c-alm | comprehensive asset liability management

Empfehlungen zur Erhöhung der

Kostentransparenz gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2

Auftraggeber: **Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV)**

Auftragnehmer: **c-alm AG, St Gallen**

Kontakt: **Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG**

Email: ueli.mettler@c-alm.ch; Tel.: 071 227 35 38

Datum: **17. August 2012**

c-alm AG
Zwinglistrasse 6
CH 9000 St.Gallen
T +41 71 227 35 35
F +41 71 227 35 30
info@c-alm.ch
www.c-alm.ch

Vorwort des Bundesamtes für Sozialversicherungen (BSV)

Die vom BSV im Mai 2011 veröffentlichte Studie zu den Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule[1] löste ein sehr grosses Echo aus. Das ist zu einem grossen Teil darauf zurückzuführen, dass die Studie deutlich höhere Vermögensverwaltungskosten zutage brachte, als die vom Bundesamt für Statistik veröffentlichte Pensionskassenstatistik ausweist (für das Jahr 2009: 3,9 Milliarden Franken statt 795 Millionen gemäss BFS-Statistik).

Das Parlament hat im März 2010 die Bestimmungen zur Strukturreform der beruflichen Vorsorge verabschiedet hat. Die Hauptziele der Reform waren die Verbesserung der Transparenz und Governance in der Verwaltung der Vorsorgeeinrichtungen sowie eine Verstärkung der Aufsicht, namentlich durch die Einsetzung einer unabhängigen Oberaufsichtskommission. Am 10. Juni 2011 hat der Bundesrat die für die Umsetzung dieser Reform erforderlichen Verordnungsbestimmungen verabschiedet.

Zu den in diesem Rahmen verabschiedeten Vollzugsbestimmungen gehört Artikel 48a der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2[2]). Absatz 1 dieses Artikels führt die Verwaltungskosten auf, die in der Betriebsrechnung auszuweisen sind, darunter die Vermögensverwaltungskosten. Gemäss Absatz 3 von Artikel 48a BVV 2 müssen alle Anlagen, bei denen die Vermögensverwaltungskosten nicht ausgewiesen werden können, im Anhang der Jahresrechnung separat aufgeführt werden[3]. Diese neuen Bestimmungen sind am 1. Januar 2012 in Kraft getreten und gelten zum ersten Mal beim diesjährigen Rechnungsabschluss der Vorsorgeeinrichtungen.

Die Formulierung von Art. 48a BVV 2 lässt einen Interpretationsspielraum. Es bleibt den Vorsorgeeinrichtungen überlassen, zu bestimmen, bei welchen Anlagen die Verwaltungskosten in der Betriebsrechnung ausgewiesen werden bzw. welche weiteren Anlagen (deren Kosten nicht ausgewiesen werden können) im Anhang der Jahresrechnung aufgeführt werden. Angesichts der grossen Vielfalt der Anlageprodukte hielt der Kommentar zur Verordnung fest: «Eine präzise und den jeweiligen verschiedenen Anlagen und Produkten sachgerechte Definition der Vermögensverwaltungskosten lässt sich jedoch auf Verordnungsstufe nicht implementieren. Die

[1] BSV, «Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule», Forschungsbericht Nr. 3/11
http://www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=de
[2] SR 831.441.1
[3] Der genaue Wortlaut von Art. 48a Abs. 3 BVV 2 ist auf Seite 1 des vorliegenden Dokuments zu finden.

Ausarbeitung solch fachtechnisch anspruchsvoller Ausführungen wird in der Folge bei Bedarf die Aufgabe der Oberaufsichtskommission sein»[4].

Im Bestreben, zu einer möglichst einheitlichen Anwendung sowie einer vollständigen Identifikation aller Vermögensverwaltungskosten zu gelangen, erteilte das BSV einen Auftrag zur Formulierung von konkreten Vorschlägen zur Umsetzung von Artikel 48a Absatz 3 BVV 2.

