



Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

**Nur per E-Mail: [Konsultation-03-18@bafin.de](mailto:Konsultation-03-18@bafin.de)**

VuV e.V. | Stresemannallee 30 | 60596 Frankfurt am Main

BaFin  
Referat WA 31

Ihre Zeichen/Nachricht vom      Unser Zeichen      Telefon, Name  
+49 69 660 550-10 Dr. Nero Knapp      Frankfurt, den 27. April 2018

**Geschäftszeichen  
WA 43-Wp 2172-2018/0001**

**Stellungnahme im Rahmen der Konsultation 03-2018**

Sehr geehrte Damen und Herren,

für die Beteiligung an der Konsultation zur Novellierung der Musterbausteine für Kostenklauseln offene Publikumsinvestmentvermögen bedanken wir uns.

Als Verband vertreten wir derzeit 287 unabhängige Vermögensverwalter u.a. mit Zulassung zur Finanzportfolioverwaltung und Anlageberatung. Wir schätzen, dass innerhalb unserer Mitglieder derzeit rund 400 Publikumsfonds entweder im Rahmen einer Funds-Advisory (Anlageberatung) oder im Rahmen einer ausgelagerten Portfolioverwaltung betreut werden. Obgleich uns keine genauen Zahlen vorliegen, gehen wir davon aus, dass die ausgelagerte Portfolioverwaltung auf verhältnismäßig wenige Mandate beschränkt ist und im Regelfall das Funds-Advisory vereinbart wird.

Anlass unserer Stellungnahme ist der in dem Entwurf unter II. „Performance-Fee“ vorgesehene Bearbeiterhinweis:

„Sofern eine (zusätzliche) erfolgsabhängige Vergütung vereinbart wird, ist diese hier anzugeben. Die Zahlung einer erfolgsabhängigen Vergütung darf **entweder zugunsten der Gesellschaft oder zugunsten des Portfolioverwalters, nicht jedoch weiterer Personen vereinbart werden.**“

Sofern es sich nicht um ein Redaktionsversehen handeln sollte, verstehen wir die Regelung dahingehend, dass nur der „ausgelagerte Portfolioverwalter“ nicht jedoch der

Stresemannallee 30 • 60596 Frankfurt am Main • Telefon: + 49 69 660550 110 • Fax: + 49 69 660550 119 [contact@vuv.de](mailto:contact@vuv.de) •

[www.vuv.de](http://www.vuv.de) • Vorsitzender des Vorstandes: Andreas Grünewald

Geschäftsführender Verbandsjustiziar: Dr. Nero Knapp / Kaufmännischer Geschäftsführer: Frank Engel  
Bankverbindung: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA • IBAN DE69 5022 0900 0001 0355 00 • BIC HAUKDEFF  
VR 11307 • Amtsgericht Frankfurt am Main

externe Berater (Funds-Advisor), der der Kapitalverwaltungsgesellschaft KVG lediglich Empfehlungen erteilt und nicht unmittelbar die Transaktionen ausführt, eine erfolgsabhängige Vergütung vereinbaren darf.

Gegen die in der Regelung zum Ausdruck kommende **Benachteiligung der „Anlageberatung“** bestehen erhebliche verfassungsrechtliche Bedenken. Die beabsichtigte Einschränkung stellt als solche schon einen erheblichen Eingriff in die Privatautonomie dar. Die durch **Art. 12 Abs.1 GG geschützte Berufsfreiheit** umfasst die Vertragsfreiheit und damit das Recht, den Inhalt vertraglicher Vereinbarungen mit der Gegenseite frei von staatlicher Bindung auszuhandeln. Im Beschluss zur Verfassungswidrigkeit des ausnahmslosen Verbotes des anwaltlichen Erfolgshonorars führt das Bundesverfassungsgericht wie folgt aus:

„Die Garantie der freien Berufsausübung schließt auch die Freiheit ein, das Entgelt für berufliche Leistungen mit den Interessenten auszuhandeln (vgl. BVerfGE 101, 331 <347>). Zwar wird die Vertragsfreiheit auch durch das Grundrecht der allgemeinen Handlungsfreiheit gemäß Art. 2 Abs. 1 GG gewährleistet (vgl. BVerfGE 65, 196 <210>; 74, 129 <151 f.>) (vgl. BVerwG, 05.08.2015 - BVerwG 6 C 9.14).“

Die vom Bundesverfassungsgericht für eine verfassungsrechtliche Rechtfertigung eines Eingriffs in die Privatautonomie entwickelten Anforderungen sind vorliegend erkennbar nicht erfüllt.

