ab. Die Konzernmutter fungiert als Swap-Kontrahent, zieht das Geld des ETFs ein und hinterlegt im Gegenzug bei der Depotbank OGAW-richtlinienkonforme Sicherheiten, die zugunsten des ETF verpfändet werden.

Anforderungen an das Risikomanagement

Die BaFin kam in ihrer Studie zu dem Ergebnis, dass die im ETF-Markt engagierten Finanzinstitute den

Risiken, die aus der Interaktion mit Gegenparteien resultieren, mit einem ausgefeilten Risikomanagement begegnen müssen.

In Bezug auf die Anforderungen an das Risikomanagement von ETFs liegt der Aufsichtsfokus derzeit im Wesentlichen auf folgenden Fragestellungen:

- Mit welchen Risikomaßen in welchen Risikomanagement-Prozessen werden ETF-spezifische Markt-, Kontrahenten- und Liquiditätsrisiken der beteiligten Stellen des Finanzinstituts (Swap-Einheit, Handelsabteilung, Finanzabteilung) gemessen, berichtet, limitiert und verwaltet?
- Wie ist die Struktur der Sicherheiten konkret ausgestaltet? Ist die Qualität von Sicherheiten angemessen bewertet (Gestaltung von Abschlägen)?
- Wie und wie häufig erfolgt die Überwachung der Einhaltung der Sicherheiten-Kriterien bei der Weiterverleihung der Wertpapiere durch den Swap-Kontrahenten?
- Ist eine adäquate Eigenkapitalhinterlegung von ETF-induzierten Risiken gewährleistet, und wie wird diese ermittelt?
- Werden im Risikomanagement angemessene ETF-spezifische Stressszenarien zur Risikosteuerung eingesetzt, die zum Beispiel davon ausgehen, dass Anleger ihre Mittel kurzfristig in hohem Umfang aus ETFs abziehen (ETF-Run)?

Die Studie zeigt, dass die Branche immer komplexere Strukturen und immer mehr intransparente Basiswerte auf den Weg bringt. Das dadurch zunehmend undurchsichtige Überangebot an Produkten verunsichert die Privatanleger. Zudem könnten komplexere Strukturen den ursprünglich einfachen Charakter der ETFs gefährden. Daher ist es besonders wichtig, dass die ETF-Anbieter Investoren und Aufsehern zeitnah alle relevanten Informationen zu den Produkteigenschaften zur Verfügung stellen.

ESMA-Entwurf zu Leitlinien

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) hat am 30. Januar 2012 einen Entwurf veröffentlicht, in dem sie Vorschläge für Leitlinien zur Regulierung von Investmentfonds unterbreitet. Fondsanbieter können bis Ende März Stellung nehmen, bevor die ESMA voraussichtlich im Sommer finale Regeln publiziert. Die wichtigsten Vorschläge des ESMA-Papiers befassen sich mit den Themen Transparenz und Wertpapierleihe:

³ Vgl. BIZ-Arbeitspapier, April 2011.

- **Transparenz:** Ein Teil der Transparenzinitiative besteht darin, dass ETFs künftig den Hinweis „ETF“ im Namen tragen sollen, um so deutlich erkennbar zu sein. Generell wird von richtlinienkonformen Investmentfonds (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren – OGAW), die Indizes replizieren, eine erweiterte Transparenz im Prospekt bezüglich der Eigenschaften des Index und der Index-Zusammensetzung verlangt. Ferner sollen im Prospekt die Replizierungsmethode (zum Beispiel synthetisch, vollständige physische Nachbildung oder Stichproben-Methode) und die daraus resultierenden Risiken beschrieben werden. OGAW, die Swap-Geschäfte einsetzen, müssten demnach unter anderem die Kontrahenten und die Höhe und Art der akzeptierten Sicherheiten im Prospekt nennen. Ähnliche Transparenzpflichten sollen für den Einsatz von Wertpapierleihegeschäften gelten, wobei die Offenlegung der Identität der Wertpapierentleiher jedoch nur (ex-post) in den Jahresberichten vorgesehen ist.
- **Wertpapierleihe:** Bisher gibt es keine absoluten Grenzen für Wertpapierleihgeschäfte. Ein Fonds könnte rein rechtlich einen Großteil seiner Papiere ausleihen. Auf europäischer Ebene ist als Mindeststandard für OGAW bisher lediglich vorgesehen, dass der Wert der verliehenen Wertpapiere an einen Entleiher abzüglich erhaltener Sicherheiten 20 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen soll. In dem jetzigen Papier werden Überlegungen angestoßen, inwieweit Leihgeschäfte künftig weiter beschränkt werden sollen. Entweder soll die Menge der an einen einzelnen Entleiher verleihbaren Papiere gedeckelt werden, oder der Anteil an Wertpapieren, der insgesamt aus dem Fondsvermögen verliehen werden kann, wird beschränkt. Genauer wird die ESMA in ihrem Entwurf nicht – sie fordert die Fondsanbieter lediglich dazu auf, sich zu diesem Punkt zu äußern. Darüber hinaus legt sie den Anbietern in ihrem Entwurf nahe, die Zusatzeinnahmen durch Leihgeschäfte künftig grundsätzlich zunächst in das Fondsvermögen einfließen zu lassen. Eventuelle Gebührenteilungs-Vereinbarungen sind ausdrücklich offenzulegen. Weitere Standards richten sich an die akzeptierbaren Sicherheiten und schränken beispielsweise auch die Anlagemöglichkeiten von Bar-Sicherheiten ein.

Risiken für die Finanzstabilität

Mit Blick auf die Finanzstabilität lassen sich der Gleichlauf der Ausschläge von Finanzmarktpreisen und deren Wucht nur zum Teil durch höhere Unsicherheiten und volatile Märkte erklären. Hinter dem

Phänomen stecken vielmehr auch endogene, aus dem Finanzsystem selbst herrührende Mechanismen, die verschärfend wirken, etwa indem sie Abwärts-spiralen bei der Finanzierungs- und Marktliquidität in Gang setzen. Verstärker von Anspannungen sind tendenziell prozyklisch wirkende Anpassungen von Kreditbedingungen wie Margins oder Abschläge auf hinterlegte Sicherheiten, etwa im Interbankenmarkt oder seitens der Zugangsanbieter (Prime-Broker) von Hedgefonds.



Ein weiterer Grund für den ausgeprägten Gleichlauf der Preise risikoreicher Finanzaktiva könnte darin liegen, dass die Bedeutung von Derivaten und passiven Investmentstrategien, die sich – wie ETFs – auf breite Finanzmarktindizes beziehen, zugenommen hat. So haben Veränderungen der Preise von Futures auf Aktienindizes über ihre Signalwirkung und die Handelsaktivitäten von Indexarbitrageuren grundsätzlich einen gleichgerichteten Einfluss auf die Preise der einzelnen Indexwerte im Kassahandel. Ein Umfeld hoher Unsicherheit kann den Handel mit Indexprodukten begünstigen und den Gleichlauf der Preise erhöhen. Einen ähnlichen Einfluss können Arbitragestrategien im Hochfrequenzhandel ausüben. Außerdem können Sicherheitsmechanismen im automatisierten Hochfrequenzhandel (High-Frequency-Trading – HFT) zu einem schnellen Abzug von Liquidität führen und so Kursrückgänge verstärken.

Mit Blick auf die Finanzstabilität ist daher im Weiteren sorgfältig zu untersuchen, inwieweit Banken möglicherweise illiquide Teilportfolios über mit ihnen verbundene ETFs finanzieren und dann gegebenenfalls durch Mittelabflüsse bei ETFs Liquiditätsrisiken ausgesetzt sind.

BaFin vertritt deutsche Interessen

Die Diskussion in internationalen Gremien wird von der BaFin ebenso wie die weitere Markt- bzw. Produktentwicklung intensiv beobachtet und teilweise aktiv begleitet. Beispielsweise arbeitet die BaFin an der Standardsetzung bei ESMA und der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (International Organization of Securities Commissions) mit. Darüber hinaus vertritt sie die

deutschen Interessen in der ETF-Untergruppe der Senior Supervisors Group des FSB, die ihre Arbeit im Januar 2012 aufgenommen hat.

In diesen internationalen Gremien werden die in diesem Beitrag dargelegten Vorschläge zur Risikoreduzierung und Transparenzerhöhung derzeit geprüft. Ziel ist es, sie möglichst zeitnah umzusetzen. Die Analyse der oben beschriebenen Stabilitätsrisiken durch die zuständigen Aufsichtsbehörden dauert genauso an wie die beschriebene Prüfung angemessener Infrastrukturen beim Risikomanagement. Gemeinsame Standards der ETF-Industrie, vor allem für die Veröffentlichung detaillierter Angaben zur Investitionspolitik und zur Verflechtung mit anderen Marktteilnehmern, würden den etablierten Dialog mit den Aufsichtsbehörden zusätzlich fördern.

Exchange-Traded Funds (ETFs) sind börsengehandelte Indexfonds. Sie können nationale oder internationale Aktienindizes, Rohstoff- und Immobilienindizes oder auch Rentenindizes beinhalten. Mit einem ETF steht Investoren ein im Vergleich zu traditionellen Investmentfonds kostengünstiges Anlageinstrument zur Verfügung, mit dem sie rasch Positionen in bestimmten Anlagesegmente auf- und wieder abbauen können. Weitere Vorteile aus Investorensicht sind die Transparenz dieser Anlageform sowie die Sicherheit, die deren rechtliche Stellung als Sondervermögen bietet. Anleger nutzen ETFs, um ihr Portfolio zu strukturieren und zu diversifizieren.

Neben den klassischen ETFs existieren Produkte wie etwa Exchange-Traded Commodities (ETCs) oder Exchange-Traded Notes (ETNs), die ihnen ähnlich sind. Allerdings sind die Begriffe nicht immer eindeutig abgegrenzt. Während es sich bei ETFs um Sondervermögen handelt, sind ETCs und ETNs Schuldverschreibungen, wobei ETCs typischerweise besichert und ETNs unbesichert sind. Investoren erhalten bei ETCs schnellen und transparenten Zugriff auf die Wertentwicklung von Rohstoffen, ohne diese physisch erwerben zu müssen.

Differenzierte Betrachtung

Die BaFin-Studie kommt zu dem Ergebnis, dass ETFs dem Anleger als liquide und kostengünstige Instrumente über die Investition in Indizes eine einfache Diversifikation von Portfolios ermöglichen. Eine große Anzahl von Anbietern und Anlageklassen bieten dem Anleger Flexibilität für seine Anlagestrategie. Allerdings hat die Studie auch gezeigt, dass die von internationalen Aufsehern adressierten Risiken existieren und von Relevanz sind.



Dennoch sollte eine relativierende Perspektive eingenommen werden, die den Kontext mit berücksichtigt. Als Hauptrisiko identifiziert die Studie die möglichen Rückkopplungen auf einzelne Finanzinstitute und -konzerne, wie zum Beispiel bei Liquiditäts- oder Kontrahentenrisiken. Allerdings wird durch den bestehenden Rechtsrahmen insbesondere bei deutschen Produkten ein Großteil der Risiken bereits adressiert und begrenzt.

Auch ist der ETF-Markt bisher noch nicht so groß, dass von einer unmittelbaren systemischen Gefährdung gesprochen werden müsste. Dennoch könnte auch jetzt schon die Gefahr bestehen, dass ETFs in Marktkrisen als „Brandbeschleuniger“ wirken. Eine größere Gefahr für die Stabilität kann vor allem dann entstehen, wenn sich das derzeitige Wachstum in unvermindertem Tempo fortsetzt und ETFs auch in bestimmten, weniger liquiden Teilmärkten eine systemische Bedeutung erlangen.

Letztlich muss aber bei Eingriffen in den Markt immer eine Abwägung zwischen den Vorteilen von Finanzinnovationen und deren Risiken erfolgen. So bieten ETFs den Anlegern aufgrund niedriger Transaktionskosten unter normalen Marktbedingungen die Möglichkeit, erheblich Kosten einzusparen. Dies darf jedoch nicht zu einer Entwicklung führen, mit der höhere systemische Risiken einhergehen.

Internationales

BERICHTE

EBA-Konsultation zu technischen Standards für Großkreditmeldungen

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) hat eine **Konsultation** zu ihrem Entwurf technischer Regulierungsstandards für Großkreditmeldungen gestartet. Die Meldepflichten sind in Artikel 383 des Entwurfs der Capital-Requirements-Regulation (CRR) festgelegt. Die CRR ist Teil des Regulierungspakets CRD IV, mit dem die Europäische Union (EU) die Basel-III-Beschlüsse umsetzen will, die strengere Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Banken vorsehen.

Die Konsultation ist noch bis zum 26. März 2012 geöffnet. Stellungnahmen können unter CP51@eba.europa.eu abgegeben werden.

EBA bewertet Kapitalisierungspläne von Banken

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) hat eine **vorläufige Bewertung** der Kapitalisierungspläne vorgenommen, die die Banken auf Basis der EBA-Empfehlung zur Rekapitalisierung vorgelegt haben. Die Durchsicht ergab, dass die Institute die Kapitallücke von insgesamt 115 Mrd. Euro zu 96 Prozent durch direkte Kapitalmaßnahmen ausgleichen wollen. In der Summe führen die von den Banken vorgelegten Pläne zu einem Kapitalüberschuss von 26 Prozent und gehen damit über das notwendige Maß hinaus.

Im Februar haben die nationalen Aufsichtsbehörden, in Deutschland also die BaFin und die Deutsche Bundesbank, in enger Kooperation mit der EBA und den Partnern in den europäischen Aufsichtskollegien bewertet, ob die geplanten Maßnahmen realisierbar sind. Das betrifft etwa die Prognosen über zu thesaurierende Gewinne und über den Abbau risikogewichteter Aktiva.

Anfang März teilen die nationalen Aufsichtsbehörden den Instituten mit, ob und gegebenenfalls inwieweit die Pläne überarbeitet oder ergänzt werden müssen, zum Beispiel, weil sie auf zu ambitionierten Annahmen beruhen.

Bis Juni nimmt die EBA die Durchführbarkeit der Pläne erneut unter die Lupe. Dabei arbeitet sie mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken ESRB (European Systemic Risk Board) zusammen, um sicherzustellen, dass makropudenzielle Fragen und die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen die notwendige Beachtung finden.