Die vorliegende Studie befasst sich mit der Frage, welche Anlageinstrumente Kosten verursachen, die bislang nicht in der Betriebsrechnung erscheinen und prägt in diesem Zusammenhang den Begriff der „kostentragenden Anlagen". Sie geht auf die Kriterien ein, die es ermöglichen, die verschiedenen Anlagenarten zu unterscheiden und zu bestimmen, ob diese als kostentragende Anlagen einzustufen sind (und folglich im Anhang der Jahresrechnung aufgeführt werden müssen). Um eine klare Kostendarstellung zu erhalten, empfiehlt die Studie, sich so weit wie möglich auf die TER (Total Expense Ratio oder Gesamtkostenquote) zu stützen, da diese Kostenkennzahl sehr weit verbreitet und international anerkannt ist. Ein Anlageprodukt, das eine TER ausweist, kann als transparent betrachtet werden.

Die Vielfalt der Anlageformen führt jedoch dazu, dass die Definition der TER in gewissen Fällen angepasst werden muss (z.B. Anlagen mit multiplen Verwaltungsstrukturen vom Typ Dachfonds oder Immobilienfonds) oder dass die TER nicht angewendet werden kann. Die Studie untersucht also mögliche Kennzahlalternativen zur TER und führt die Anlagekategorien auf, bei denen die TER nicht angewendet werden kann (z.B. Modelle vom Typ Private Markets [nicht kotierte Beteiligungsgesellschaften], oder strukturierte Produkte). Anlageprodukte, auf die sich die TER nicht anwenden lässt und/oder für die keine gleichwertige Kostenkennzahl verfügbar ist, müssen als intransparent betrachtet werden.

Aufgrund der manchmal komplexen Abgrenzungen zwischen den verschiedenen Anlagekategorien und der Kriterien zur Bestimmung der Transparenz bzw. Intransparenz eines Produktes in Bezug auf die Verwaltungskosten empfiehlt die Studie,

- (als Minimalvariante) die Kosten der als transparent geltenden Produkte im Anhang der Jahresrechnung als (kapital)gewichteten Gesamtbetrag aufzuführen,
- jede intransparente Anlage nach den Modalitäten gemäss Artikel 48a Absatz 3 BVV 2 im Anhang der Jahresrechnung aufzuführen.

[4] Kommentar zur Verordnung, S. 27
http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/23728.pdf

Das damit verfolgte Ziel ist höhere Transparenz über die tatsächlichen Vermögensverwaltungskosten. Indirekt kann so auch eine höhere Effizienz bei der Kostenkontrolle herbeigeführt werden. Ausserdem sollen die Empfehlungen eine Anreizwirkung auf die Ausgeber von intransparenten Anlageprodukten ausüben, damit diese die Informationsasymmetrien zum Nachteil der Anleger verringern.

Die an den Abschlussarbeiten zur vorliegenden Studie beteiligte Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge nahm auch an den zwei Anhörungen teil, die das BSV aufgrund eines Vorentwurfs organisiert hatte. Sie ist der Ansicht, dass die vorliegenden Empfehlungen mögliche Modalitäten für die Umsetzung von Artikel 48a Absatz 3 BVV 2 beinhalten und eine Grundlage für die Erarbeitung von verbindlichen Regeln bilden. Die Kommission plant die Veröffentlichung von solchen Regeln in den nächsten Monaten.

Colette Nova

Vize-Direktorin

Leiterin des Geschäftsfeldes Internationale Angelegenheiten und berufliche Vorsorge

Das BSV weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Studie nur eine Momentaufnahme darstellt. Durch die laufende Entwicklung im Bereich der Transparenz können unter Umständen einzelne Resultate bereits überholt sein.
9/2012

Avant-propos de l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS)

L'étude publiée par l'OFAS en mai 2011 au sujet des frais de gestion de la fortune dans le 2e pilier[5] a rencontré un écho très important. Il est dû pour une grande part au fait que cette étude a fait apparaître des frais de gestion de fortune beaucoup plus élevés que ceux indiqués par la statistique des caisses de pensions publiée par l'Office fédéral de la statistique (pour l'année 2009, 3,9 milliards de fr. au lieu de 795 millions selon la statistique de l'OFS).

