

## VuV-Rundschreiben Nr. 13-2021

### Umsetzung IFR:

### Sind die im Funds-Advisory beratenen Vermögenswerte als „AUM“ zu berücksichtigen?

Frankfurt, den 02.12.2021

Sehr geehrte Mitgliedsinstitute,

im VuV-Compliance-Seminar ist die hitzig diskutierte Frage aufgekommen, ob die im Funds-Advisory beratenen Vermögenswerte als „AUM“ berücksichtigt werden müssen. Offenbar ist seitens der Bundesbank in Einzelgesprächen die Auffassung geäußert worden, dass insoweit kein Fall einer der förmlich übertragenen „Verwaltung“ im Sinne des Art. 17 Abs.2 Satz 2 IFR mit der Folge vorliege, dass die entsprechenden Vermögenswerte bei der Berechnung der „AUM“ nicht abgezogen werden könnten. Eine offizielle Verlautbarung der Aufsicht liegt – soweit erkennbar – bislang nicht vor.

Wir können uns dieser Auffassung nicht anschließen, weil

- **nach dem Verständnis der IFR die laufende Anlageberatung eine „Verwaltung“ darstellt und**
- **nicht mal ansatzweise ein plausibler Grund erkennbar ist, bei Dienstleistungen gegenüber Kapitalverwaltungsgesellschaften in Bezug auf die Eigenmittel die Anlageberatung schlechter zu behandeln als die ausgelagerte Portfolioverwaltung.**

Im Einzelnen ergibt sich dies wie folgt:

### 1. Laufende Anlageberatung ist „Verwaltung“ im Sinne der IFR

Zunächst ist es richtig, dass nach **Art. 4 Nr.27 IFR** die einer laufenden Anlageberatung unterliegenden Vermögenswerte grundsätzlich als AUM anzusetzen sind.

Es heißt dort:

...

27. „verwaltete Vermögenswerte“ oder „AUM“ („assets under management“) den Wert der Vermögenswerte, die eine Wertpapierfirma für ihre Kunden sowohl im Rahmen der **Portfolioverwaltung** mit Ermessensspielraum als auch im Rahmen nichtdiskretionärer Vereinbarungen in Form von **laufender Anlageberatung verwaltet**.

Die englische Fassung lautet:

...

(27) ‘assets under management’ or ‘AUM’ means the value of assets that an investment firm **manages** for its clients under both discretionary **portfolio management** and nondiscretionary arrangements constituting **investment advice of an ongoing nature**.

Es ist ferner richtig, dass in **Art. 17 Abs.2 Satz 2 IFR** dieser Betrag nur dann nicht als AUM zu berücksichtigen ist, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft die „Verwaltung“ dieser Vermögenswerte förmlich auf das Institut übertragen hat.

Es heißt dort:

„Hat ein anderes Unternehmen der Finanzbranche **die Verwaltung von Vermögenswerten** förmlich auf die Wertpapierfirma übertragen, so werden diese Vermögenswerte in dem gemäß Absatz 1 gemessenen Gesamtbetrag der verwalteten Vermögenswerte nicht berücksichtigt.“

Die englische Fassung lautet:

“Where another financial entity has **formally delegated the management** of assets to the investment firm, those assets shall be excluded from the total amount of assets under management measured in accordance with paragraph 1.”

Aus dem Wortlaut des Art. 4 Nr.27 IFR ergibt sich insoweit aber eindeutig, dass auch die laufende Anlageberatung als „Verwaltung“ definiert wird. Und zwar sowohl in der deutschen Fassung („*in Form von laufender Anlageberatung verwaltet*“) als auch in der englischen Fassung (...*manages for its clients..... and nondiscretionary arrangements constituting investment advice of an ongoing nature*). Wenn die laufende Anlageberatung in Art 4 Nr.27 IFR als eine Form der „Verwaltung“ definiert wird, dann gilt dies notwendigerweise auch für Art. 17 Abs.2 Satz 2 IFR. Denn in dieser Regelung ist nur von „Verwaltung“ und gerade nicht davon die Rede, dass es zwingend eine „Portfolioverwaltung“ sein muss, damit die Vermögenswerte außer Betracht bleiben können.

Dass die IFR in den Regelungen zur Berechnung der Werte sowie bei den Ausnahme- und Abzugstatbeständen bewusst zwischen „Verwaltung“ einerseits und „Portfolioverwaltung“ andererseits unterscheidet, ergibt sich schließlich aus den Vorgaben zu den COH in Art. 20 Abs.2 Satz 3 IFR. Denn dort ist ausdrücklich vorgesehen, dass COH auch Geschäfte umfasst, die Wertpapierfirmen als Dienstleistungen der „Portfolioverwaltung für Rechnung von Investmentfonds“ abschließen.

Daraus folgt, dass auch Art. 17 Abs.2 Satz 2 IFR hätte dahingehend formuliert werden müssen, dass nur bei förmlicher Übertragung der „Portfolioverwaltung“ die Vermögenswerte als AuM außer Betracht bleiben, wenn der Gesetzgeber nur diesen Tatbestand gemeint hätte.

Aus alledem folgt, dass der Terminus „Verwaltung“ in Art. 17 Abs.2 Satz 2 IFR auch den Fall der übertragenen „laufenden Anlageberatung“ umfasst.

## 2. Abweichende Behandlung der Anlageberatung wäre unplausibel

Dass der Gesetzgeber hier nicht nur die „Portfolioverwaltung“, sondern auch das Funds-Advisory als „Verwaltung“ gemeint haben muss, ergibt sich schließlich daraus, dass nicht mal im Ansatz ein sachlicher Grund dafür erkennbar ist, die laufende Anlageberatung schlechter zu behandeln als die ausgelagerte Portfolioverwaltung.

Das Gegenteil ist der Fall. Wenn schon die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft an das Institut ausgelagerte förmliche Portfolioverwaltung bei den AUM außer Betracht bleibt, muss dies „**erst recht**“ für das laufende Beratungsgeschäft gelten. Es wäre völlig sinnwidrig die laufende Beratung insoweit strenger zu behandeln als das Portfoliomanagement. Denn fortlaufende Empfehlungen sind aufgrund der bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft verbleibenden Kontrolle über die Transaktionen offenkundig weniger risikokritisch als eine ausgelagerte Portfolioverwaltung.

VuV-Rundschreiben Nr. 13-2021

Das bedeutet: Selbst wenn in Art. 17 Abs.2 Satz 2 IFR geregelt worden wäre, dass lediglich die Vermögenswerte einer ausgelagerten „Portfolioverwaltung“ außer Betracht bleiben, müsste diese Regelung jedenfalls analog auch auf das Fund-Advisory angewendet werden. Ohne die rechtsdogmatischen Voraussetzungen für eine Analogiebildung bemühen zu wollen, ist eigentlich offensichtlich, dass insoweit eine Regelungslücke vorliegen würde, die dadurch zu schließen wäre, dass die Vorschrift auch auf das Funds-Advisory Anwendung finden muss. Eine derartige Analogiebildung ist letztlich aber nicht nötig, weil unter „Verwaltung“ auch die „laufende Anlageberatung“ fällt und daher keine „Regelungslücke“ besteht.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Nero Knapp  
Geschäftsführender Verbandsjustiziar