

BVI¹-Stellungnahme zur BaFin-Konsultation 3/2018 – Novellierung der Musterbausteine für Kostenklauseln offener Publikumsinvestmentvermögen
Geschäftszeichen: WA 43-Wp 2172-2018/0001

Wir danken für die Gelegenheit zur Stellungnahme zu den Entwürfen überarbeiteter Musterbausteine für Kostenklauseln offener Publikumsinvestmentvermögen (ohne Immobilien-Sondervermögen, im folgenden „WPF“) sowie für Kostenklauseln von Immobilien-Sondervermögen („OIF“). Insgesamt haben die Musterbausteine an Konsistenz und sprachlicher Präzision gegenüber der bisherigen Fassung gewonnen – dies liegt gleichermaßen im Interesse der Anleger wie der KVGs.

Im Detail haben wir zu den Entwürfen folgende Anmerkungen:

1. Zu den einführenden Bearbeiterhinweisen, S. 2 (Muster für WPF und OIF)

Wir bitten um Streichung des folgenden Absatzes:

~~„Die in den Anlagebedingungen vereinbarten Kostentatbestände sind abschließend; Öffnungsklauseln für unvorhergesehene Ereignisse sind nicht zulässig. Folglich ist bei der Erstellung der Kostenklausel darauf zu achten, dass alle relevanten Tatbestände vollständig erfasst sind.“~~

Die Aussage erweckt den Eindruck, dass einem Sondervermögen solche Aufwendungen nicht belastet werden dürfen, die nicht ausdrücklich in den Anlagebedingungen genannt sind. Diese Rechtsauffassung wäre unzutreffend. Hinsichtlich der Aufwendungen, die einer KVG bei der Verwaltung des Investmentvermögens entstanden sind, hat diese grundsätzlich einen Aufwendungsersatzanspruch gegenüber dem Sondervermögen.

Das Rechtsverhältnis zwischen Anleger und KVG ist ein entgeltlicher Geschäftsbesorgungsvertrag gemäß § 675 BGB. Die Voraussetzungen für den Ersatz von Aufwendungen der KVG sind folglich zivilrechtlicher Natur und ergeben sich aus § 670 BGB. Nach dieser Vorschrift sind Aufwendungen erstattungsfähig, wenn die KVG sie „den Umständen nach für erforderlich halten darf“. In diesem Sinne notwendige Aufwendungen sind auch dann erstattungsfähig, wenn sie im Zeitpunkt des Vertragsschlusses noch nicht bekannt waren.

Die Kostenoffenlegung gemäß § 162 KAGB hat dagegen keinen anspruchsbegründenden, sondern ausschließlich „transparenzrechtlichen Charakter und dient nicht dazu, Rechtsgrundlagen für Forderungen der Kapitalanlagegesellschaft zu schaffen“ (BGH zur Vorgängervorschrift des § 41 Abs. 1 InvG,

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 104 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten mehr als 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen.



Urteil vom 19. Mai 2016, III ZR 399/14, Rn. 22). Folglich besteht der zivilrechtliche Aufwandserstattungsanspruch unabhängig davon, ob er in den Anlagebedingungen offengelegt wird oder nicht.

Eine Ausstrahlungswirkung des Aufsichts- auf das Zivilrecht kann sich allenfalls aus § 26 Abs. 5 KAGB ergeben, wonach durch den Einsatz entsprechender Verfahren „eine Beeinträchtigung von Anlegerinteressen durch unangemessene Kosten, Gebühren und Praktiken zu vermeiden“ ist. Dies bedeutet aber nicht, dass nicht ausdrücklich genannte, also insbesondere unvorhersehbare Aufwendungen nicht erstattungsfähig sind. Die Vorschrift setzt lediglich den aufsichtsrechtlichen Schutz der Anlegerinteressen durch. Im Einzelfall kann die Belastung interessengerecht sein, insbesondere dann, wenn die betreffenden Kostenpositionen – unterstellt, sie wären bei Erstellung und Genehmigung der Anlagebedingungen bereits bekannt gewesen – legitimer Weise in diese Aufnahme gefunden hätten. Nur Aufwendungen, die gegen die Anlagebedingungen oder die Regelungen des KAGB verstoßen, sind nicht ersatzfähig, da die KVG solche Aufwendungen nicht für erforderlich halten durfte.

Im Interesse umfassender Aufklärung halten wir es für sinnvoll, den Anleger über die Möglichkeit unvorhergesehener Belastungen informieren zu können. Diese Aufklärung muss nach unserer Einschätzung nicht zwangsläufig in den Anlagebedingungen erfolgen, aber grundsätzlich möglich sein. Vor diesem Hintergrund bitten wir um Streichung der genannten Passage, vor allem aber um den Eindruck einer unzutreffenden zivilrechtlichen Wertung zu vermeiden.

2. Ziff. I. 1. – Vergütung für Durchsetzung streitiger Ansprüche (Muster für WPF und OIF)

Wir bitten um Wiederaufnahme der folgenden Beispielklausel, z.B. als Abschnitt I. 1. c) in der Gliederung der überarbeiteten Musterbausteine:

„Die Gesellschaft kann in den Fällen, in denen für das Sondervermögen gerichtlich oder außergerichtlich streitige Ansprüche durchgesetzt werden, eine Vergütung von bis zu [] % der für das Sondervermögen – nach Abzug und Ausgleich der aus diesem Verfahren für das Sondervermögen entstandenen Kosten – vereinnahmten Beträge berechnen.“

Wir haben Verständnis für die Motivation der BaFin, missbräuchlichen Vergütungsmodellen von KVGs vorzubeugen. Bei der Erhebung einer gesonderten, erfolgsabhängigen Vergütung für die Durchsetzung streitiger Ansprüche sehen wir jedoch grundsätzlich kein solches Risiko. Wir halten eine derartige Vergütung vielmehr im Einzelfall für sinnvoll, um die Durchsetzung streitiger Ansprüche zugunsten des Fonds nicht unnötig zu gefährden.

Die Durchsetzung streitiger Ansprüche zeichnet sich dadurch aus, dass sie (a) mit ganz erheblichem Aufwand verbunden sein kann, (b) in hohem Maße situativ erfolgt und (c) mehrere Jahre dauern kann. Die Kombination dieser Aspekte führt dazu, dass eine Einpreisung des Aufwandes in die Verwaltungsvergütung nicht zwangsläufig sinnvoll und im Anlegerinteresse ist.

- (a) Streitige Auseinandersetzungen und die Durchführung von Prozessen können generell mit einem erheblichen Aufwand einhergehen. Das gilt unabhängig davon, ob die KVG anwaltlich vertreten ist oder nicht. Zu den Aufwänden gehört insbesondere die Ermittlung, Auswertung und schlüssige Darlegung des meist komplexen Sachverhalts und – bei Einschaltung externer Rechtsberater – die notwendige Kommunikation und Prüfung der Schriftsätze auf Richtigkeit nach bestem Wissen. Insbesondere der Einsatz als „Leitkläger“ (lead plaintiff) im US-amerikanischen Raum erfordert einen



erhöhten, überobligatorischen Aufwand der KVG, dem im Erfolgsfall ein überdurchschnittlicher Nutzen für den Fonds und dessen Anleger, etwa in Gestalt eines besseren Vergleichsergebnisses, gegenüberstehen kann. Weiterhin gibt es Rechtsordnungen, die keine ressourcenschonenden Sammelverfahren kennen mit der Folge, dass jede Verwaltungsgesellschaft die Ansprüche ihrer Fonds möglicherweise individuell einklagen muss. Es wäre misslich, wenn die KVG streitige Ansprüche mangels Aussicht auf eine angemessene Kompensation für ihren erhöhten Aufwand nicht mit vollem Einsatz selbst verfolgen würde, sondern Dritte mit deren Durchsetzung betrauen müsste, um die diesbezüglichen Auslagen dem Sondervermögen gesondert belasten zu können.