Le Parlement a adopté au mois de mars 2010 les dispositions relatives à la réforme structurelle de la prévoyance professionnelle, dont les objectifs centraux étaient d'améliorer la transparence et la gouvernance dans la gestion des institutions de prévoyance et de renforcer la surveillance, notamment par l'institution d'une Commission de haute surveillance indépendante. Le 10 juin 2011, le Conseil fédéral a adopté les dispositions d'ordonnance nécessaires à la mise en œuvre de cette réforme.

Au nombre des dispositions d'exécution adoptées dans ce cadre figure en particulier l'article 48a de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2[6]). Le 1er alinéa de cet article énumère les frais d'administration qui doivent être indiqués dans le compte d'exploitation, parmi lesquels les frais de gestion de la fortune. Le 3e alinéa dudit article 48a OPP 2 prévoit l'inscription dans l'annexe aux comptes annuels de chacun des placements pour lesquels les frais de gestion de la fortune ne peuvent pas être indiqués[7]. Ces nouvelles dispositions étant entrées en vigueur le 1er janvier 2012, elles s'appliqueront pour la première fois cette année lors de la clôture des comptes des institutions de prévoyance.

La formulation de l'article 48a OPP 2 laisse une marge d'interprétation importante. Le soin de déterminer pour quels placements les frais de gestion sont indiqués dans le compte d'exploitation, respectivement quels autres placements (dont les frais ne peuvent être indiqués) sont mentionnés dans l'annexe aux comptes annuels, est laissé aux institutions de prévoyance. Face à la multiplicité et à la diversité des produits de placement, le commentaire de l'ordonnance relevait l'impossibilité « …de définir précisément dans l'ordonnance les frais de gestion de la fortune correspondant aux

[5] OFAS, « Frais de gestion de la fortune dans le 2e pilier », Rapport de recherche n° 3/11
http://www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=fr
[6] RS 831.441.1
[7] Le libellé de l'art. 48a, al. 3 OPP 2 est reproduit à la page 4 du présent document

différents placements et produits. C'est donc à la Commission de haute surveillance qu'il reviendra, si besoin est, d'établir une liste, avec toutes les difficultés techniques que cela implique »[8].

Le souci d'aboutir à une application aussi uniforme que possible, ainsi qu'à une identification aussi étendue que possible de l'ensemble des frais de gestion de fortune, a conduit l'OFAS à attribuer un mandat visant la formulation de propositions concrètes pour l'application de l'article 48a, al. 3 OPP 2.

La présente étude porte sur la question de savoir quels instruments de placement sont générateurs de frais qui n'apparaissent pas dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance. A cette fin, elle se fonde sur la notion de « placements incluant des frais ». L'étude présente les critères qui permettent de distinguer les différents types de placements et de déterminer s'ils doivent être considérés comme des placements incluant des frais (et doivent par conséquent être mentionnés dans l'annexe aux comptes annuels). Pour obtenir une vision claire des frais encourus, l'étude préconise le recours aussi étendu que possible au TER (Total Expense Ratio), du fait que cet indicateur est très largement répandu et internationalement reconnu. Un produit de placement qui publie un TER peut être considéré comme transparent.

La diversité des formes de placement conduit cependant soit à ce que la définition du TER doive être adaptée dans certains cas (placements à structures de gestion multiples du type fonds de fonds ou fonds immobiliers par exemple), soit à ce que le TER ne puisse pas être appliqué. L'étude examine alors les définitions divergentes et les possibles indicateurs alternatifs au TER, et elle répertorie les catégories de placements pour lesquelles le TER n'est pas applicable (modèles du type Private Markets [sociétés de participation non cotées], produits structurés). Les produits de placement pour lesquels le TER n'est pas applicable, et/ou ceux pour lesquels aucun indicateur équivalent n'est disponible, doivent être considérés comme non transparents.