EBA-Empfehlung

Die EBA-Empfehlung sieht vor, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die großen, grenzüberschreitend tätigen europäischen Banken dazu verpflichten, ihre Kapitalposition zu stärken. Nach Berücksichtigung stiller Lasten bei Forderungen gegenüber Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) müssen die Institute bis Ende Juni 2012 eine harte Kernkapitalquote von mindestens 9 Prozent aufweisen.

Der Teilbetrag, den sie zur Unterlegung stiller Lasten in den Euro-Staatsanleihen benötigen, wurde zum 30. September 2011 festgeschrieben. Diese Festlegung soll Anreize entgegenwirken, Forderungen gegenüber EWR-Mitgliedstaaten zu veräußern.

Die Rekapitalisierungsvorgaben gelten nicht für Banken, die sich derzeit im Restrukturierungsprozess befinden, darunter die WestLB AG. Griechische Institute sind ebenfalls ausgenommen, da sie unter ein separates Programm von Europäischer Union und Internationalem Währungsfonds fallen.

Aufgrund des laufenden Prozesses der Rekapitalisierung hat das EBA-Direktorium vereinbart, den nächsten EU-weiteren Bankenstresstest erst 2013 durchzuführen.

Agenda

TERMINE

20./21.03.	EBA Board of Supervisors, London
22.03.	ESRB General Board, Frankfurt am Main
29./30.03.	EIOPA Board of Supervisors, Frankfurt am Main

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gibt in dem Bereich der Versicherungsaufsicht für den Monat Februar Folgendes bekannt:

**Zum Direktversicherungsgeschäft nach §§ 13b oder 13c VAG angemeldete
Versicherungsunternehmen unter Rechts- und Finanzaufsicht**

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
<p>5159 Allcura Versicherungs-Aktiengesellschaft Fischertwiete 2 20095 Hamburg</p> <p>Dienstleistungsverkehr in Österreich</p>	<p>Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht</p> <p>Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste</p> <p>d) Gewinnausfall e) laufende Unkosten allgemeiner Art f) unvorhergesehene Geschäftskosten i) indirekte kommerzielle Verluste außer den bereits erwähnten</p> <p>VA 32 – I 5079 – AT – 5159 – 2012/0001</p>
<p>5800 ARAG SE ARAG Platz 1 40472 Düsseldorf</p> <p>Niederlassungsverkehr in Belgien, Niederlande, Österreich, Slowenien</p>	<p>Nr. 17 Rechtsschutz</p> <p>VA 35 – I 5079 – BE – 5800 – 2012/0001 VA 35 – I 5079 – NL – 5800 – 2012/0001 VA 35 – I 5079 – AT – 5800 – 2012/0001 VA 35 – I 5079 – SI – 5800 – 2012/0001</p>
<p>5083 Berliner Versicherung Aktiengesellschaft Berliner Straße 32 13089 Berlin</p> <p>Dienstleistungsverkehr in Belgien, Estland, Dänemark, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Italien, Lettland, Litauen, Malta, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Schweden, Slowakische Republik, Slowenien, Spanien, Tschechische Republik, Ungarn</p>	<p>Nr. 7 Transportgüter</p> <p>Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden</p> <p>Sämtliche Sachschäden (soweit sie nicht unter die Nummern 3 bis 7 fallen), die verursacht werden durch:</p> <p>a) Feuer b) Explosion c) Sturm d) andere Elementarschäden außer Sturm</p>

f) Bodensenkungen und Erdbeben

Nr. 9 Hagel-, Frost- und sonstige Sachschäden

Nr. 10 Haftpflicht für Landfahrzeuge mit eigenem Antrieb

b) Haftpflicht aus Landtransporten

Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht

Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste

VA 33 – I 5079 – BE – 5083 – 2011/0002
VA 33 – I 5079 – EE – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – DK – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – FI – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – FR – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – GR – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – GB – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – IT – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – LA – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – LT – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – MT – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – NL – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – AT – 5083 – 2011/0002
VA 33 – I 5079 – PL – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – PT – 5083 – 2011/0002
VA 33 – I 5079 – RO – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – SE – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – SK – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – SI – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – SA – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – CZ – 5083 – 2011/0001
VA 33 – I 5079 – HU – 5083 – 2011/0001

5419

Vereinigte Hagelversicherung VVaG
Wilhelmstraße 25
35392 Gießen

Dienstleistungsverkehr in Belgien

Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden

Sämtliche Sachschäden (soweit sie nicht unter die Nummern 3 bis 7 fallen), die verursacht werden durch:

- a) Feuer
- b) Explosion
- c) Sturm

d) andere Elementarschäden außer Sturm

Nr. 9 Hagel-, Frost- und sonstige Sachschäden

VA 32 – I 5079 – BE – 5419 – 2011/0001

**Nach der Richtlinie 2002/83/EG (Leben) und der Dritten
Schadensversicherungsrichtlinie (92/49/EWG) zum Dienstleistungsverkehr in
Deutschland angemeldete Versicherungsunternehmen**

