

6. Februar 2017

Gemeinsame Stellungnahme des bsi¹ und BVI² für einen Standard zur Darstellung der früheren Wertentwicklung in den wesentlichen Anlegerinformationen (wAI) von geschlossenen Publikums-AIF

Gerne beantworten wir in Ergänzung zu unserem Vorschlag vom 6. Dezember 2016 die weiteren Fragen der BaFin wie folgt:

1. Bitte führen Sie im Hinblick auf die beiden Ansätze jeweils aus, wie die Berechnung aussieht, wenn für einen bereits im Vorjahr gegründeten Fonds zum 1.1. des Geschäftsjahres, in dem für das vollständige Geschäftsjahr Daten vorliegen, der Nettoinventarwert „Null“ beträgt, etwa weil der erste Anleger erst im Februar eingezahlt hat. Bitte ergänzen Sie Ihre Erläuterung gegebenenfalls um Rechenbeispiele, die die Möglichkeit einer Wertentwicklungsdarstellung auch für die Zeit vor Fondsaufgabe belegen.

Unser Vorschlag stellt darauf ab, für den maßgeblichen Berechnungszeitpunkt einer vergangenen Wertentwicklung erst auf das Jahr der Auflage des Fonds und nicht bereits auf das Gründungsjahr abzustellen. Das Fondsaufgabejahr verstehen wir als solches, in dem der erste Anleger dem Fonds beigetreten ist. In diesem Fall ist ein Nettoinventarwert von „Null“ im Fondsaufgabejahr generell ausgeschlossen, da Einzahlungen bereits getätigt wurden. Dieser Ansatz liegt beiden von uns vorgeschlagenen Lösungsansätzen (TVPI-Ansatz oder prozentuale Entwicklung des TVPI) zugrunde, so dass in beiden Fällen folgendes Beispiel gilt:

Beispiel 1:

Gründung des Fonds:	Juli 2014
NAV des Fonds zum 31. Dezember 2014:	„Null“
Erster Beitritt eines Anlegers (= Fondsaufgabejahr):	Februar 2015
NAV des Fonds zum 31. Dezember 2015	XY (> „Null“)
NAV des Fonds zum 31. Dezember 2016	XY (> „Null“)
Relevantes 1. vollständiges Kalenderjahr für vergangene Wertentwicklung:	2016
Erstmalige Umstellung auf vergangene Wertentwicklung bei noch andauerndem Vertrieb:	2017

Die vergangene Wertentwicklung umfasst in *Beispiel 1* erstmals die Jahre 2012-2016 (fünf Jahre). Für die Jahre 2012 bis einschließlich 2014 ist eine Blanko-Spalte mit dem Wert von „Null“ auszuweisen.

¹ Der bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V. ist die Interessenvertretung der Unternehmen, die Sachwerte verwalten und deren Tätigkeit im direkten Zusammenhang mit dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) steht. Dazu zählen 60 Mitglieder im Bereich der Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs), Verwahrstellen, Auslagerungsunternehmen sowie rechtliche, steuerliche und betriebswirtschaftliche Berater. Der bsi vertritt die Sachwertinvestmentbranche gegenüber Politik und Öffentlichkeit und ist originärer Ansprechpartner für die Finanzaufsicht. Der Verband begleitet für seine Mitglieder Gesetzgebungs- und Verordnungsverfahren auf nationaler und europäischer Ebene. Darüber hinaus erarbeitet der bsi mit seinen Mitgliedern Branchenstandards.

² Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 98 Mitglieder verwalten über 2,7 Billionen Euro in OGAWs, AIFs und Vermögensverwaltungsmandaten. Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

Würde man hingegen bereits auf die Gründung des Fonds (also der Eintragung im Handelsregister) für die Bestimmung des ersten vollständigen Kalenderjahres ausgehen, ergäbe sich Folgendes:

Beispiel 2:

Gründung des Fonds:	Juli 2014
NAV des Fonds zum 31. Dezember 2014:	„Null“
Erster Beitritt eines Anlegers (= Fondsauflagejahr):	Februar 2015
NAV des Fonds zum 31. Dezember 2015	XY (> „Null“)
NAV des Fonds zum 31. Dezember 2016	XY (> „Null“)
Relevantes 1. vollständiges Kalenderjahr für vergangene Wertentwicklung:	2015
Erstmalige Umstellung auf vergangene Wertentwicklung bei noch andauerndem Vertrieb:	2016

Die vergangene Wertentwicklung würde in *Beispiel 2* erstmals die Jahre 2011-2015 (fünf Jahre) umfassen und für die Jahre 2011 bis einschließlich 2014 eine Blanko-Spalte mit dem Wert von „Null“ ausweisen.

Wir lehnen dennoch das *Beispiel 2* ausdrücklich ab. Das Abstellen auf das Gründungsjahr würde nur den Zeitpunkt verschieben, wann von der Prognose auf die Darstellung der vergangenen Wertentwicklung umzustellen ist. Auf die anzugebenden Werte in den einzelnen Jahren hätte dies keine Auswirkungen. In beiden Beispielen müssten erstmals ab dem Jahr 2015 Werte angegeben werden, weil der NAV größer als „Null“ und damit ermittelbar ist. Das *Beispiel 2* würde die gesetzliche Wertung ad absurdum führen, für den Anleger am Anfang der Vertriebsphase eine Prognose der Wertentwicklung darzustellen, weil dann die Prognose nur wenige Monate vorzuhalten wäre. Im Hinblick auf die Aussagekraft der vergangenen Wertentwicklung ist dies aus unserer Sicht ein wichtiger Aspekt, der bei der Beurteilung berücksichtigt werden muss. Zudem steht das Abstellen auf das bloße Gründungsjahr nicht im Einklang mit den bisherigen Entscheidungen der BaFin (wie z.B. die Berechnung der Fristen für die Einhaltung der Risikomischung und der Rückführung des Fremdkapitals innerhalb von 18 Monaten).

2. *Bitte erläutern Sie Ihre Ausführungen auf Seite 1 unter Punkt 1., insbesondere hinsichtlich der Aussagen, dass die darzustellende „frühere“ Wertentwicklung Angaben für die vergangenen drei Jahre enthalte, weil die Platzierungsphase dann ende. Bedeutet diese Aussage, dass Sie Ihren Ausführungen eine Platzierungsphase von in der Regel 3 Jahren zugrunde legen?*

Nein, unsere Aussage bezieht sich nicht auf die Dauer der Platzierungsphase. Bei „klassischen“ geschlossenen Publikums-AIF wird bei feststehendem Investment (z. B. ein Objekt-Fonds) alleine durch die Regelungen gemäß § 263 Abs. 5 KAGB (und auch bei risikogemischten Publikums-AIF aufgrund des § 262 Abs. Abs. 1 S. 3 KAGB) die Platzierungszeit praktisch **regelmäßig höchstens 18 Monate, jedenfalls nicht deutlich länger als zwei Jahre dauern**. Aus der Praxis sind uns auch bei Blind-Pool-Konzepten keine Beispiele bekannt, die bisher eine Platzierungszeit von drei Jahren überschritten haben.

Unsere Aussage bezog sich vielmehr auf die Jahre, in denen bei einer fünfjährigen Darstellung einer vergangenen Wertentwicklung Werte über „Null“ überhaupt anzugeben sind. Da die frühere Wertentwicklung erst nach Ablauf des ersten vollständigen Kalenderjahres ausgewiesen werden muss, gehen wir davon aus, dass in den meisten Fällen für lediglich ein bis zwei Jahre tatsächlich Werte abgebildet werden müssen. In Ausnahmefällen sind auch drei Jahre denkbar (z. B. wenn der Vertrieb am Ende des Kalenderjahres 2015 beginnt und die Platzierungsphase Anfang 2018 endet). Nach Ende der Platzierungsphase müssen die wAIs nicht mehr aktualisiert bzw. vorgehalten werden.

3. Auf Seite 3 ihres Schreibens sprechen Sie sich hinsichtlich der Berechnungen der früheren Wertentwicklung gegen die Annahme eine Wiederanlage auszuschüttender Erträge mit dem Argument aus, dass bei geschlossenen Fonds das Produkt darauf ausgerichtet sei, die erwirtschafteten Erträge auszuzahlen und nicht – wie bei offenen Fonds – wieder anzulegen. Dies beziehen Sie explizit auch auf die Platzierungsphase. An anderer Stelle auf Seite 2 Ihres Schreibens führen Sie hingegen aus, dass die anfänglich fehlenden bzw. geringen Investitionen keine bzw. nur geringe Wertänderungen – und damit auch Erträge – zuließen.

