

Kostenklauseln

Prüfung von Kostenregelungen in den
Anlagebedingungen von Investmentvermögen.

- Anlagebedingungen müssen Fondskosten regeln
 - Methode, Höhe und Berechnung
 - von Vergütungen und Aufwendungserstattungen,
 - die aus dem Investmentvermögen
 - an KVG, Verwahrstelle oder Dritte geleistet werden.
 - § 162 Abs. 2 Nr. 11 KAGB: offene Publikumsinvestmentvermögen
 - iVm § 266 Abs. 2 Satz 1 KAGB: geschlossene Publikums-AIF
 - Keine Vorgaben für Anlagebedingungen von Spezial-AIF, aber Informationspflichten über Kosten nach § 307 Abs. 1 Nr. 13 KAGB

- Anlagebedingungen sind zu genehmigen
 - Bis Juni 2011: Kostenregelungen von der Genehmigungspflicht ausgenommen.
 - Juli 2011 bis Juni 2013: Genehmigungspflicht für neue Kostenklauseln, aber Bestandsschutz für materiell unveränderte Alt-Klauseln.
 - Seit Juli 2013: Verwendung nur genehmigter Kostenklauseln zulässig.
 - Anpassung an aktuelle Verwaltungspraxis bei materiellen Änderungen der Kostenklausel

- Allgemeine Verhaltenspflicht, § 26 Abs. 5 KAGB:
 - Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss insbesondere über geeignete Verfahren verfügen, um bei Investmentvermögen unter Berücksichtigung des Wertes des Investmentvermögens und der Anlegerstruktur eine Beeinträchtigung von Anlegerinteressen durch unangemessene Kosten, Gebühren und Praktiken zu vermeiden.
 - Umsetzung von Art. 22 Abs. 4 RL 2010/43/EU
 - Für AIF-KVGen übernommen

- Gesetzesbegründung:
 - Die Festlegung der Höhe der Verwaltungsvergütung bleibt eine rein wirtschaftliche Entscheidung, die keiner aufsichtsrechtlichen Kontrolle durch die BaFin unterliegt.
 - BaFin prüft, ob unangemessene Kosten- und Gebührenstrukturen auferlegt werden, die den Anlegerinteressen widersprechen.
 - Bspw. bestimmte Gestaltungen von Performance Fees können zurückgewiesen werden.

- Verfahren:
 - Änderungen an der Kostenklausel sind den Anlegern grundsätzlich drei Monate vor Inkrafttreten per dauerhaftem Datenträger mitzuteilen und im Bundesanzeiger zu veröffentlichen.
 - Fristverkürzung möglich, wenn die Änderung den Anleger begünstigt.

- **Musterbausteine**
 - Formulierungen und Bearbeiterhinweise für Kostenklauseln, für verschiedene Fondstypen und Fallkonstellationen
 - Mindeststandard an Transparenz und Angemessenheit
 - Abweichungen möglich, die diese Standards nicht unterbieten oder sogar günstiger für den Anleger sind
 - Einzelfallbewertung in AG Kosten: Sicherstellung einheitlicher Verwaltungspraxis und qualifizierte Begutachtung nach dem „Vielaugenprinzip“

- Entstehung der Musterbausteine
 - Auswertung bestehender Anlagebedingungen
 - Spezialfonds-Bedingungen
 - Diskussion mit einschlägigen Verbänden
 - Beratung mit Wissenschaftlern und Wirtschaftsprüfern
 - Öffentliche Konsultation
 - Abstimmung mit Finanzministerium
 - Überarbeitung nach ersten Erfahrungen

- Erfolg der Musterbausteine
 - Klare, transparente Verwaltungspraxis zu unbestimmten Rechtsbegriffen - Vorteil gegenüber Negativliste
 - Öffentlich zugänglich
 - Beschleunigung der Genehmigungsprozesse
 - Gleichbehandlung aller Antragsteller
 - Stärkung des Wettbewerbs durch Vergleichbarkeit
 - Durchsetzung am Markt, keine Nutzung von Rechtsmitteln
 - Positive Kommentierung durch die Fachpresse

- Gegenwind
 - Wettbewerbsnachteil für deutsche Fonds, aber z.T. Übernahme der Standards für EU-OGAW deutscher Gesellschaften; BaFin setzt sich für europäische Standards ein
 - Klagen von Verbraucherzentralen gegen einzelne Bestandteile von Kostenklauseln, uneinheitliche Rechtsprechung der Zivilgerichte
 - „willkürliche Festlegung“ der Vergütungshöhe – Kontrolle der Kalkulation aber praktisch, rechtlich und aufsichtspolitisch kaum vertretbar