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
9291 ArgoGlobal SE Strand Towers, Floor 1, 36, The Strand Sliema SLM 1022 MALTA	Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste VA 31 – I 4400 – 2011/0088
9290 Aterförsäkringsaktiebolaget Stockholm c/o Compre Services Davidshallsgatan 16 21145 Malmö SCHWEDEN	Nr. 1 Unfall d) Personenbeförderung Nr. 4 Schienenfahrzeugkasko Nr. 6 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtskasko Nr. 7 Transportgüter Nr. 12 See-, Binnensee- und Flussschiffahrtshaftpflicht VA 31 – I 4400 – 2011/0085
9292 Interasco Societe Anonyme General Insurances AEGA 188 Kifissias & 1 Nestoros 15231 Chalandri, Athen GRIECHENLAND	Nr. 1 Unfall Nr. 8 Feuer- und Elementarschäden Nr. 9 Hagel-, Frost- und sonstige Sachschäden Nr. 13 Allgemeine Haftpflicht Nr. 16 Verschiedene finanzielle Verluste

	Nr. 18 Beistandsleistungen zugunsten von Personen, die sich in Schwierigkeiten befinden
	VA 31 – I 4400 – 2011/0090
9289 MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO C/ Carretera de Pozuelo, 52 28222 Majadahonda (Madrid) SPANIEN	Nr. 14 Kredit
	VA 31 – I 4400 – 2011/0091
9293 Monarch Assurance Plc 61 Washway Road Sale M33 7SS Cheshire GROSSBRITANNNIEN	Nr. 19 Leben
	Nr. 21 Fondsgebundene Lebensversicherung
	Nr. 23 Kapitalisierungsgeschäfte
	VA 22 – I 5000 – GB – 2012/0002

Erweiterung des Geschäftsbetriebes

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
Die BaFin hat durch Verfügung vom 8. November 2011 der	Nr. 2 Krankheit (beschränkt auf die nicht-substitutive Krankenversicherung)
5370 Allianz Global Corporate & Specialty AG Königinstraße 28 80802 München	a) Tagegeld b) Kostenversicherung
die Genehmigung zum Betrieb der	Nr. 10 Haftpflicht für Landfahrzeuge mit eigenem Antrieb
Versicherungssparte(n) und Risikoart(en)	a) Kraftfahrzeughaftpflicht
	Nr. 18 Beistandsleistungen zugunsten von Personen, die sich in Schwierigkeiten befinden
	erteilt.
	VA 41 – I 5000 – 5370 – 2011/0004

Übertragung eines Versicherungsbestandes

Übertragendes Unternehmen	Erwerbendes Unternehmen
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 16. Dezember 2011 den Vertrag vom 2. September 2010 genehmigt, durch den der</p> <p>Vorsorgeverein Lichtenfels VaG Austraße 8 96215 Lichtenfels</p> <p>seinen gesamten Versicherungsbestand gemäß § 1 des Bestandsübertragungsvertrages auf die</p>	<p>3122 Vorsorgeversicherung Nürnberg VaG Gugelstraße 115 90459 Nürnberg</p> <p>übertragen hat.</p> <p>Der Bestandsübertragungsvertrag ist mit Zugang der Genehmigungsurkunde am 19. Dezember 2011 wirksam geworden.</p> <p>VA 22 – I 5000 – 3122 – 2010/0001</p>
<p>Die BaFin hat durch Verfügung vom 16. Dezember 2011 den Vertrag vom 2. September 2010 genehmigt, durch den die</p> <p>Vorsorgekasse Nürnberg Süd-Ost V.a.G Bozener Straße 19 90461 Nürnberg</p> <p>ihren gesamten Versicherungsbestand gemäß § 1 des Bestandsübertragungsvertrages auf die</p>	<p>3122 Vorsorgeversicherung Nürnberg VaG Gugelstraße 115 90459 Nürnberg</p> <p>übertragen hat.</p> <p>Der Bestandsübertragungsvertrag ist mit Zugang der Genehmigungsurkunde am 19. Dezember 2011 wirksam geworden.</p> <p>VA 22 – I 5000 – 3122 – 2011/0001</p>

Übertragung eines EU/EWR-Versicherungsbestandes

Übertragendes Unternehmen	Erwerbendes Unternehmen
<p>Unter Beteiligung der BaFin gemäß § 111d VAG hat das irische Versicherungsunternehmen</p> <p>7171 Electra Insurance Limited Third Floor The Metropolitan Building James Joyce Street Dublin 1 IRLAND</p> <p>mit Wirkung vom 22. März 2011</p> <p>seinen Bestand an Versicherungsverträgen, in dem auch in Deutschland belegene Risiken bzw. eingegangene Verpflichtungen enthalten sind, auf das schwedische Versicherungsunternehmen</p>	<p>9077 Ericsson Insurance (Försäkring) AB c/o AIM (Schweden) Box 12820 112 97 Stockholm SCHWEDEN</p> <p>übertragen.</p> <p>VA 31 – I 5000 – 7171 – 2010/0001</p>
<p>Unter Beteiligung der BaFin gemäß § 111d VAG hat das britische Versicherungsunternehmen</p> <p>9146 Friends Life Company Limited Friends Life Centre PO Box 1810 Bristol BS99 5SN GROSSBRITANNIEN</p> <p>mit Wirkung vom 1. November 2011</p> <p>einen Teil seines Bestandes an Lebensversicherungsverträgen, in dem auch in Deutschland belegene Risiken bzw. eingegangene Verpflichtungen enthalten sind, auf das britische Versicherungsunternehmen</p>	<p>9276 AXA Wealth Limited Winterthur Way Basingstoke Hampshire RG21 6SZ GROSSBRITANNIEN</p> <p>übertragen.</p> <p>VA 22 – I 5000 – GB – 9146 – 2011/0001</p>

Unter Beteiligung der BaFin gemäß § 111d VAG

hat das britische Versicherungsunternehmen

Barclays Life Assurance Company Limited
Level 12
1 Churchill Place
London
E14 5HP
GROSSBRITANNIEN

mit Wirkung vom 30. November 2011

seinen (gesamten) Bestand an
Lebensversicherungsverträgen, in dem auch in
Deutschland belegene Risiken bzw. eingegangene
Verpflichtungen enthalten sind, auf das britische
Versicherungsunternehmen

Windsor Life Assurance Company Limited
Windsor House
Ironmasters Way
Telford Centre
Telford
Shropshire
TF3 4NB
GROSSBRITANNIEN

übertragen.

VA 22 – I 5000 – GB – 2011/0006

Unter Beteiligung der BaFin gemäß § 111d VAG

hat das französische Versicherungsunternehmen

7026
Euler Hermes SFAC
1, Rue Euler
75715 Paris CEDEX 08
FRANKREICH

mit Wirkung vom 31. Dezember 2011

seinen gesamten Bestand an Versicherungs-
verträgen der spanischen Niederlassung, in dem
auch in Deutschland belegene Risiken bzw.
eingegangene Verpflichtungen enthalten sind, auf
das spanische Versicherungsunternehmen

9289
Mapfre Caución y Crédito Compañia
International de Seguros y Reaseguros
C/Carretera de Pozuelo, 52
28222 Majadahonda (Madrid)
SPANIEN

übertragen.

VA 31 – I 5000 – 7026 – 2011/0001

Verschmelzung von Versicherungsunternehmen

Übertragendes Unternehmen	Übernehmendes Unternehmen
<p>Das zum Dienstleistungsverkehr in der Bundesrepublik Deutschland gemeldete tschechische Versicherungsunternehmen</p> <p>7846 Euler Hermes Čescob úvěrová pojišť'ovna, a.s. Molákova 576/11 186 00 Prague 8 TSCHECHISCHE REPUBLIK</p> <p>ist als übertragende Gesellschaft mit Genehmigung der tschechischen Aufsichtsbehörde auf das belgische Versicherungsunternehmen</p>	<p>7011 Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA Rue Montoyerstraat 15 1000 Bruxelles BELGIEN</p> <p>verschmolzen worden.</p> <p>Dieses ist in der Bundesrepublik Deutschland im freien Dienstleistungsverkehr tätig.</p> <p>VA 41 – I 5079 – BE – 5852 – 2011/0001</p>

Wechsel eines Hauptbevollmächtigten

Versicherungsunternehmen	Bevollmächtigter
<p>Die</p> <p>7042 Chartis Europe S.A. Tour Chartis Paris la Défense 34, rue des Corolles 92400 Courbevoie FRANKREICH</p> <p>hat</p>	<p>Herrn Michael Dehm Chartis Europe S.A. Niederlassung für Deutschland Speicherstraße 55 60327 Frankfurt</p> <p>mit Wirkung zum 1. Januar 2012 zu ihrem Hauptbevollmächtigten für die in Deutschland unter der Nr. 5595 geführte Niederlassung bestellt.</p> <p>Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten, Herrn Ralph Brand, erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.</p> <p>VA 31 – I 5004 – 5595 – 2012/0001</p>

<p>Die</p> <p>7007 LLOYD'S OF LONDON One Lime Street London EC3M 7HA GROSSBRITANNIEN</p> <p>hat</p>	<p>Herrn Jan Blumenthal Lloyd's Versicherer London Niederlassung für Deutschland Gärtnerweg 3 60322 Frankfurt</p> <p>mit Wirkung zum 1. Februar 2012 zu ihrem Hauptbevollmächtigten für die in Deutschland unter der Nr. 5592 geführte Niederlassung bestellt.</p> <p>Die dem bisherigen Hauptbevollmächtigten, Herrn Burkard von Siegfried, erteilte Vollmacht ist zum gleichen Zeitpunkt erloschen.</p> <p>VA 31 – I 5004 – 5592 – 2011/0001</p>
---	---

Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen haben die Aufnahme weiterer Sparten angezeigt

