

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. – Leipziger Platz 9 – 10117 Berlin

Bundesministerium der Finanzen

Referat VIIB5
10117 Berlin

Nur per E-Mail an: VIIB5@bmf.bund.de und

Berlin, den 15. März 2019

Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)

wir bedanken uns für die Gelegenheit im Rahmen der o.g. Konsultation Stellung nehmen zu können.

I. Relevanz für die Mitglieder des ZIA

Zu den Mitgliedern des ZIA gehören knapp 40 Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGGen), die Immobilienfonds als offene und geschlossene Investmentvermögen nach dem KAGB auflegen und verwalten. Für den Vertrieb von Investmentvermögen bedienen sich die KVGGen externer Vertriebspartner, zu denen zu einem gewichtigen Teil Banken und Sparkassen gehören. Zur Erfüllung der aus MiFID II hervorgehenden Pflichten sind die vertreibenden Banken und Sparkassen überwiegend darauf angewiesen, dass ihnen die produktgebenden KVGGen detaillierte produktbezogene Informationen, über die sie selbst nicht verfügen, zur Verfügung stellen. Dies betrifft konkret Informationen und Daten zur Zielmarktbestimmung sowie zur Kostentransparenz.

II. Allgemeine Anmerkungen

MiFID II und MiFIR haben für den Vertrieb und Handel von bzw. mit Finanzinstrumenten einschneidende Änderungen mit sich gebracht, die für die Praxis mit einem

Hauptstadtbüro

Leipziger Platz 9
10117 Berlin | Deutschland
T: +49 (0) 30 - 20 21 585 – 0
F: +49 (0) 30 - 20 21 585 – 29
info@zia-deutschland.de
www.zia-deutschland.de

Europabüro

Rue Marie de Bourgogne 58
B-1000 Brüssel | Belgien
Telefon: +32 (0) 2 - 792 10 12
Telefax: +32 (0) 2 - 792 10 36

Vorstand:

Dr. Andreas Mattner (Präsident)
Jan Bettink
Rolf Buch
Martina Hertwig
Ulrich Höller
Dr. Jochen Keysberg
Jochen Schenk
Bärbel Schomberg
Thomas Zinnöcker

Dr. Eckart John von Freyend
(Ehrenpräsident)

Präsidium:

Brigitte Adam
Andrea Agrusow
Robert an der Brügge
Klaus Beine
Udo Berner
Martin Eberhardt
Dipl.-Ing. Rainer Eichholz
Jürgen Fenk
Paul Johannes Fietz
Dr. Jürgen Gehb
Günter Manuel Giehr
Thomas Hegel
Andreas Heibroch
Dipl.-Ing. Ralf Hempel
Andreas Hohlmann
Dr. Matthias Jacob
Sascha Klaus
Werner Knips
Barbara Knoflach
Axel König
Anette Kröger
Dr. Reinhard Kutscher
Matthias Leube
Reinhard Müller
Dr. Andreas Muschter
Oliver Porr
Dr. Georg Reutter
Rupprecht Rittweger
Christian Schmid
Martin Schramm
Dr. Christoph Schumacher
Jürgen Schwarze
Dr. Zsolt Sluitner
Ulrich Steinmetz
Steffen Szeidl
Dirk Tönges
Timo Tschammler
Dr. Hans Volkert Volckens
Gabriele Volz
Gert Waltenbauer
Brigitte Walter
Sonja Wärtges
Dr. Marc Weinstock
Lars Wittan

Geschäftsführer:

Klaus-Peter Hesse
Gero Gosslar

VR 25863 B (Berlin-Charlottenburg)



Mitglied im BDI

enormen technischen und finanziellen Umsetzungsaufwand verbunden waren. In der Umsetzung hat sich ferner gezeigt, dass einige Regelungen mit erheblichen Ungereimtheiten und Rechtsunsicherheiten verbunden sind. Diese sind zum Teil bis heute nicht zufriedenstellend geklärt und haben anstelle eines Mehrwertes für den Anleger auch zur Anlegerverwirrung beigetragen. Die originären Ziele eines verbesserten Anlegerschutzes sowie einem Mehr an Transparenz haben sich sogar in einigen Bereichen ins Gegenteil verkehrt. Für unsere Mitglieder zeigt sich diese Erkenntnis akut anhand der Umsetzung der Vorgaben zur Kostentransparenz.

Vor diesem Hintergrund erachten wir die Konsultation über die bisherigen Erfahrungen mit den Gesetzesmaßnahmen und möglichen Änderungsbedarf als sinnvoll und notwendig.

III. Anmerkungen im Einzelnen

Im Einzelnen möchten wir Nachfolgendes anmerken:

1. Ex-ante Kostentransparenz: Assetbezogene Kosten nicht als Bestandteil der fortlaufenden Kosten

Im Rahmen der ex-ante Kostentransparenz nach Art. 24 Abs. 4 der MiFID II Richtlinie i.V.m. Art. 50 Abs. 2 sowie Anhang II Tabelle 2 der Delegierten MiFID-II-Verordnung sind unter anderem die mit dem Finanzinstrument zusammenhängenden Kosten und Nebenkosten offenzulegen.

Im Hinblick auf Inhalt und Umfang der auszuweisenden Kosten haben die gesetzlichen Vorgaben in Bezug auf offene und geschlossene Immobilienfonds grundlegende Auslegungsfragen aufgeworfen, die bis heute keiner Klärung zugeführt werden konnten. Dies hat dazu geführt, dass für die ex-ante Kosteninformationen von Immobilienfonds zum Teil unterschiedliche Kostenpositionen bzw. unterschiedliche Bestandteile von Kostenpositionen zugrunde gelegt werden. Für Anleger hat dies zur Folge, dass ihnen der Vergleich von Kostenstrukturen verschiedener Immobilienfonds über die ex-ante Kosteninformationen nicht möglich ist.

Eines der wesentlichen Ziele der Kostentransparenz ist es, dem Anleger eine produktübergreifende Vergleichbarkeit zu ermöglichen. Diese wird an dieser Stelle nicht nur verfehlt, der Anleger wird sogar in die Irre geführt, indem er eine Kostenvergleichsmöglichkeit zur Verfügung gestellt bekommt, die sich tatsächlich nicht für den Vergleich eignet.

Die Abweichungen in den Kostendarstellungen gehen bei Immobilienfonds konkret auf die Vorgaben des Art. 50 Abs. 2 sowie Anhang II Tabelle 2 der Delegierten MiFID-II-Verordnung zurück. Danach muss der ex-ante Kostenausweis unter anderem die **fortlaufenden Kosten des Finanzinstruments** enthalten. Zu diesen gehören auch solche Kosten, die *im Zusammenhang mit der Verwaltung des Finanzproduktes* stehen. Unter den Immobilienfonds verwaltenden KVGen ist bereits

lange vor dem Anwendungsstichtag die Diskussion entstanden, ob und inwiefern Kostenpositionen als Bestandteil der fortlaufenden Kosten zu berücksichtigen sind, die nicht das Finanzinstrument, d.h. den Fonds selbst betreffen, sondern die Verwaltung der zugrunde liegenden Immobilien. Konkret ging es darum, ob die für die Verwaltung der Immobilie anfallenden **Betriebs- und Instandhaltungskosten** sowie ferner solche Kosten, die im Zusammenhang mit der Kreditaufnahme für die Finanzierung der Immobilie entstehen, d.h. **Kreditzinsen**, in die fortlaufenden Kosten miteinzubeziehen sind.

Der ZIA vertritt die Auffassung, dass diese Positionen nicht zu berücksichtigen sind, da sie nicht *im Zusammenhang mit der Verwaltung des Finanzinstruments* stehen. Die Einbeziehung solcher rein assetbezogenen Kostenpositionen würde die gewünschte Vergleichbarkeit der Kosteninformationen mit anderen Finanzprodukten, die solche Positionen unter gleichen Regeln gerade nicht berücksichtigen müssen, erheblich beeinträchtigen. Ziel der Kostentransparenz nach MiFID II ist es, diejenigen Kosten vergleichbar zu machen, die durch die „Verpackung“ als Finanzinstrument entstehen. Dazu gehören nicht die Kosten für das Asset (Immobilie).

Ein solches Verständnis entspricht mittlerweile der weit überwiegenden Marktauffassung. Dennoch geht ein Teil des Marktes bis heute davon aus, dass die assetbezogenen Kostenpositionen (d.h. Betriebs- und Instandhaltungskosten sowie Kreditzinsen) für die fortlaufenden Kosten zu berücksichtigen sind. Dies führt dazu, dass die Kostenquoten bei diesen Immobilienfonds im Vergleich zu anderen Finanzprodukten außerordentlich hoch und nicht der Realität entsprechend ausfallen, sowie außerdem zu den beschriebenen massiven Abweichungen gegenüber denjenigen Immobilienfonds, die diese Posten nicht berücksichtigen.

Diese Uneinheitlichkeit in der Praxis ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die zugrundeliegenden Gesetzesmaterialien keine abschließende Gewissheit geben. Hier bedarf es unbedingt einer klärenden Aussage von Seiten des Gesetzgebers oder der Aufsichtsbehörden. In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass wir als Verband bereits weit vor Inkrafttreten der MiFID II Regelungen die Europäischen Kommission und die Aufsichtsbehörden (ESMA und BaFin) mehrfach schriftlich gebeten haben, diese dringende Frage zu klären. Ein Ergebnis steht bis heute aus. Gründe wurden uns bis heute nicht genannt. Die BaFin verweist im Wesentlichen auf die ESMA und dort wird der Sache augenscheinlich nicht nachgegangen.

Wir haben hierzu eine gemeinsame Eingabe mit dem BVI verfasst, die wir Ihnen hier als **Anlage** zur Kenntnis reichen.

Unser Petitum: Für den Umfang der auszuweisenden fortlaufenden Kosten von Immobilienfonds bedarf es unbedingt einer Klärung: kurzfristig durch eine Klarstellung der Aufsicht (BaFin / ESMA), langfristig durch entsprechende Anpassungen der gesetzlichen MiFID II-Grundlagen.

2. Kostentransparenz: Mangelnde Konsistenz mit anderen Regelwerken

Mit Sorge beobachten wir, dass die Vorgaben der für Finanzinstrumente relevanten Regelwerke häufig nicht ausreichend aufeinander abgestimmt sind. Dies betrifft in erster Linie die jeweiligen Vorgaben zum Ausweis von Kosten bzw. Kostenquoten.

Für Immobilienfonds in Form von offenen und geschlossenen Investmentvermögen müssen nach den Vorgaben des KAGB Verkaufsprospekte sowie Kurzinformativblätter, die sog. wesentlichen Anlegerinformationen (wAI), erstellt werden. Im Rahmen der Offenlegung von Kosten und Gebühren ist in den wAI eine Gesamtkostenquote auszuweisen, d.h. eine Kostenkennziffer, die sämtliche relevanten Kosten eines Jahres in einer Zahl erfasst. Die Gesamtkostenquote bemisst sich am sog. Nettoinventarwert (NAV).

Zwar sind auch im Rahmen des ex-ante Kostenausweises nach MiFID II Gesamtkosten darzustellen. Deren Zusammensetzung unterscheidet sich aber im Einzelnen von der im Rahmen der wAI zu ermittelnden Gesamtkostenquote. Vor allem ist für sie nicht zwingend der NAV zugrunde zu legen. Dies führt zum Teil zu deutlichen Abweichungen. Im Ergebnis wird der Anleger mit unterschiedlichen Kostenquoten konfrontiert.

Die fehlende Vereinheitlichung der regulatorischen Vorgaben hat sich überdies im Vergleich der Kostenvorgaben von MiFID II mit denen der PRIIPs-Regulierung gezeigt. Zwar ist angesichts der kürzlich beschlossenen Verschiebung des Anwendungstichtages für Investmentfonds auf den 1. Januar 2022 derzeit noch ungeklärt, welche Kosten im Rahmen von Basisinformationsblättern nach der PRIIPs-Verordnung ausgewiesen werden müssen. Nach den bisherigen – nun zur Überarbeitung anstehenden Level-2-Vorgaben – haben sich allerdings bereits Inkonsistenzen gegenüber MiFID II abgezeichnet.

Unser Petition: Wir erachten es insgesamt als problematisch, dass die Regelwerke an dieser Stelle jeweils für sich stehen und nicht miteinander verzahnt sind. Erstrebenswert sind einheitliche Kostenangaben in den jeweiligen Informationsunterlagen. Dies schafft Klarheit für den Anleger und vermindert den Aufwand für die produktgebende KVG. Die Vereinheitlichung und Verzahnung gesetzlicher Vorgaben sollten im Fokus zukünftiger Gesetzesanpassungen sein.

3. Anlegerkategorien

Wir erachten die grundsätzliche Zweiteilung in professionelle Anleger sowie Privatanleger im Rahmen der MiFID-Regulierung insgesamt als zu statisch. Eine Vielzahl institutioneller Anlegergruppen wie bspw. Versorgungswerke oder Stiftungen qualifizieren zumeist nicht als professionelle Anleger nach MiFID II. Folge ist, dass


diese zum Teil hoch qualifizierten Anlegergruppen im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen stets dem hohen Schutzniveau unterliegen, das auch für Privatanleger gilt.

