

Erfreuliches von der ESMA zum Fonds-Advisory und Management Fees für das Fondsmanagement

Lange währte die Diskussion um die Frage, ob die von den Fondsgesellschaften an externe Vermögensverwalter gezahlten Gebühren eine Provision oder Zuwendung im Sinne des strengen Reglements der MiFID II darstellen. Die ESMA hat in ihrer jüngsten Aktualisierung ihrer Questions & Answers zu diesem Thema Stellung genommen. Erfreulicherweise hat die ESMA ausnahmsweise zu Gunsten der Branche entschieden:

Nach Art. 24 Abs. 8 MiFID II unterfallen eigentlich alle Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile von einer dritten Partei dem Provisionsverbot in der Vermögensverwaltung. § 63 Abs. 7 WpHG spricht von einem generellen Verbot von Zuwendung „im Zusammenhang“ mit einer Finanzportfolioverwaltung.

Die ESMA sieht sich an diese strenge Definition gebunden. Sie stuft dementsprechend die Zahlung einer Fondsgesellschaft an einen Vermögensverwalter für das Management eines Fonds als Zahlung eines Dritten ein. Sie betrachtet die Zahlung aus der Perspektive der anderen Kunden des Vermögensverwalters und stellt sich auf den Standpunkt, im Verhältnis zu den sonstigen (Privat-)Kunden handele es sich bei einer Fondsgesellschaft um einen Dritten.

Dementsprechend komme es aus Sicht der ESMA darauf an, ob die Zahlung der Fondsgesellschaft an den externen Manager als Zahlung „im Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung“ gewertet werden können. Dabei betrachtet die ESMA die Vermögensverwaltung gegenüber den anderen (Privat-)kunden des Vermögensverwalters. Aus dieser Perspektive geht die ESMA davon aus, dass die Managing Aktivität von UCITS- oder AIF-Fonds nicht als Tätigkeit „in Zusammenhang“ mit den sonstigen Dienstleistungen gegenüber Privatkunden zu werten sei. Die Zahlungen der Fondsgesellschaft für das Investmentmanagement eines UCITS- oder AIF-Fonds unterfielen daher nicht dem MiFID II Provisionsregime, jedenfalls im Verhältnis zu den sonstigen Kundenbeziehungen des Vermögensverwalters mit anderen Privatkunden.

Die ESMA stellt sich damit auf den Standpunkt, Zahlungen der Fondsgesellschaften für das Asset Management von Fonds würden eben nicht im Sinne von § 63 Abs. 7 Satz 1 WpHG „in Zusammenhang“ mit einer Finanzportfolioverwaltung gegenüber anderen Kunden des Vermögensverwalters erbracht.

Das gilt nach Ansicht der ESMA aber nur, solange diese Auffassung nicht für eine Umgehung des Provisionsverbots missbraucht würde. Das wäre dann der Fall, wenn keine spezielle Expertise bei dem Vermögensverwalter für diese Funktion des Fondsmanagements vorhanden sei. Das wäre auch der Fall, wenn bei dem Vermögensverwalter „keine oder kaum ausgeprägte operationelle Maßnahmen“ für die Übernahme der Fondsmanagement-Aufgabe vorhanden seien. Im Einzelfall könne möglicherweise eine Umgehung vorliegen und das müsse jeweils individuell geprüft werden. Dabei spiele auch die Gestaltung der Gebühr eine Rolle. Für diese Beurteilung sei die Höhe, die Methode und die Art der Kalkulation der Gebühr entscheidend. Sie müsse für einen echten Service bezahlt werden, angemessen für die Art der Dienstleistung sein und auch einem Drittvergleich üblicher Gebühren Stand halten.

Die ESMA erhebt in diesem Zusammenhang auch den Zeigefinger und verweist auf mögliche Interessenkonflikte, die entsprechend der MiFID II-Vorgaben gelöst werden müssten. Damit ist klar, dass beim Einsatz der selbstgemanagten Fonds in der Vermögensverwaltung ein entsprechender Hinweis auf den möglichen Interessenkonflikt in die Conflict of Interest-Policy aufgenommen werden muss. Organisatorisch wird es sich empfehlen, das Fondsmanagement von der individuellen Finanzportfolioverwaltung gegenüber Privatkunden soweit möglich zu trennen.