Auch wenn die Musterbausteine für Kostenklauseln keine unmittelbare Rechtswirkung haben, werden diese – wie in den einführenden Hinweisen der Konsultation ausgeführt – im Rahmen der Beurteilung berücksichtigt, ob die KVG ihre Pflichten nach § 26 Abs.1, Abs.2 Nr.2 Abs.5 KAGB verletzt. Insoweit geht von den Musterbausteinen eine **faktische Einschränkung der Vertragsfreiheit** aus, weil sich die KVG bei einer Abweichung dem Vorwurf durch die Aufsicht ausgesetzt sieht, ihre Pflichten verletzt zu haben.

Für diesen faktischen Eingriff **fehlt es schon an einer gesetzlichen Grundlage**, für den Tatbestand der Anlageberatung ein Verbot für die Vereinbarung einer performanceabhängigen Vergütung vorzusehen. Schon der Regelung des § 162 KAGB kann nicht entnommen werden, dass eine performanceabhängige Vergütung als solche unzulässig sein könnte. In § 162 Abs.2 Nr. 11 KAGB ist lediglich geregelt, dass in den Anlagebedingungen eine Regelung vorgesehen sein muss, nach welcher Methode, in welcher Höhe und auf Grund welcher Berechnung die Vergütungen und Aufwendungserstattungen aus dem Investmentvermögen an die Verwaltungsgesellschaft, die Verwahrstelle und Dritte zu leisten sind. Zum Inhalt der Regelungen bestehen keine Vorgaben. Auch der Regelung des § 26 KAGB kann nicht entnommen werden, dass erfolgsabhängige Vergütungen gänzlich als unzulässig angesehen werden bzw. sogar untersagt werden können.

Soweit in den Fällen der Anlageberatung die Vereinbarung einer performanceabhängigen Vereinbarung als ausnahmslos unzulässig angesehen wird, ist dies im Übrigen nicht nur **unverhältnismäßig**, sondern verletzt auch den **Gleichbehandlungsgrundsatz (Art. 3**

**Abs.1 GG).** Es ist schlechterdings kein sachlicher Grund dafür erkennbar, die Finanzdienstleistung „Anlageberatung“ mit einem ausnahmslosen Verbot zu belegen, während im Rahmen der ausgelagerten Portfolioverwaltung dies weiterhin möglich ist. Weder dem KAGB noch sonstigen Regelungen kann eine Wertung dahingehend entnommen werden, dass die Beratung eines Investmentvermögens Anlegerinteressen grundsätzlich nachteiliger berührt als die ausgelagerte Portfolioverwaltung.

Geht man davon aus, dass durch eine Begrenzung bzw. Konkretisierung der erfolgsabhängigen Vergütung verhindern soll, dass im Interesse einer möglichst hohen Vergütung unangemessene (risikobehaftete) Anlageentscheidungen getroffen werden, besteht kein Grund, die Anlageberatung im Verhältnis zur ausgelagerten Portfolioverwaltung in dieser drastischen Weise zu benachteiligen. Denn der Berater eines Investmentvermögens erteilt der KVG lediglich Empfehlungen, so dass eine gewisse Filterfunktion besteht und die KVG erkennbare Risikoanlagen verhindern kann. Diese Filterfunktion besteht im Rahmen der ausgelagerten Finanzportfolioverwaltung grundsätzlich nicht, da der Portfolioverwalter unmittelbar die Anlagedispositionen für das Sondervermögen treffen kann. Anders als die ausgelagerte Portfolioverwaltung ist das Funds-Advisory keine Auslagerung im Sinne des § 36 KAGB. Insoweit erweist sich die Portfolioverwaltung in Bezug auf eine etwaige Gefährdung von Anlegerinteressen durch eine erfolgsabhängige Vergütung grundsätzlich anfälliger als eine Anlageberatung.

Insoweit mag es gerechtfertigt sein, Vorgaben in Bezug auf die Vereinbarungen zu erfolgsabhängige Vergütungen zu treffen. Ein ausnahmsloses Verbot für die Finanzdienstleistung „Anlageberatung“ ist nach unserer Einschätzung jedoch unverhältnismäßig und sachwidrig.

Im Hinblick darauf, dass zahlreiche unserer Mitglieder betroffen sind, ist absehbar, dass es insoweit zu umfangreichen Diskussion mit der jeweiligen KVG in Bezug auf die Ausgestaltung der Vergütungsregelungen kommen würde. Insoweit bitten wir darum, in den Mustervorgaben aufzunehmen, dass eine erfolgsabhängige Vergütung nicht nur mit einem Portfolioverwalter, sondern auch mit einem Berater des Sondervermögens (Fund-Advisory) vereinbart werden kann.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Nero Knapp  
Geschäftsführender Verbandsjustiziar