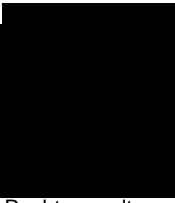
Der nationale Gesetzgeber hat diese Problematik im Rahmen der AIFMD-Umsetzung erkannt und für das KAGB (in Anlehnung an eine vergleichbare Kategorie in der EuVECA-Verordnung) die Anlegerkategorie des semi-professionellen Anlegers eingeführt. Diese hilft in der Praxis angesichts ihrer alleinigen Geltung im Anwendungsbereich des KAGB allerdings nur bedingt, zumal dem grenzüberschreitenden Vertrieb von Finanzprodukten – befördert auch durch die Maßnahmen der Kapitalmarktunion – eine zunehmend höhere Bedeutung beizumessen ist.

Unser Petition: Wir halten die statische Zweiteilung in der europäischen Finanzmarktgesetzgebung für nicht mehr zeitgemäß und möchten im Hinblick auf das MiFID-II-Review perspektivisch eine grundlegende Überarbeitung der Anlegerkategorien anregen.

Wir bitten das Bundesfinanzministerium, bei den o.g. Punkten sowohl gegenüber den Europäischen Institutionen, vor allem aber gegenüber der BaFin aktiv zu werden. Gerade aus Gründen des Anlegerschutzes wäre eine rein nationale Verwaltungspraxis zu unseren o.g. Fragen immer noch zielführender als das weitere Zuwarten auf eine Europäische.

Für weitere Erläuterungen im Detail stehen wir gerne zur Verfügung.


Rechtsanwalt
Geschäftsführer


Rechtsanwalt
Abteilungsleiter Investitionskapital

Anlage



Bundesverband
Sachwerte und
Investmentvermögen

BVI

Frankfurt am Main,
24 August 2017

Suggestions for Q&As on the PRIIPs KID concerning calculation of recurring costs for real estate funds and other funds investing in real assets as well as the treatment of taxes

Q1: Funds investing in real estate are required to include payments to providers of property management and similar services in the calculation of recurring costs under para. 5(b)(vi) of Annex VI. Can you confirm that other expenses incurred in connection with property holdings (or holdings of other real assets) such as operating costs and maintenance costs are not relevant for the purpose of cost calculation?

A1: Non-apportionable operating costs of real assets such as incidental expenses (including payments for water and waste disposal, road cleaning, other cleaning services, energy supply, real estate tax and insurance coverage) and maintenance costs (including maintenance work and inspection performance, renovation and repair measures) are incurred by any person holding real estate or other real assets. They are not specific to the management of investment funds nor related to property management or similar services, and thus should not be relevant for the purpose of recurring cost calculation. By way of comparison, costs incurred in the operations of exchange traded companies are clearly not to be taken into account when calculating recurring cost figures for PRIIPs investing in equities or having equities as underlyings. Such operating costs have an impact on the market value of the relevant stocks, but are not included in the cost calculations. In order to ensure comparability of cost information to investors, the same approach should apply to funds investing in real assets. If the basis for cost calculation were different e.g. for equity and real estate funds (by including costs incurred at the level of individual assets in the latter case), this would delude prospective investors and create an unlevel playing field at the point of sale.

Q2: Are “financing costs related to borrowing” under para. 5(h) of Annex VI only relevant to financing inherent to the management of a PRIIP (such as bridging liquidity shortfalls at the fund level)? Or does it also extend to interest payments in the course of regular long-term financing of individual assets?

A2: Financing costs in relation to real estate or other real assets are inherent to any economically viable investment in these asset classes. They are not specific to the management of investment funds and thus should not be taken into account in the recurring cost calculation. Debt financing of real assets serves the purpose of optimizing the return on equity with a view to enhancing investors’ performance. Recurring interest payments at asset level which are an intrinsic part of this investment strategy should thus not be viewed as a cost. Moreover, a meaningful cost disclosure should enable investors to determine the costs of managing a specific PRIIP as an extra cost in comparison to direct investments in the relevant assets. If PRIIP management costs were to be mingled together with costs inherent to direct investments e.g. in real estate, investors would not be able to make meaningful comparisons of management cost-efficiency across products. On balance, qualifying regular interest payments on asset financing as costs would undermine the economic purpose of debt financing and be detrimental to the comparability of different investment products for retail clients under a cost perspective.

Q3: According to para. 80 of Annex VI, costs need to be assessed on an “all taxes included” basis. Does this assessment cover also income taxes and corporation taxes if such taxes are levied at the level of the PRIIP?



A3: Income taxes and corporation taxes if levied at the product level should be relevant for the assessment under para. 80 of Annex VI. In the Q&A 72, the ESAs already clarified that para. 80 covers taxes included in the product (in contrast to those paid directly by the investor). However, the specific examples provided by the ESAs are limited to transaction taxes. A more comprehensive list of the relevant tax types would help to promote a common understanding among PRIIP manufacturers and ensure comparability of the basis for cost calculations.