



**RAT DER
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 21. Dezember 2012 (03.01)
(OR. en)**

**18038/12
ADD 2**

**Interinstitutionelles Dossier:
2009/0064 (COD)**

**EF 323
ECOFIN 1100
DELECT 57**

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der
Generalsekretärin der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 19. Dezember 2012

Empfänger: der Generalsekretär des Rates der Europäischen Union,
Herr Uwe CORSEPIUS

Nr. Komm.dok.: SWD(2012) 387 final

Betr.: ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN
ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG
Begleitunterlage zur
DELEGIERTEN VERORDNUNG (EU) Nr. .../.. DER KOMMISSION
vom 19.12.2012 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des
Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die
Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen,
Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Kommissionsdokument SWD(2012) 387 final.

Anl.: SWD(2012) 387 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 19.12.2012
SWD(2012) 387 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zur

DELEGIERTEN VERORDNUNG DER KOMMISSION

**zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates
im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit,
Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung**

{C(2012) 8370 final}
{SWD(2012) 386 final}

1. EINLEITUNG

Die Rahmenrichtlinie (AIFM-Richtlinie)

Die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds¹ (AIFM-Richtlinie) harmonisiert die Anforderungen für die natürlichen oder juristischen Personen, die mit Verwaltung und Administration alternativer Investmentfonds (AIF) für professionelle Anleger in der EU betraut sind.² Sie gilt nicht für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger und den Verkauf von Anteilen auf Veranlassung des Anlegers („passiver Vertrieb“).

Die Richtlinie betrifft ein breites Spektrum an alternativen Investmentfonds (AIF), das von Equity-Fonds bis hin zu Fonds reicht, die in illiquide Vermögenswerte (Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, Rohstoffe oder Güter wie Wein oder Kunstgegenstände) investieren, sowie ihre Verwalter (AIFM). Die Richtlinie gilt für Anlagestrategien und Rechtsformen jeder Art.

Um eine Zulassung zu erhalten, muss der AIFM die Anforderungen der Richtlinie erfüllen, zu denen u. a. Eigenkapitalanforderungen, Risiko- und Liquiditätsmanagement, die Bestellung einer einzigen Verwahrstelle sowie Informationspflichten gegenüber den Anlegern und Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden gehören.

Der Investmentfondssektor

Durch die AIFM-Richtlinie teilen sich alle Investmentfonds in der EU in zwei Kategorien ein, nämlich in OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) oder in AIF. OGAW unterliegen der OGAW-Richtlinie (2009/65/EG) und dürfen auf dem Retailmarkt verkauft werden. Sie sind nicht Gegenstand der Folgenabschätzung.

Mit einem verwalteten Vermögen von fast 6 Billionen EUR ist der OGAW-Sektor der EU fast dreimal so groß wie der AIF-Sektor (2,2 Billionen EUR). 2010 entsprachen die von allen Kategorien von AIF verwalteten Vermögenswerte insgesamt 18 % des BIP der EU.

2. VERFAHRENSFRAGEN UND KONSULTATION DER BETROFFENEN PARTEIEN

Die AIFM-Richtlinie sieht ausführliche delegierte Rechtsakte vor. Obwohl für diese keine Fristen genannt sind, will die Kommission das Gesamtpaket der Durchführungsvorschriften rechtzeitig vor Ablauf des Umsetzungszeitraums (Juli 2013) vorlegen.

Am 2. Dezember 2010 ersuchte die Kommission den Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) um fachlichen Ratschlag zu den Maßnahmen der

¹ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:DE:PDF>.

² Die AIFM-Richtlinie gilt auch für den Vertrieb von AIF mit Sitz in Drittländern an professionelle Anleger in der Union und für die Verwaltung von AIF mit Sitz in der Union, auch wenn diese nicht an Anleger in der Union vertrieben werden.

Stufe 2. Diesen übermittelte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA, die am 1. Januar 2011 an die Stelle der CESR getreten ist) der Europäischen Kommission am 15. November 2011³.