Die ESMA stellt deutlich heraus, dass die von der Fondsgesellschaft erhaltene Gebühr möglicherweise geeignet sei, die Anlageentscheidungen für die anderen Kunden zu beeinflussen und möglicherweise die Verpflichtung, stets im besten Interesse der Kunden zu handeln, beeinträchtigen könne. Deswegen schlägt die ESMA vor, die Bereiche des Fondsmanagements vom Bereich der Privatkundenbetreuung zu trennen. Dazu müssen, vor allem in kleineren Unternehmen, aus meiner Sicht noch keine strengen Chinese-Walls eingezogen werden, aber wenigstens die Forderung nach einer personellen Trennung lässt sich aus den Zeilen der ESMA deutlich herauslesen. Ebenso sollte die Bezahlung der Berater und Portfoliomanager für andere Kunden nicht von der erhaltenen Management-Fee für die Fondsverwaltung beeinflusst werden.

Nur der Vollständigkeit halber betont die ESMA, die oben beschriebenen Anforderungen gälten auch für Advisory-Mandate, also nicht nur im Falle des ausgelagerten Portfoliomanagements. Dasselbe gälte, wenn die gemanagten Fonds in Wertpapierdienstleistungen gegenüber anderen Kunden eingesetzt werden (eigentlich eine Selbstverständlichkeit).

Einen etwas strengeren Standpunkt nimmt die ESMA ein, wenn Fondsgesellschaften an Institute Zahlungen für Marketing für einen oder mehrere Fonds leisten. Die ESMA stellt sich auf den Standpunkt, Zahlungen für Marketing für die gleichen Fonds, die ein Institut auch bei Kunden z.B. in der Anlageberatung, der Anlage- und Abschlussvermittlung oder der Vermögensverwaltung einsetze, seien sehr eng mit diesen Wertpapierdienstleistungen verbunden. In diesen Fällen sei das Zuwendungsregime aus MiFID II anwendbar. Im Falle einer Anlageberatung oder Anlage- und Abschlussvermittlung, in die auch Fonds einbezogen würden, für die solche Marketingzahlungen an das Institut erfolgten, gelte das Gebot der Qualitätsverbesserung, für die solche Zahlungen verwendet werden müssten. Konsequenterweise müsste bei einer Vermögensverwaltung das Provisionsverbot greifen, wenn in einer Vermögensverwaltung Fonds eingesetzt werden, für die der Vermögensverwalter einen Marketingzuschuss der Fondsgesellschaft erhält, auch wenn das die ESMA nicht ausdrücklich festgestellt hat.

Etwas moderater zeigt sich die ESMA bei Zahlungen für die „Fondsadministration“. Auch bei Zahlungen für die Fondsadministration müsse geprüft werden, ob sie in Zusammenhang zu anderen Wertpapierdienstleistungen gegenüber anderen Kunden des Instituts stünden. Die ESMA gehe aber nicht davon aus, dass diese per se in Zusammenhang stünden und damit das Zuwendungsregime Anwendung finde. Zu einem anderen Ergebnis könne man aber gelangen, wenn sich erweise, dass ein Institut keinerlei Expertise im Bereich der Fondsadministration besitze und für die Umsetzung der Fondsadministration auch keine operativen Maßnahmen im Institut festgestellt werden könnten. Das spräche eher für eine Umgehung des Zuwendungsregimes.

Zusammenfassend darf man daher den Schluss ziehen, dass sowohl Zahlungen der Fondsgesellschaften für das Fondsmanagement und das Fonds-Advisory, als auch für die Fondsadministration an Institute nicht als Provision oder Zuwendung gelten, wenn diese Dienstleistungen auch tatsächlich erbracht werden, das Institut entsprechende Umsetzungsmaßnahmen ergriffen hat und die Zahlungen einem Drittvergleich Stand halten.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt