

## **Gemeinsame Stellungnahme des bsi<sup>1</sup> und BVI<sup>2</sup> 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 und unseren Erläuterungen vom 6. Februar 2017 die weiteren Fragen der BaFin. **Dies verbinden wir nochmals mit der ausdrücklichen Bitte, kurzfristig ein gemeinsames Gespräch zu organisieren.** Ein solches Gespräch ist aus unserer Sicht zielführender, um Einzelfragen dieser Art zu klären und etwaige weitere Missverständnisse in der Anwendung der von uns vorgeschlagenen Methode auszuräumen.

*1.) Im Rahmen Ihres uns am 6. Dezember 2016 übermittelten Lösungsansatzes für die Darstellung der früheren Wertentwicklung in den wAI geschlossener Fonds hatten sie zwei Vorschläge zur Darstellung unterbreitet. Die Darstellung unter Zugrundelegung der TVPI-Methode weist den jährlich ermittelten NAV-Wert prozentual zum eingezahlten Kapital aus. Dabei ist die Darstellung unter Vorschlag zur Darstellung.../2. Rechenbeispiele/Darstellungsweise 1 auf Seite 2 missverständlich, da man darauf schließen könnte, dass hier insgesamt eine 101%ige Wertentwicklung erzielt wurde.*

In der Tat ist hier der kombinierte Wert von insgesamt 101 % nicht als „Wertentwicklung“, sondern als Entwicklung der TVPI-Kennziffer zu verstehen. Diese gibt den Wert der Anlage in Relation zum Kapitaleinsatz an. Dies haben wir in unserem Vorschlag bereits in unserer Erläuterung der bildlichen Darstellung kenntlich gemacht, wonach jede Säule mit einer Legende versehen wird, in der – für diesen Beispielfall – der TVPI angegeben wird. In der bildlichen Darstellung hatten wir dies lediglich aus Vereinfachungsgründen nicht berücksichtigt.

Die TVPI-Kennziffer dient dazu, dem Anleger eine kombinierte Kennzahl aus dem NAV-Wert sowie der bis dahin geleisteten Ausschüttungen zu vermitteln. In dem von uns dargestellten Beispiel hat der Anleger 100 % eingezahlt. Der NAV beträgt zum Stichtag 96 %. Zusätzlich hat der Anleger 5 % an Ausschüttungen erhalten, welche zu Lasten des NAV an den Anleger ausgezahlt wurden. Wir haben bewusst eine Unterscheidung zwischen NAV und Ausschüttungen gewählt, um nochmal zu verdeutlichen, wie sich die entsprechenden Komponenten der TVPI-Kennziffer auf die Gesamtentwicklung auswirken.

<sup>1</sup> 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 Ordnungsverfahren auf nationaler und europäischer Ebene. Darüber hinaus erarbeitet der bsi mit seinen Mitgliedern Branchenstandards.

<sup>2</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 98 Mitglieder verwalten über 2,8 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.

2. Sie hatten des Weiteren eine Darstellung der prozentualen Entwicklung der TVPI-Kennziffer vorgeschlagen und in den Darstellungen unter Vorschlag zur Darstellung.../2. Rechenbeispiele/Darstellungsweise 2/ Beispiele 2a) und 2b) die tatsächliche prozentuale Entwicklung des TVPI zum Ausgangswert dargelegt. Nach meinen Erkenntnissen wird die TVPI-Kennzahl in der Praxis meist als ein Multiplikator dargestellt, der angibt, wie oft eine Beteiligung den ursprünglichen Kapitaleinsatz erwirtschaftet hat. Bitte legen Sie dar, inwiefern Sie auch eine solche Darstellungsform für geeignet halten.

Wir gehen ebenfalls von einem Multiplikator aus. Dieser ist unserer Meinung nach bereits über die Darstellungsweisen 1a und 1b der reinen TVPI-Methode in unserer Stellungnahme vom 6. Dezember 2016 berücksichtigt. Wie bereits oben ausgeführt, zahlt der Anleger einen Betrag von 100 Prozent bzw. 1 ein. Der Multiplikator entspricht in diesem Fall 1,01 bzw. 101 Prozent. Die Anlage hat somit 101 Prozent des ursprünglichen Kapitaleinsatzes erwirtschaftet.

Der Multiplikator-Ansatz ist eine einfache und unverfängliche Sichtweise, die schriftbildlich bzw. zahlenbildlich auch als Faktor unmittelbar fassbar ist. Damit kann auch optisch vermieden werden, dass die TVPI-Kennziffer mit einer „echten“ Wertentwicklungszahl gleichgesetzt wird. Denn eine Wertentwicklungszahl geht immer von exakten Bewertungen an den Tagen von Einzahlungen und Auszahlungen aus. Das TVPI-Modell berücksichtigt den Zeitpunkt innerhalb des betrachteten Intervalls überhaupt nicht. Es ist also ohne Einfluss auf das Ergebnis, ob die Ausschüttung bei Betrachtung eines Kalenderjahres im Februar oder im November erfolgt.

3. Weiterhin kommen wir zurück auf unsere Bitte um einen Vorschlag zur Erläuterung der Berechnungsmethode unter Punkt 4. unserer E-Mail vom 01. Februar 2017. Leider enthalten Ihre diesbezüglichen Ausführungen in Ihrem Antwortschreiben vom 6. Februar 2017 keinen konkreten Vorschlag. Ich bitte daher nochmals um die Formulierung eines Textentwurfes, in dem sie ohne die Verwendung von Formeln beschreiben, wie TVPI berechnet wird.

Bei der textlichen Darstellung in den wAI regen wir nochmals an, sich an der Beschreibung für offene Fonds zu orientieren. Insbesondere gehen wir davon aus, dass die der früheren Wertentwicklung zugrundeliegende Berechnungsmethode nicht separat erläutert werden muss. Falls Sie dennoch eine Erläuterung der Berechnungsmethode für erforderlich halten, könnte in Ergänzung zu den übrigen, nach Art. 15 Abs. 5 KID-VO notwendigen Textpassagen folgende Formulierung genutzt werden:

„Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die künftige Entwicklung. Bei der Berechnung wurden sämtliche Kosten und Gebühren [mit Ausnahme des Ausgabeaufschlages] mit berücksichtigt.

Die Wertentwicklung wird auf Basis einer sogenannten TVPI-Kennziffer ermittelt und angegeben. Das TVPI (Total Value to Paid-in Capital) gibt das Verhältnis zwischen dem gegenwärtigen Nettoinventarwert des Fonds zuzüglich etwaiger bereits erfolgter Auszahlungen an Anleger und der Gesamtheit der eingezahlten Anlegergelder an. Seit Auflegung des Fonds wurden [keine] Ertragsausschüttungen [in Höhe von xy Prozent] getätigt.

Der Fonds wurde im Jahr [Jahr des Beitritts des ersten Anlegers] aufgelegt.

Die historische Wertentwicklung wurde in [Währung] berechnet.“

*4. Bitte unterbreiten Sie zudem einen weiteren Textvorschlag, in dem dargestellt ist, wie die Säulendiagramme zu interpretieren sind, sodass es dem Anleger möglich ist, diese richtig zu interpretieren.*

Wir verweisen hierzu auf unsere obigen sowie auf die bereits in unseren bisherigen Stellungnahmen enthaltenen Ausführungen. Darin haben wir bereits darauf hingewiesen, dass jede Säule zusätzlich mit einer Legende versehen werden muss, in welcher der TVPI bzw. die Entwicklung des TVPI in Prozent angegeben wird.