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
<p>7695 Zürich Versicherungs-Aktiengesellschaft Schwarzenbergplatz 15 1015 Wien ÖSTERREICH</p>	<p>Nr. 10 Haftpflicht für Landfahrzeuge mit eigenem Antrieb</p> <p>b) Haftpflicht aus Landtransporten</p> <p>VA 31 – I 5079 – 7695 – 2011/0001</p>

Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen haben ihre Namen/Adressen geändert

Alter Name /Adresse	Neuer Name / Adresse
7883 Altair Assurances S.A. 26, rue de Longwy 1946 Luxembourg LUXEMBURG	7883 Telefonica Insurance S.A. 26, rue de Longwy 1946 Luxembourg LUXEMBURG VA 31 – I 5000 – 7883 – 2012/0001
7121 AXA ASSURANCE IARD MUTUELLE 76240 Belbeuf FRANKREICH	7121 AXA ASSURANCE IARD MUTUELLE 313 Terrasses de l'Arche 92727 Nanterre Cedex FRANKREICH VA 31 – I 5000 – 7121 – 2012/0001
7595 AXA FRANCE IARD 26, rue Drouot 75009 Paris FRANKREICH	7595 AXA FRANCE IARD 313 Terrasses de l'Arche 92727 Nanterre Cedex FRANKREICH VA 31 - I 5000 – 7595 - 2012/0001
7195 Cardif Lux International S.A. 33, rue de Gasperich 5826 Howald-Hesperange LUXEMBURG	7195 Cardif Lux Vie S.A. 23-25, avenue de la Porte-Neuve 2227 Luxembourg LUXEMBURG VA 22 – I 5000 – LU – 7195 – 2012/0001
7011 S.A. Euler-Cobac Belgium N.V. Rue Montoyerstraat 15 1000 Brüssel BELGIEN	7011 Euler Hermes Europe SA/NV Avenue des Arts 56 1000 Brüssel BELGIEN VA 31 – I 5000 – 7011 – 2011/0001

Folgende zum Niederlassungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen haben ihre Namen/Adressen geändert

Alter Name /Adresse	Neuer Name / Adresse
5157 Altair Assurances Zweigniederlassung Georg-Brauchle-Ring 23 - 25 80992 München	5157 Telefonica Insurance S.A. Zweigniederlassung Georg-Brauchle-Ring 23 - 25 80992 München VA 31 – I 5000 – 5157 – 2012/0001

Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen sind nicht mehr in den aufgeführten Sparten tätig

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
7067 Generali IARD 7 boulevard Haussmann 75456 Paris Cedex 09 FRANKREICH	Nr. 15 Kaution VA 31 – I 5000 – 7067 – 2011/0001

Erlöschen der Erlaubnis

Versicherungsunternehmen	Tatbestand
Die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb der 2166 Pensionär- und Hinterbliebenen- Unterstützungsverband der Kruppschen Werke (Puhuv) VVaG c/o Aon Hewitt, PM Luxemburger Allee 4 45481 Mülheim an der Ruhr	ist erloschen. VA 17 – I 5000 – 2166 – 2011/0001

Einstellung des Geschäftsbetriebes

Versicherungsunternehmen	Tatbestand
<p>Das als Niederlassung gemeldete Versicherungsunternehmen</p> <p>5408 Royal International Insurance Holdings Ltd. Direktion für die Bundesrepublik Deutschland Zeppelinstraße 4 50667 Köln</p>	<p>hat seine Tätigkeit in Deutschland eingestellt.</p> <p>VA 31 – I 5000 – 5408 – 2012/0001</p>

Folgende zum Dienstleistungsverkehr in Deutschland gemeldete Versicherungsunternehmen haben die Tätigkeit im Dienstleistungsverkehr eingestellt

Versicherungsunternehmen	Versicherungssparte(n) und Risikoart(en) (Bezifferung gem. Anlage Teil A zum VAG)
<p>7419 Chartis Insurance Ireland Limited Chartis House Merrion Road Dublin 4 IRLAND</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7419 – 2010/0001</p>
<p>7171 Electra Insurance Company Limited Aon Insurance Managers (Dublin) Ltd. 3rd Floor The Metropolitan Building James Joyce Street Dublin 1 IRLAND</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7171 – 2010/0001</p>
<p>7137 Euler-SIAC Società Italiana Assicurazione Crediti S.p.A. Via Raffaello Matarazzo, 19 00139 Roma ITALIEN</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7137 – 2011/0001</p>