Sur la base de délimitations parfois complexes entre les différentes catégories de placement et des critères conduisant à considérer qu'un produit est transparent ou au contraire non transparent du point de vue des frais de gestion, l'étude recommande

- D'indiquer (en tant que variante minimale) les frais des produits réputés transparents sous la forme de la somme pondérée (par la fortune) de l'ensemble de ces frais dans l'annexe aux comptes annuels

[8] Commentaire de l'ordonnance, p. 26
http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/23729.pdf

- De mentionner dans l'annexe aux comptes chacun des placements non transparents selon les modalités prévues par l'article 48a, al. 3 OPP 2.

L'objectif visé est d'obtenir une transparence accrue des frais réels ou effectifs de gestion de la fortune. Il en découle un objectif indirect : aboutir à une meilleure efficience dans la maîtrise des coûts. De même, les recommandations visent à exercer un effet incitatif sur les émetteurs de produits de placement non transparents, de manière à ce que les asymétries d'information au détriment des investisseurs soient réduites.

Associée à la phase finale des travaux d'élaboration de la présente étude, la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle a également participé aux deux auditions organisées par l'OFAS sur la base d'un avant-projet. Elle estime que les présentes recommandations indiquent de possibles modalités d'application de l'article 48a, al. 3 OPP 2 et constituent une base pour l'élaboration de règles contraignantes. La commission prévoit de publier de telles règles dans les prochains mois.

Colette Nova

Vice-directrice

Cheffe du domaine Affaires internationales et prévoyance professionnelle

L'OFAS souligne que l'étude en question est basée sur un état des lieux momentané. L'évolution permanente en matière de transparence peut rendre certains de ses résultats obsolètes.
9/2012

Inhaltsverzeichnis

1. Zusammenfassung 1

Résumé 4

2. Grundlagen für die Erarbeitung des Lösungsvorschlages 7

2.1. Einbindung der Interessengruppen 8

2.2. Zielsetzungen des Art. 48a Abs. 3 BVV2 9

2.3. Struktur des Dokuments 10

3. Begriffsdefinition „Kostentragende Anlagen“ 11

3.1. Arten von kostentragenden Anlagen 11

3.2. Kostentragende Anlagen versus Geltungsbereich KAG 12

3.3. Eingrenzung der Beteiligungs- und Investment Gesellschaften 14

3.3.1. Fonds und Investmentgesellschaft als Substitute 14

3.3.2. Umsetzungsprobleme bei börsenkotierten Investment-Gesellschaften 15

3.3.3. Ausnahmeregelung als Konsequenz 16

3.3.4. Impliziert Ausnahmeregelung Umgehungsgefahr? 17

3.4. Eingrenzung der strukturierten Produkte 18

3.4.1. Abgrenzung gegenüber Derivaten 19

3.4.2. Abgrenzung gegenüber anderen Arten von Schuldverschreibungen 21

4. Definition der Gebührentransparenz 22

4.1. TER als Verankerungspunkt 22

4.1.1. TER-Definition als international verbreitetes Kostenkonzept 22

4.1.2. TER-Kennzahlenkonzepte gemäss Swiss Fund Association (SFA) 23

4.1.3. Abweichende TER-Definitionen 25

4.2. Alternative Kostenkennzahlen 26

4.2.1. „All-in Fee“-Konzept gemäss KKV 26

4.2.2. „Ongoing Charges“ gemäss KIID 26

4.2.3. „TER-TTC“-Konzept gemäss BSV Kostenstudie 27
4.3. Würdigung verschiedener Kostenkonzepte 28
4.4. Produktarten ohne TER 30
4.4.1. Kostenstruktur von strukturierten Produkten 30
4.4.2. Kostenstruktur von „Private Markets“ Vehikeln 33
4.5. Abgrenzung transparente Anlagen – eine Momentaufnahme 34
5. Darstellung der transparenten Kostenbestandteile 36
6. Würdigung 38
6.1. Mehr Transparenz? 38
6.2. Konsistenz und Gleichbehandlung? 38
6.3. Praktikabilität 39