- Vor Veröffentlichung einer Musterkostenklausel zunächst Praxiserfahrungen zu sammeln
- Probleme in den Abstimmungen mit den Gesellschaften:
 - Hohe Einmalkosten bei Auflegung für Konzeption, Vertrieb etc., müssen in Initialkosten, Verwaltungsvergütung oder Erwerbs-/Veräußerungsbeteiligung integriert werden
 - Unübersichtliches Geflecht von Zahlungsströmen an diverse Gesellschaften und Gesellschafter für z.T. unklare Leistungen
 - Automatische Gebührenerhöhungen, da spätere Änderung der Anlagebedingungen schwierig
 - „Strafgebühren“ bei Verzug, Weiterveräußerung, Erbschaft, Insolvenz eines Anlegers
 - Uneinheitliche Berechnungsgrundlagen und Zahlungszeitpunkte

Geschlossene Publikums-AIF

Ausgabepreis, Initialkosten

- **Ausgabepreis:** Kommanditeinlage + Ausgabeaufschlag
 - Mindestzeichnungssumme, Währung
- **Gesamtsumme aus Ausgabeaufschlag + Initialkosten**
 - Ggf. Offenlegung der Gesamtvertriebskosten
 - Abstufung des Ausgabeaufschlags nach Beitrittsdatum mgl.
 - Verfahrenskosten bei vorzeitigem Ausscheiden
- **Initialkosten:** (Konzeption, Vertrieb) in einer Summe
 - Rechts-/Steuerberatung bis zur Vertriebsgenehmigung

- **Fixe Verwaltungsvergütung**
 - Fester prozentualer Maximalbetrag bemessen am durchschnittlichen NAV
 - Mindestbetrag im ersten Geschäftsjahr möglich
 - Monatliche anteilige Vorschüsse möglich
- **Erfolgsbeteiligung**
 - bei Durchsetzung streitiger Ansprüche
 - an Erträgen aus Wertpapierleihe

Geschlossene Publikums-AIF

Bemessungsgrundlage

- Nicht: Eingezahltes Kommanditkapital
 - + fixer Betrag, transparent, Planungssicherheit für die KVG
 - - unangemessen, wenn NAV deutlich unter der Einlage liegt
- Nettoinventarwert
 - Bindung an Wertentwicklung und Marktgegebenheiten
 - Teilhabe der KVG an Risiken des Geschäfts
 - Evtl. Zurechnung von Ausschüttungen, gedeckelt durch Einlage
 - Begründung: Selbstverzehr von Sachwerten, rasche Auszahlungen
 - Mindestvergütung in der Startphase (bis zu 36 Monate)

Geschlossene Publikums-AIF

Laufende Vergütungen

- Summe aller laufenden Vergütungen
 - Ohne Verwahrstelle
- KVG und bestimmte Gesellschafter
 - Prozentual bezogen auf Bemessungsgrundlage
 - Maximalsatz, zeitliche Staffelung möglich (Tabelle)
 - Haftungsvergütung, Geschäftsführung
 - Treuhänderin, soweit für alle Anleger tätig

Geschlossene Publikums-AIF

Laufende Vergütungen

- Vergütung an Dritte
 - Teil der Verwaltungsvergütung oder separat belastet
 - Leistung klar zu definieren
- Verwahrstelle
 - Prozentual bezogen auf die Bemessungsgrundlage
 - Grds. Abdeckung aller Kontrolltätigkeiten und Verwahrung
 - Auflagenersatz für Gutachten: Ankaufsbewertung und Eigentumsverifikation

- Kosten auf Ebene von Objektgesellschaften
 - Erläuterung im Prospekt
 - Wahrnehmung von Aufgaben der KVG: Auslagerung
 - Grds. eigener Buchungskreis
 - Evtl. Ausweis von Vergütungen
 - Z.B. Bewirtschaftung von Sachwerten als Aufwendungen
 - Bei Beteiligungen Verteilung von KAGB-Kosten

Geschlossene Publikums-AIF

Aufwendungsersatz

- Katalog mit einschlägigen Beispielsklauseln
- weitere Positionen in begründeten Fällen möglich
- Kein Anreiz zur missbräuchlichen Abrechnung
- Nicht für Kernleistungen des Portfoliomanagements
- Nicht für Leistungen im primären Interesse der KVG
- Ab Fondsauflage (bzw. Vertriebsgenehmigung)
- Zuordnung zu bestimmtem Investmentvermögen
- Klare Leistungsbeschreibung
- Je weniger desto besser

Geschlossene Publikums-AIF

Aufwendungsersatz

- Externe Bewerter
- Depotkosten außerhalb der Verwahrstelle
- Geldkonten, Zahlungsverkehr
- Fremdkapitalzinsen
- Bewirtschaftungskosten
- Abschlussprüfer
- Rechtsdurchsetzung
- Staatliche/öffentliche Gebühren und Kosten
- Rechts-/Steuerberatung
- Steuern/Abgaben
- Gesellschafterversammlung, Beirat

Geschlossene Publikums-AIF

Transaktionskosten

- Transaktionskosten
 - Keine Maximalsumme anzugeben, um Portfoliomanagement nicht zu beeinträchtigen
 - Unabhängig vom Zustandekommen des Geschäfts
 - Problem: Abrechnung von geldwerten Vorteilen und soft commissions
 - Transparenz und Angemessenheit der Transaktionskosten
 - Zuwendungsverbot, Best execution, Allokation der Kosten
 - Option: Anrechnung auf Verwaltungsgebühr

Geschlossene Publikums-AIF

Transaktionskosten

- Transaktionsgebühr
 - Vergütung des Sonderaufwandes, bspw. due diligence
 - Bei Kauf und/oder Verkauf
 - Kommt auch bspw. für Umbaumaßnahmen in Betracht
 - Deckt Transaktionskosten ab (ohne Steuern, Gebühren)
 - Einmalige Vergütung prozentual am Kaufpreis (o.a. Bemessungsgrundlage) bemessen

Offene Fonds

Erfolgsabhängige Vergütung

- Geeigneter Vergleichsindex als Benchmark bei Investmentvermögen mit Anlageschwerpunkt
 - Zusammengesetzter Index aus bis zu 3 Elementen möglich
 - Muss auch in der Durchschau auf Zielfonds gewährleistet sein
 - Prozentualer Höchstbetrag bemessen am Durchschnitts-NAV
 - Abrechnungsperiode mindestens ein Jahr
 - Negativer Verlustvortrag über fünf Abrechnungsperioden
 - Warnung, wenn bei absolut negativer Anteilwertentwicklung eine Performance Fee entnommen werden kann

Offene Fonds

Erfolgsabhängige Vergütung

- Bei Investmentvermögen ohne Anlageschwerpunkt:
 - Vergleich der Anteilwerte zu Beginn und zum Ende der Abrechnungsperiode (absolut positive Anteilwertentwicklung)
 - oder Vergleich mit Geldmarktzinssatz
 - Hurdle Rate möglich (Übersteigen um X %)
 - Entnahme nur bei Übertreffen der fünfjährigen High water mark

Geschlossene Publikums-AIF

Erfolgsabhängige Vergütung

- Sinnvolle Vergleichsindizes nicht ersichtlich
- **Alternative A**
 - Vergleich der Anteilwerte zu Beginn und zum Ende der Abrechnungsperiode = Fondslaufzeit
 - Abrechnung nach Veräußerung der Vermögenswerte
 - Gesamtbilanz zählt
 - Schwelle: Rückzahlung der Einlage plus jährliche Verzinsung
 - Vergütung = prozentualer Anteil am darüber liegenden Wert
 - Höchstgrenze in % des Durchschnitts-NAV

Geschlossene Publikums-AIF

Erfolgsabhängige Vergütung

- Alternative B
 - Laufende Entnahme von Erfolgsvergütungen möglich, wenn
 - Rückzahlung der Einlage und Haftsumme im Fonds verbleibt
 - plus jährliche Verzinsung bis zur Rückzahlung der Einlage
 - Vergütung = prozentualer Anteil an weiteren Auszahlungen
 - Keine Höchstgrenze vorgeschrieben
- Auszahlung nur an KVG zur freien Verfügung
- Zahlung als Ausschüttung (Carried Interest)

- Sonstige vom Anleger zu tragende Kosten
 - Notar, Register
 - Treuhandkommanditist
 - Keine Schadensersatzpauschalen/Strafgebühren
 - Keine Wiedergabe zivilrechtlicher Regelungen

- Pauschalgebühr
 - Gesetzlich ausdrücklich erlaubt
 - Pauschale aus Vergütungen und Aufwendungen auch neben weiteren Vergütungen zulässig, dann aber volle Berücksichtigung in der Gesamtsumme aller Vergütungen

- Erwerb von Zielfonds
 - Pflichtangabe nach § 266 Abs. 2 iVm § 162 Abs. 2 Nr. 14
 - Keine Ausgabeaufschläge, wenn Zielfonds von selber oder über wesentliche Beteiligung verbundene Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden.
 - Offenlegung der anteiligen Vergütungen, die die AIF-KVG oder eine verbundene Verwaltungsgesellschaft aus diesen Zielfonds erhalten hat.

- Steuern
 - Alle Kostenangaben müssen die darauf entfallenden Steuern einschließen.
 - Bei Änderung von Steuersätzen werden die Bruttobeträge bzw. Prozentsätze angepasst.

Vielen Dank!

- Hans-Georg Carny
- Referat WA 41
- 0228/4108-3351