- (b) Ob und in welchem Umfang in Zukunft streitige Ansprüche entstehen werden, lässt sich nicht vorhersehen. Wollte die KVG den erwarteten Aufwand für streitige Auseinandersetzungen in die Verwaltungsvergütung einpreisen, müsste sie Jahr für Jahr eine Prognose über dessen Höhe anstellen und in Abhängigkeit davon die Verwaltungsvergütung anpassen. Das ist völlig praxisfern. Die erfolgsbezogene Vergütung nach der vorgeschlagenen Klausel führt dagegen dazu, dass der Fonds nur im Nachhinein und auch nur im Erfolgsfall belastet wird.
- (c) Die gerichtliche Durchsetzung streitiger Ansprüche durch mehrere Instanzen kann sich über Jahre hinziehen. Das gilt nicht nur für Deutschland und andere europäische Länder, sondern insbesondere auch für die USA oder Teile Asiens. Hier kann eine erfolgsbezogene Vergütung dabei helfen zu erreichen, dass diejenigen Anleger, die von der erfolgreichen Durchsetzung des Anspruchs profitieren, auch für den damit verbundenen Aufwand herangezogen werden.

Das Konsultationspapier begründet die Streichung der Musterklausel mit einem Missbrauchsrisiko, ohne dieses allerdings näher darzulegen. Wir können in einer erfolgsbezogenen Vergütung für die Durchsetzung streitiger Ansprüche kein Missbrauchsrisiko erkennen. § 162 Abs. 2 Nr. 11 KAGB ist nicht so zu verstehen, dass keine weitere Differenzierung der Vergütungen zulässig wäre. Möglich ist beispielsweise eine weitere Aufgliederung dahingehend, dass sich eine KVG für bestimmte Tätigkeiten, die über die regelmäßige Verwaltung hinausgehen, separat vergüten lässt. Unter dem Blickwinkel der Kostentransparenz ist die Differenzierung sinnvoll und vor dem Hintergrund des mit den genannten Geschäften verbundenen Zusatzaufwands der KVG auch gerechtfertigt. Sollte der befürchtete Missbrauch darin liegen, dass die KVG überhöhte Vergütungen beanspruchen könnte, so ließe sich dem durch Einbeziehung einer angemessenen Höchstgrenze, z.B. 20% der vereinnahmten Beträge, in die Musterklausel begegnen.

3. Ziff. I. 1. a) – Verwaltungsvergütung (Muster für WPF und OIF)

Wir bitten um folgende Streichung im Klauseltext:

„Die Gesellschaft erhält für die Verwaltung des Sondervermögens eine jährliche Vergütung in Höhe von bis zu [___] % des ~~jährlichen~~ durchschnittlichen Nettoinventarwertes des Sondervermögens, der aus den Werten am Ende eines jeden Monats errechnet wird [optional: für den Zeitraum [___] mindestens aber Euro ___]. Sie ist berechtigt, hierauf (z.B. monatlich) anteilige Vorschüsse zu erheben.“

Die Bezugnahme auf den „jährlichen“ durchschnittlichen Nettoinventarwert für die Vergütungsberechnung führt zu Unklarheiten und sollte vermieden werden. Auch das KAGB spricht durchgängig nur vom „durchschnittlichen Nettoinventarwert“ (namentlich in § 101 Abs. 1 Nr. 2, § 166 Abs. 5, § 170 Abs. 4), ohne eine weitere Konkretisierung im Sinne von „jährlich“ vorzunehmen.



Aus denselben Gründen bitten wir auch bei den Musterklauseln der Ziff. I. 2., I. 3. und I. 4. jeweils um Verwendung des Begriffs „durchschnittlichen Nettoinventarwertes“ anstelle von „jährlichen durchschnittlichen Nettoinventarwertes“. Dies gilt insbesondere für die Verwahrstellenvergütung gemäß Ziff. I. 3., die wie bisher rein auf monatlicher Basis möglich sein sollte.