Während der Ausarbeitung des fachlichen Ratschlags stand die ESMA über bilaterale Treffen und öffentliche Konsultationen laufend in engem Kontakt mit der betroffenen Branche. Die Interessenträger brachten sich stark ein, wie die Zahl der Antworten belegt, die die ESMA auf ihre schriftlichen Konsultationen erhalten hat.

Neben den schriftlichen Konsultationen veranstaltete die ESMA zu dem Konsultationsaufruf und den beiden Teilen des Entwurfs des fachlichen Ratschlags je eine öffentliche Anhörung (die erste im Januar 2011 und die beiden anderen im September 2011). Von der ESMA erstellte Zusammenfassungen dieser Anhörungen sind der Folgenabschätzung beigelegt. Des Weiteren lud die ESMA zwischen März und Mai 2011 rund 20 ausgewählte Interessenträger zur Teilnahme an einer Reihe von speziellen Arbeitskreisen zu den verschiedenen Teilen des fachlichen Ratschlags ein.

3. PROBLEMBESCHREIBUNG

Bei der Folgenabschätzung auf Stufe 1 festgestellte Probleme

Vier der bei der Folgenabschätzung auf Stufe 1 festgestellten Probleme sind für die Wahl der Stufe-2-Maßnahmen wichtig:

1. Risiken auf Makroebene (Systemrisiken): Ein Hindernis für die Beaufsichtigung des AIF-Sektors auf Makroebene besteht derzeit darin, dass es keinen einheitlichen Ansatz zur Erhebung von Makrodaten (zu Hebelfinanzierungen, Risikokonzentrationen, usw.) und keine wirksamen Verfahren zum Austausch dieser Daten zwischen den Aufsichtsbehörden der EU gibt.

2. Risiken auf Mikroebene: AIFM aus der EU unterliegen derzeit keinen einheitlichen Anforderungen für Risikomanagementverfahren und -prozesse – was für Anleger, Gegenparteien und den Markt insgesamt Risiken mit sich bringt.

3. Anlegerschutz: Informationspflichten und AIF-Governance sind in den Mitgliedstaaten unterschiedlich geregelt, so dass kein einheitlicher Anlegerschutz gewährleistet ist.

4. Markteffizienz: Die Tätigkeiten der AIFM können sich nicht nur auf die Finanzstabilität auswirken, sondern auch die Effizienz und Integrität der Märkte, in denen sie tätig sind, beeinflussen.

Ohne weitere Maßnahmen der Stufe 2 besteht die Gefahr, dass die AIFM-Richtlinie in der Union unterschiedlich umgesetzt wird. Dies könnte führen zu: 1) mangelnder Rechtssicherheit für AIFM, AIF-Verwahrstellen, AIF-Anleger und andere Interessenträger

³ http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf

(wie AIF-Gegenparteien); 2) unterschiedlichen Wettbewerbsbedingungen für AIFM in den einzelnen Mitgliedstaaten; 3) einem geringeren Anlegerschutz für AIF-Anleger; 4) größeren Risiken auf Mikro- und Makroebene, da es an wirksamer grenzübergreifender Aufsicht mangeln würde.

Kurz, ohne Maßnahmen der Stufe 2 wäre die Verwirklichung der Kernziele der AIFM-Richtlinie infrage gestellt; die EU stünde weiter vor erheblichen Risiken auf System- und Mikroebene bei einem weniger effizienten AIF-Markt und geringerem Anlegerschutz.

Bedeutung der bei der Folgenabschätzung auf Stufe 2 behandelten Aspekte

Ob die mit der AIFM-Richtlinie verfolgten politischen Ziele erreicht werden können, hängt davon ab, wie bei den folgenden acht Aspekten auf Stufe 2 verfahren wird.