Bitte legen Sie dar, ob Sie Ihren Grundannahmen zugrunde legen, dass in der Platzierungsphase regelmäßig in solchem Maße Erträge erwirtschaftet werden, dass es bei der Darstellung der früheren Wertentwicklung Berücksichtigung finden soll. Sollte dies der Fall sein, führen Sie bitte zudem aus, auf welche Daten Sie die Aussage stützen, dass bei geschlossenen Fonds regelmäßig die in der Platzierungsphase erwirtschafteten Erträge an die Anleger ausgezahlt und nicht wieder angelegt werden.

Unsere Aussage auf Seite 3 unseres Vorschlages vom 6. Dezember 2016 bezieht sich nicht explizit auf die Platzierungsphase. Vielmehr sind in dem Satz zwei wesentliche Elemente des Konzeptes eines geschlossenen Fonds in Abgrenzung zu einem offenen Fonds zusammengefasst: (1) Kapital wird nur während einer bestimmten Platzierungs-/Investitionsphase eingesammelt und (2) erwirtschaftete Erträge werden generell an die Anleger ausgezahlt und nicht wieder angelegt.

Grundsätzlich gilt, dass sich in der Platzierungsphase aufgrund anfänglich fehlender bzw. geringer Investitionen keine bzw. nur geringe Wertzuwächse ergeben. Allerdings sieht das Konzept eines geschlossenen Publikums-AIF auch vor, dass die erwirtschafteten Überschüsse (unter Berücksichtigung der Bildung einer Liquiditätsreserve und einer Reserve für zukünftige Aufwendungen) an die Anleger ausgezahlt werden. Dementsprechend werden auch diejenigen Überschüsse, die zeitlich in die Platzierungsphase des Fonds fallen, bereits an die Anleger pro rata temporis ausgezahlt. Diese Praxis wurde uns von unseren Mitgliedern mehrmals bestätigt. In diesem Fall wäre es wichtig, in der Wertentwicklungsberechnung zu berücksichtigen, dass bereits Auszahlungen getätigt wurden.

4. Ich verstehe Ihre Ausführungen unter Nr. 3 auf S. 4 f. so, dass Sie eine Erläuterung der Methode in den wAI für entbehrlich halten. In den Beispieldarstellungen ist die x-Achse lediglich mit Prozentangaben versehen, ohne dass eine Bezugsgröße ersichtlich wäre. Bitte machen Sie einen Vorschlag, wie die Aussage der Darstellung einem Privatkunden verständlich gemacht werden könnte.

Die x-Achse stellt die Jahre dar. Wir nehmen an, dass Sie hier die y-Achse für die Notwendigkeit der näheren Erläuterung meinen. Bei den offenen Fonds ist hier die Wertentwicklung in Prozent dargestellt. Wir würden dies in den wAI der geschlossenen Fonds vergleichbar darstellen.

Zur besseren Verständlichkeit könnte die y-Achse mit „TVPI in Prozent“ oder „Entwicklung des TVPI in Prozent“ ergänzt werden. Der Anleger kann dann beispielsweise bei einer Darstellung des TVPI in Prozent erkennen, dass Werte kleiner als 100 % zulasten des eingebrachten Eigenkapitals gehen.

5. Welche weiteren Vorgaben in einem zwischen Ihnen und der BaFin abgestimmten Standard wären aus Ihrer Sicht notwendig, um eine gleichmäßige Handhabung der Darstellung bei allen Gesellschaften sicherzustellen? Ich denke bspw. an die Frage, ob – wie in den Kostenklauseln – ein Durchschnitts-NAV oder eine Stichtagsregelung zur Anwendung kommt.

Für eine gleichmäßige Handhabung bei allen Gesellschaften müssten aus unserer Sicht folgende Standardisierungen vorgenommen werden:

- Werthaltige Platzierungsgarantien sind wie eingezahltes Eigenkapital zu werten und sind somit bei der Ermittlung des TVPIs zu berücksichtigen
- Festlegung, dass für die Bestimmung des ersten vollständigen Kalenderjahres der Beitritt des ersten Anlegers entscheidend ist (und nicht die bloße Gründung des Fonds)
- Festlegung, ob für die Darstellung der früheren Wertentwicklung die TVPI-Methode oder die prozentuale Entwicklung der TVPI-Kennziffer ausgewiesen werden soll
- Als Stichtag für die Berechnung des TVPIs ist jeweils der 31. Dezember eines Jahres zu wählen. Hier wäre jedoch hervorzuheben, dass der zugrunde zu legende NAV innerhalb der 35 Tagefrist zur Aktualisierung der wAIs dann nur vorläufig bzw. noch nicht testiert ist.