4. Ziff. I 4. – Gesamtbetrag (Muster für WPF und OIF)

Wir bitten um folgende Änderungen im Klauseltext:

„Der Betrag, der jährlich aus dem Sondervermögen nach den vorstehenden Ziffern I.1.a), ~~I.1.b)~~, und I.2. ~~und I.3 als Vergütung sowie nach Ziffer I.5.q) als Aufwendungsersatz~~ entnommen wird, kann insgesamt bis zu [____] % des ~~jährlichen~~ durchschnittlichen Nettoinventarwertes des Sondervermögens, der aus den Werten am Ende eines jeden Monats errechnet wird, betragen.“

Generell stellt sich die Frage, welchen Mehrwert die Summenbildung gemäß Ziff. I. 4. dem Anleger als Bestandteil der Anlagebedingungen bietet, nachdem die genannten Einzelpositionen der Höhe nach bereits in den genannten Ziffern offengelegt werden. Eine gesetzliche Grundlage für eine derartige Angabe findet sich nur für den Verkaufsprospekt (§ 165 Abs. 3 Nr. 9 KAGB), nicht jedoch für die Anlagebedingungen.

Die mit der Konsultation in Aussicht gestellte Änderung der Musterklausel führt darüber hinaus aber auch zu praktischen Problemen infolge der Erstreckung der Summenbildung auf die Vergütung für Wertpapierdarlehens- und Pensionsgeschäfte sowie die Verwahrstellenvergütung.

Hinsichtlich der Wertpapierdarlehens- und Pensionsgeschäfte ist eine Einbeziehung nicht möglich, da diesbezüglich keine prozentuale Höchstgrenze bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert in den BABs verankert ist. Die Gesellschaft erhält vielmehr eine pauschale Vergütung von bis zu 49 Prozent der Erträge aus sämtlichen dieser Geschäfte. Daher sollte in der Darstellung der Gesamtvergütung der Verweis auf Ziff. I. 1. b) gestrichen werden.

Hinsichtlich der Verwahrstellenvergütung (Ziff. I. 3.) lässt sich der prozentuale Höchstbetrag nicht bestimmen, wenn die Anlagebedingungen – zulässigerweise – eine Mindestvergütung für die Verwahrstellen vorsehen. Auch die Einbeziehung dieser Vergütung sollte daher gestrichen werden.

Kritisch ist weiterhin die Zusammenrechnung von Vergütungspositionen einerseits und einer Einzelposition aus dem Aufwendungsersatz (Kosten für Research) andererseits. Denn diese Zusammenrechnung von inhaltlich nicht zusammenhängenden Teilkosten erhöht die Transparenz gegenüber dem Anleger nicht, sondern verwirrt eher. Der Ausweis von Kosten auf einen Blick ist durch den Gesetzgeber vielmehr im Wege der Gesamtkostenquote vorgesehen. Der Anleger erhält sowohl vor der Anlage als auch laufend aktuell bereits eine Vielzahl unterschiedlicher Kostenausweise mit einer umfassenderen Gesamtkostenangabe (z.B. Kostenausweis in den wesentlichen Anlegerinformationen, dem Jahresbericht und sowohl ex ante als auch ex post nach MiFID II). Da ihm diese nach dem Gesetz zur Verfügung zu stellen sind und im Rahmen der Anlageberatung erläutert werden, wird der Anleger nach unserer Überzeugung in der Praxis die Anlagebedingungen nicht als Informationsquelle für die Kostenquote seiner Anlage nutzen.

Wegen der vorgeschlagenen Streichung des Wortes „jährlichen“ vgl. die Begründung zu Ziff. I. 1. a) (oben 3.).

5. Ziff. I 5. f) (WPF) bzw. Ziff. I. 5. h) (OIF) – Kosten für die Bekanntmachung der Besteuerungsgrundlagen

Wir bitten um Streichung des Bearbeiterhinweises.

Es trifft zwar zu, dass diese Position nach dem InvStG für Deutschland in Zukunft obsolet wird. Einzelne Fonds benötigen sie jedoch weiterhin für die Bekanntmachung der Besteuerungsgrundlagen im Ausland bei entsprechender Vertriebszulassung. Alternativ wäre eine entsprechende Klarstellung im Bearbeiterhinweis denkbar.

6. Ziff. II, Performance Fee Alternative 1: Erfolgsabhängige Vergütung mit Vergleichsindex (Muster für WPF und OIF)

Wir bitten um folgende Streichung im Bearbeiterhinweis (1. Absatz):

“Anlageschwerpunkt bedeutet, dass nach den Anlagebedingungen mindestens 51 Prozent des Wertes des Sondervermögens in den die Fondskategorie bezeichnenden, ~~d.h. namensgebenden~~ Vermögensgegenstand angelegt sein müssen (z.B. Aktienfonds: mindestens 51 Prozent Aktien; Rentenfonds: mindestens 51 Prozent (fest)verzinsliche Wertpapiere; etc.).”

Die beanstandete Formulierung ist problematisch, da sie bei der Performance Fee mit Vergleichsindex den Anlageschwerpunkt mit der Namensgebung des Fonds verbindet. Ein Fonds, der nach seinen Anlagebedingungen einen bestimmten Anlageschwerpunkt (z. B. in Aktien) hat, muss dies aber nicht zwingend im Namen zum Ausdruck bringen. In der Praxis qualifizieren sich viele Publikumsfonds für eine Fondskategorie im Sinne der Fondskategorien-Richtlinie, ohne diese Kategorie tatsächlich im Namen zu führen. Auch diese Fonds müssen weiterhin eine Performance Fee auf Basis eines geeigneten Vergleichsindex erheben können.

7. Weitere Anmerkungen

Die Konsultation befasst sich nicht mit der Frage des **Inkrafttretens** der künftigen Musterbausteine. Angesichts des Implementierungsaufwands und des notwendigen Vorlaufs bei der Umstellung schlagen wir folgendes Verfahren vor:

- Für **neue Fonds** sollten die neuen Standards für Kostenregelungen für alle Sondervermögen gelten, deren Anlagebedingungen ab dem 1. Januar 2019 zur Genehmigung eingereicht werden.
- **Bestehende Fonds** sollten erst dann an die neuen Musterbausteine angepasst werden müssen, wenn anderweitige Änderungen der Kostenregelungen in den Anlagebedingungen zur Genehmigung anstehen.



Sofern keine weiteren Änderungen an der Kostenregelung eines Bestandsfonds vorgenommen wird als die Umstellung der Kostenregelung auf den neuen Standard, handelt es sich um eine Änderung, die offensichtlich rein anlegerbegünstigenden Charakter hat. Wir gehen davon aus, dass diese Anpassungen allein keine Information per **dauerhaftem Datenträger** erforderlich machen.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass **bereits genehmigte Kostenklauseln** in Bestandsfonds, die von den Änderungen der Musterbausteine nicht berührt werden, nicht geändert werden müssen und auch weiterhin genehmigungsfähig sind.

Wir bitten Sie, unsere Anmerkungen im weiteren Verfahren zu berücksichtigen, und stehen für einen weitergehenden Austausch gern zur Verfügung. Insbesondere falls Sie beabsichtigen sollten, unseren Vorschlägen nicht zu folgen, bitten wir dringend um die Gelegenheit, weitere Argumente vorzulegen.



Anhang: Redaktionelle Anmerkungen

Ziff. I. 3. – Verwahrstellenvergütung (Muster für WPF und OIF): Analog Nummer 1 und 2 sollte unter Nummer 3 folgende Überschrift eingefügt werden: „Vergütungen, die an die Verwahrstelle zu zahlen sind“

Ziff. I. 6. – Transaktionskosten (Muster für WPF und OIF): Trennstrich bei dem Wort „tatsächlich“ ist zu löschen.

Ziff. I. 7. – Regeln zur Berechnung von Vergütungen und Kosten (Muster für OIF): Zur Vermeidung von Missverständnissen aufgrund der Definition der KVG als „Gesellschaft“ wäre es wünschenswert, im 2. Absatz den 2. Satz umzuformulieren, so dass er folgenden Wortlaut hat: „Im Falle des Erwerbs oder der Veräußerung einer Immobilien-Gesellschaft ist der Verkehrswert der in der Immobilien-Gesellschaft enthaltenen Immobilien anzusetzen.“

Ziff. II. – Performance Fee (Muster für OIF): Der Verweis auf § 19 Muster AAB scheint sich auf die Muster AAB für OGAW-Sondervermögen zu beziehen. Da die Musterkostenklauseln sich ausschließlich auf Immobilien-Sondervermögen beziehen, sollte der Verweis angepasst werden (auf § 14).