Aspekt	Ermächtigung Stufe 2	Inhalt
Nr. 1:	Artikel 3 Absatz 6: Ausnahmen	Das Verfahren zur Berechnung der vom AIFM verwalteten Vermögenswerte ist für den Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie von entscheidender Bedeutung.
Nr. 2:	Artikel 4 Absatz 3: Definitionen	Das Verfahren zur Berechnung von <i>Hebelfinanzierungen</i> ist wichtig für die Früherkennung von Systemrisiken.
Nr. 3:	Artikel 9 Absatz 9: Zusätzliche Eigenmittel	Die Anforderungen bezüglich zusätzlicher Eigenmittel oder einer Berufshaftpflichtversicherung zur Deckung beruflicher Haftungsrisiken wirken sich auf die Höhe des Anlegerschutzes aus, die durch die AIFM-Richtlinie erreicht wird.
Nr. 4:	Artikel 21 Absatz 17: Verwahrstelle	Das Spektrum der Finanzinstrumente, die auf dem von einer Verwahrstelle geführten Konto für Finanzinstrumente erfasst werden können, bestimmt, in welchem Umfang die Verwahrstelle verpflichtet ist, in Verwahrung abhandengekommene Finanzinstrumente zurückzugeben.
Nr. 5:	Artikel 21 Absatz 17: Verwahrstelle	Der Umfang der Haftung für das Abhandenkommen eines verwahrten Finanzinstruments bestimmt die Höhe des Anlegerschutzes.
Nr. 6:	Artikel 21 Absatz 17: Verwahrstelle	Der genaue Umfang der <i>Bargeldüberwachung</i> ist wichtig für den Anlegerschutz.
Nr. 7:	Artikel 24 Absatz 6: Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden	Die Häufigkeit der Informationsübermittlung ist für eine angemessene Überwachung von Risiken auf der System- und der Mikroebene und einen angemessenen Anlegerschutz entscheidend.
Nr. 8:	Artikel 24 Absatz 6: Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden	Die Frage, wann davon auszugehen ist, dass <i>Hebelfinanzierungen in beträchtlichem Umfang eingesetzt</i> werden, ist entscheidend dafür, wann die Informationspflichten nach Artikel 24 Absatz 4 der AIFM-Richtlinie greifen.

4. RECHT DER EU AUF TÄTIGWERDEN UND BEGRÜNDUNG

Das Recht der Europäischen Kommission und der EU auf Tätigwerden wurde in der zusammen mit der AIFM-Richtlinie 2011/61/EU vorgelegten Folgenabschätzung festgestellt. Mit der AIFM-Richtlinie soll ein klarer und kohärenter Rahmen für die Regulierung und Beaufsichtigung von AIFM in der EU geschaffen werden. Sie führt auf europäischer Ebene einen Mechanismus zur Schaffung eines europäischen Binnenmarkts für alternative Investmentfonds ein – im Einklang mit der Rechtsgrundlage für das Unionsrecht in diesem Bereich (Artikel 53 Absatz 1 AEUV).

5. ZIELE

Die beiden übergeordneten Ziele der AIFM-Richtlinie bestehen darin, einen klaren und kohärenten Rahmen für die Regulierung und Beaufsichtigung von AIFM in der EU zu schaffen und einen hohen Anlegerschutz in der Union zu gewährleisten. Daraus ergeben sich die nachstehenden konkreten Ziele:

1. gemeinsamer Ansatz für die Berechnung von verwalteten Vermögenswerten;
2. gemeinsame Verfahren zur Bestimmung der Hebelfinanzierung eines AIF, sowohl als Ausdruck seines „Fußabdrucks“ als auch als „Auslöser“ der Informationspflichten in Bezug auf Hebelfinanzierungen (in beträchtlichem Umfang eingesetzte Hebelfinanzierungen);
3. gemeinsamer Ansatz für die Höhe der zusätzlichen Eigenmittel eines AIF (Fortführung der Tätigkeit);
4. gemeinsamer Ansatz für den Umfang der Verwahrung und die Pflicht der Verwahrstellen zur Rückgabe in Verwahrung abhandengekommener Finanzinstrumente;
5. gemeinsamer Ansatz für die Häufigkeit der Informationsübermittlung von AIF.

5. OPTIONEN

Aspekt Nr. 1: Berechnung des Gesamtwerts der verwalteten Vermögenswerte

Im Einklang mit dem fachlichen Ratschlag der ESMA wird hier eine Berechnungsweise bevorzugt, bei der der Wert aller von dem AIFM verwalteten Vermögenswerte ohne Abzug von Verbindlichkeiten zugrunde gelegt und für Finanzderivate der Wert einer gleichwertigen Position im Basiswert angesetzt wird. Werden Finanzderivate so bewertet, als habe der Fonds ihre Basiswerte erworben, spiegelt sich darin das Engagement des AIF bei diesen Vermögenswerten.

Aspekt Nr. 2: Berechnung des Hebels

Die bevorzugte Option ist eine Kombination aus der Brutto- und der Commitment-Methode. Die Verschuldungsquoten, die sich bei Anwendung der Brutto-Methode ergeben, harmonisieren mit dem Ziel einer Überwachung der Risiken auf der Makroebene. Die Commitment-Methode ist im Vermögensverwaltungssektor üblich und anerkannt. Ihre Ergebnisse können leicht mit denen für OGAW-Fonds verglichen werden. Vor allem in Verbindung mit der Brutto-Methode bietet sie einen guten Einblick in die Anlagestrategien und das Risiko von AIF, was sowohl für Anleger als auch für Aufsichtsbehörden wichtig ist. Sollte sich zum besseren Verständnis von Systemrisiken eine zusätzliche Methode als notwendig erweisen, sollten die genauen Parameter einer solchen „fortgeschrittenen“ Methode von der EMSA festgelegt werden. Diese Methode würde dann mittels Änderung des delegierten Rechtsaktes angenommen. Mit der Einführung einer fortgeschrittenen Methode

würde sich die Berechnung des Hebels nach der Brutto- und der Commitment-Methode nicht zwangsläufig erübrigen – beide Methoden bleiben für alle AIFM obligatorisch.

Aspekt Nr. 3: Zusätzliche Eigenmittel

Bei der bevorzugten Option müssten die zusätzlichen Eigenmittel zur Deckung von Berufshaftungsrisiken 0,01 % des verwalteten Vermögens betragen, das anhand der Bruttovermögenswerte und unter Bewertung von Finanzderivaten zu Marktpreisen berechnet wird. Alternativ dazu scheint eine Berufshaftpflichtversicherung mit einer Deckung von 0,9 % des verwalteten Vermögens für sämtliche Forderungen eines Jahres und 0,7 % des verwalteten Vermögens für Einzelforderungen angemessen, um die Anleger vor Schädigung aufgrund beruflichen Versagens von AIFM zu schützen. Dieser Ansatz weicht von dem fachlichen Ratschlag der ESMA ab, die eine Mindestschwelle und eine Deckelung der Berufshaftpflichtversicherung vorgeschlagen hatte. Dieser Vorschlag stand nicht im Einklang damit, dass es bei der Berechnung der zusätzlichen Eigenmittel keine Deckelung gibt.

Aspekt Nr. 4: Verwahrstelle – Anwendungsbereich der Verwahrung

Bei der bevorzugten Option müssen alle Finanzinstrumente, die auf einem Konto für Finanzinstrumente erfasst werden können (im Wesentlichen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen) und einem AIF gehören, verwahrt werden. Der vorgeschlagene Ansatz weicht insofern von dem fachlichen Ratschlag der ESMA ab, als AIF-Vermögenswerte nicht nur deswegen von der Verwahrung ausgeschlossen werden können, weil sie Gegenstand einer Sicherungsvereinbarung in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts sind. Sollte ein AIF seine Vermögenswerte einem Sicherheitsnehmer als Sicherheit überlassen, schreibt die AIFM-Richtlinie daher vor, dass diese Vermögenswerte in Verwahrung bleiben – es sei denn, der AIF überträgt das Eigentum an den als Sicherheit überlassenen Vermögenswerten an den Sicherheitsnehmer (Sicherheitsvereinbarung in Form der Vollrechtsübertragung).