<p>7750 Groupama Transport 25, quai Lamandé 76600 Le Havre FRANKREICH</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7750 – 2011/0001</p>
<p>7917 Mountainbran Limited c/o Marsh Management Services (Dublin) Limited 4th Floor, Marsh House 25-28 Dublin 2 IRLAND</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7917 – 2010/0001</p>
<p>7006 National Vulcan Engineering Insurance Group Ltd. 1 Leadenhall Street EC3V 1PP London GROSSBRITANNIEN</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7006 – 2012/0001</p>
<p>7003 Royal Insurance (UK) Ltd. St. Mark's Court Chart Way, Horsham RH12 1XL West Sussex GROSSBRITANNIEN</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7003 – 2012/0001</p>
<p>7074 The British and Foreign Marine Insurance Company Limited Leadenhall Court 1 Leadenhall Street EC3V 1PP London GROSSBRITANNIEN</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7074 – 2012/0001</p>
<p>9106 The Sea Insurance Company Limited Via M Piaggio, 1 16122 Genua ITALIEN</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 9106 – 2012/0001</p>
<p>7606 Western International Insurance Company (Europe) Limited AON Insurance Managers (Dublin) Ltd. 38/39 Fitzwilliam Square Dublin 2 IRLAND</p>	<p>VA 31 – I 5000 – 7606 – 2012/0001</p>

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gibt in dem Bereich der Wertpapieraufsicht für den Monat Februar Folgendes bekannt:

Bekanntmachung über eine ausländische Investmentgesellschaft

Ausländische Investmentgesellschaft	Repräsentant
<p>Die BaFin gibt am 31. Januar 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass für die</p> <p>Alceda Fund Management S.A. Airport Center Luxembourg 5, Heienhaff 1736 Senningerberg LUXEMBURG</p> <p>die Tätigkeit des Repräsentanten</p>	<p>Finanzmanagement Glogger & Rogg GmbH Marktplatz 1 86381 Krumbach</p> <p>nach § 136 Absatz 1 Nr. 2 InvG für den Fonds</p> <p>Ourworld Funds</p> <p>zum 31. Dezember 2011 endete.</p> <p>WA 46 – Wp 6300 – aNU – 70136040 – 2011/0002</p>
<p>Die BaFin gibt am 2. Februar 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass für die</p> <p>LRI Invest S.A. 1C, rue Gabriel Lippmann 5365 Munsbach LUXEMBURG</p> <p>die Tätigkeit des Repräsentanten</p>	<p>Landesbank Baden-Württemberg Am Hauptbahnhof 2 70173 Stuttgart</p> <p>nach § 136 Absatz 1 Nr. 2 InvG für die Fonds</p> <p>Guliver Demografie Sicherheit M & W Privat</p> <p>zum 1. November 2011 endete.</p> <p>Als neuer Repräsentant für die o.g. Fonds wurde</p> <p>Marcard, Stein & Co AG Ballindamm 36 20056 Hamburg</p> <p>benannt.</p> <p>WA 46 - Wp 6300 – aNU – 70134498 - 2012/0001 WA 46 - Wp 6300 – aNU – 70136548 - 2012/0001</p>

Die BaFin gibt am 2. Februar 2012 nach § 138 Absatz 3 des Investmentgesetzes (InvG) bekannt, dass für die

LRI Invest S.A.
1C, rue Gabriel Lippmann
5365 Munsbach
LUXEMBURG

die Tätigkeit des Repräsentanten

Landesbank Baden-Württemberg
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

nach § 136 Absatz 1 Nr. 2 InvG für den Fonds

GIP

zum 1. Dezember 2011 endete.

Als neuer Repräsentant für den o.g. Fonds wurde

Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München

benannt.

WA 46 – Wp 6300 – aNU – 70135395 – 2012/0001



Herausgeber

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt
Internet: www.bafin.de

Redaktion und Layout

BaFin, Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Georg-von-Boeselager-Str. 25, 53117 Bonn
E-Mail: journal@bafin.de

Ansprechpartner

Rebecca Frener, Fon: +49 228 - 4108 2213
Monika Müller, Fon: +49 228 - 4108 1454

Fotos

Eigene Bilder; [photothek](#) (Ute Grabowsky); [Kai Hartmann](#); [SEB Asset Management GmbH](#); [Foto Kathrein](#); [babimu](#), [Tomasz Trojanowski](#), [Eisenhans](#), [Alterfalter](#), [Reicher](#), [jeremias münch/www.fotolia.de](#);

Journal-Design

AGENTUR DISCODOENER
Büro für Design und Kommunikation
Peter Lederle und Peter Palec GbR
Stiftstraße 1, 70173 Stuttgart

Disclaimer

Bitte beachten Sie, dass alle Angaben sorgfältig zusammengestellt worden sind, jedoch eine Haftung der BaFin für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben ausgeschlossen ist.

Bezug

Das BaFinJournal* erscheint jeweils zum Monatsende auf der Homepage der BaFin. Mit dem Abonnement des Newsletters der BaFin werden Sie über das Erscheinen einer neuen Ausgabe per E-Mail informiert. Den BaFin-Newsletter finden Sie unter: www.bafin.de » [Newsletter](#).

* Der nicht-amtliche Teil des BaFinJournals unterliegt dem Urheberrecht. Nachdruck und Verbreitung sind nur mit Zustimmung der BaFin gestattet.