Die Verwahrung der als Sicherheit überlassenen Vermögenswerte des AIF kann auf dreierlei Weise sichergestellt werden: 1) Der Sicherheitsnehmer wird zum Verwahrer der als Sicherheit überlassenen Vermögenswerte des AIF bestellt; 2) die Verwahrstelle des AIF bestellt eine Unterverwahrstelle, die für den Sicherheitsnehmer handelt; oder 3) die als Sicherheit überlassenen Vermögenswerte verbleiben in der Verwahrstelle des AIF und werden für den Sicherheitsnehmer vorgemerkt. All diese Verwahrregelungen entsprechen der branchenüblichen Praxis; sie stellen sicher, dass die Verwahrstelle nicht für die Rückgabe von ihrer Verfügung entzogenen Vermögenswerten haftet (die ESMA wollte dieses Problem durch Ausschluss aller Sicherheiten aus der Verwahrung lösen). Zudem schreibt der vorgeschlagene Ansatz im Einklang mit der AIFM-Richtlinie (Stufe 1) nicht vor, dass eine zentrale Gegenpartei (CCP) Unterverwahrstelle wird.

Aspekt Nr. 5: Verwahrstelle – Definition „äußere Umstände“

Bei der bevorzugten Option sollten im Einklang mit dem fachlichen Ratschlag der ESMA alle Umstände, die nicht mit dem operativen Bereich einer Verwahrstelle oder der von ihr

bestellten Unterverwahrstellen in Zusammenhang stehen, als „äußere Umstände“ angesehen werden (zu diesem operativen Bereich zählen etwa Betrug im Verwahrbetrieb, funktionales Versagen, Nichteinhaltung der in der AIFM-Richtlinie festgelegten Anforderungen). Bei Zahlungsunfähigkeit einer Unterverwahrstelle würde funktionales Versagen dieser Unterverwahrstelle (z. B. Nichteinhalten der Trennungspflicht) nicht unter „äußere Umstände“ fallen. Äußere Umstände wären somit Naturkatastrophen, Hoheitsakte, Maßnahmen der Regierung (z. B. Schließen der Märkte)

Aspekt Nr. 6: Verwahrstelle – Umfang der Bargeldüberwachung

Bei der bevorzugten Option würde die Verwahrstelle verpflichtet, regelmäßig einen nachträglichen Abgleich der AIF-Cashflows durchzuführen. Damit könnte die Verwahrstelle Cashflows, die nicht mit der erklärten Anlagestrategie des AIF im Einklang stehen, feststellen, den AIFM benachrichtigen und bei Fortbestand der Diskrepanzen die zuständige Behörde informieren. Die erheblichen Kosten, die bei Einführung einer vorgängigen Bargeldüberwachung aus Verzögerungen der AIF-Transaktionen entstehen könnten, würden bei der bevorzugten Option nicht anfallen.

Hingegen wird ein Bargeldüberwachungssystem, bei dem die Verwahrstelle nur prüft, ob der AIFM oder ein Dritter über Verfahren zum Abgleich der AIF-Cashflows verfügt, und die Ergebnisse dieses Abgleichs überwacht, als weniger wirksam und tragfähig angesehen als die bevorzugte Option. Die Wirksamkeit eines solchen Prüfsystems wäre gänzlich davon abhängig, dass der AIFM trotz der damit verbundenen Interessenkonflikte die Bargeldüberwachung und den Abgleich selbst wirksam und genau durchführt. Da der AIFM oder ein Dritter rechtlich nicht zu einem solchen Abgleich verpflichtet ist, birgt das Prüfsystem auch Rechtsunsicherheit in Bezug darauf, ob der Abgleich überhaupt durchgeführt wird und ob die Verwahrstelle ihre Bargeldüberwachungspflicht ordnungsgemäß erfüllt hat.

Die Gewährleistung von Rechtssicherheit und das Vermeiden von funktionalen Mängeln und Betrugsrisiken waren die Hauptgründe für ein Abgehen von dem auf Verfahrensprüfungen beruhenden System, das die ESMA vorgeschlagen hatte.

Aspekt Nr. 7: Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden

Ausgehend vom fachlichen Ratschlag der ESMA und den in einem großen AIFM-Rechtsbereich außerhalb der EU gesetzlich vorgeschriebenen Rechnungslegungsstandards wird die Option bevorzugt, für AIFM mit verwalteten Vermögenswerten über 1 Mrd. EUR eine vierteljährliche Informationspflicht, für AIFM mit verwalteten Vermögenswerten ab den AIFM-Schwellen bis zu 1 Mrd. EUR eine halbjährliche Informationspflicht und für AIFM mit verwalteten Vermögenswerten unterhalb der Schwelle der AIFM-Richtlinie eine jährliche Informationspflicht vorzusehen.

Zudem müssten Verwalter nicht hebelfinanzierter AIF, die in nicht börsennotierte Unternehmen oder Emittenten investieren, um die Beherrschung über sie zu erlangen, diese Informationen nur jährlich vorlegen. Diese Ausnahme trägt der besonderen Anlagepolitik Rechnung, die für Private Equity und Wagniskapital typisch ist, und stellt den besten Kompromiss dar, um kleineren AIFM Verwaltungsaufwand zu ersparen. Zudem verringert sich so die Menge an Informationen, die die zuständigen Behörden zu bewältigen haben.

Aspekt Nr. 8: Hebelfinanzierungen in beträchtlichem Umfang

Bei dieser Option würde davon ausgegangen, dass ein AIF in beträchtlichem Umfang Hebelfinanzierungen einsetzt, wenn sein Engagement – berechnet nach der Commitment-Methode – seinen Nettoinventarwert (NAV) dreifach übersteigt. Die bevorzugte Option ist der beste Kompromiss zwischen einer angemessenen Informationspflicht in Bezug auf Hebelfinanzierungen und dem Verwaltungsaufwand für die AIFM und die zuständigen Behörden. Wird die Meldeschwelle auf den dreifachen NAV festgesetzt, würde damit erreicht, dass AIFM, die Hebelfinanzierungen in größerem Umfang einsetzen, diesbezügliche Angaben vorlegen müssten, während AIFM, deren Hebelfinanzierungen den von OGAW eingesetzten ähnlich sind oder nahekommen, ausgenommen wären. Die Option würde zudem gleiche Wettbewerbsbedingungen und Rechtssicherheit für AIFM bezüglich ihrer Informationspflichten gewährleisten. Die Gewährleistung von Rechtssicherheit war der Hauptgrund für das Abgehen von der von der ESMA vorgeschlagenen Eigenbewertung durch den AIFM.

Gesamtwirkung der Maßnahmen zur Durchführung der AIFM-Richtlinie

Die Maßnahmen der Stufe 2 gewährleisten eine harmonisierte Umsetzung und Anwendung der AIFM-Richtlinie und stellen damit sicher, dass sich die Hauptziele der Stufe-1-Richtlinie – Risikokontrolle auf Mikro- und Makroebene, Anlegerschutz und Markteffizienz – erreichen lassen, ohne dass AIFM und anderen einschlägigen Interessenträgern (z. B. Verwahrstellen) übermäßiger Verwaltungsaufwand und unverhältnismäßig hohe Kosten entstehen.

7. WAHL DES RECHTSINSTRUMENTS FÜR ALLE MASSNAHMEN DER STUFE 2

Eine Verordnung mit einem einheitlichen Regelwerk für die AIFM-Richtlinie gewährleistet eine uneingeschränkte Harmonisierung und verschafft AIFM, professionellen Anlegern und anderen Interessenträgern das nötige Maß an Rechtssicherheit bezüglich ihrer Pflichten. Eine Verordnung sorgt zudem für eine uneingeschränkte Integration der Märkte und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle AIFM. Hingegen würde bei einer Umsetzung durch eine Richtlinie zum einen ein gewisses Maß an Unsicherheit für die Akteure bleiben, zum anderen bestünde Gefahr, dass Ziele wie Aufsicht auf Makroebene oder ein verbesserter Anlegerschutz nicht gänzlich verwirklicht würden.

8. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG

Die praktischen Auswirkungen der AIFM-Richtlinie werden in enger Zusammenarbeit mit der ESMA und (auf allgemeinerer Ebene) mit dem ESRB überwacht.

Zusätzlich dazu legen die Schlussbestimmungen der Richtlinie (Artikel 67, 68 und 69) ein gründliches Bewertungsprogramm fest, das Folgenabschätzungen (für Teile) der Richtlinie bis Juli 2015 (Pass) und Juli 2017 (Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie) vorsieht.