1. Zusammenfassung

Art. 48a Abs. 3 BVV2

Am 1. Januar 2012 ist Art. 48a Abs. 3 BVV2 in Kraft getreten. Das primäre Ziel des Verordnungsartikels besteht in der Erhöhung der Kostentransparenz bei den Vermögensanlagen. Die Umsetzung des Artikels erfolgt durch die Vorsorgeeinrichtungen im Anhang der Jahresrechnung. Der Wortlaut des Verordnungsartikels lautet wie folgt:

Wortlaut Art. 48a Abs. 3 BVV2

> Können die Vermögensverwaltungskosten bei einer oder mehreren Anlagen nicht ausgewiesen werden, so muss die Höhe des in diese Anlagen investierten Vermögens im Anhang der Jahresrechnung separat ausgewiesen werden. Die betreffenden Anlagen sind einzeln unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktenamens, des Bestandes und des Marktwertes per Stichtag aufzuführen. Das oberste Organ muss jährlich die Gewichtung analysieren.

Interpretations-spielräume in der Anwendung

Die Umsetzung des Verordnungswortlauts lässt für die Vorsorge-einrichtungen Interpretationsspielräume zu. Um den Adressaten eine konkrete Orientierungshilfe zu bieten und gleichzeitig eine zu heterogene Auslegung des Verordnungswortlauts mit negativen Folgen für die Vergleichbarkeit der Jahresrechnung zu vermeiden, hat sich das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) entschieden, von der c-alm AG einen Vorschlag für die Umsetzung des Verordnungsartikels erarbeiten zu lassen.

Konkret ergeben sich aus dem Verordnungswortlaut drei Fragestellungen:

1. **<u>Abgrenzung der kostentragenden Anlagen:</u>** Art. 48a Abs. 3 BVV2 umfasst alle Anlagen. Der Gesetzgeber bezweckt mit diesem Artikel, die innerhalb einzelner Anlagen anfallenden Kosten, die direkt mit deren Wertentwicklung verrechnet werden, besser sichtbar zu machen. Leider ist die Gruppe der Anlagen, die solche Kosten enthalten, nicht eindeutig definiert und lässt sich auch nicht anhand einfacher Kriterien abgrenzen. Wir verwenden im Folgenden den Begriff der „kostentragenden Anlagen“. Der Definition dieses Begriffs kommt im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen eine entscheidende Bedeutung zu.

   Frage 1: Abgrenzung der kostentragenden Anlagen

   <u>Lösungsvorschlag:</u> Das Konzept der kostentragenden Anlagen umfasst alle kollektiven Anlagen, die im Geltungsbereich des Schweizerischen Kollektivanlagegesetzes (KAG) enthalten sind. Zusätzlich werden weitere Anlageinstrumente der Gruppe der kostentragenden Anlagen zugeordnet,

die nicht vom KAG erfasst sind (Ausländische Fonds und Investmentgesellschaften für qualifizierte Investoren, Anlagestiftungen, strukturierte Produkte). Für die nicht als „kostentragende Anlagen“ eingestuften Anlagen impliziert der neue Art. 48a Abs. 3 BVV2 gemäss diesem Vorschlag keine Änderungen in der Rechnungslegung.

2. **Frage nach dem Kostennachweis:** Es stehen potenziell diverse Kostendefinitionen und –kennzahlen zur Verfügung, um den von der Verordnung geforderten Kostennachweis zu erbringen. Im Sinne der Vergleichbarkeit wäre es wünschenswert, wenn für die unterschiedlichen Vehikel der Vermögensanlage inhaltlich möglichst äquivalente Kennzahlen zur Anwendung kommen würden.

   Frage 2: Begriff der Kosten-transparenz

   Lösungsvorschlag: Die Gebührendarstellung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 wird auf die international anerkannte Kostenkennzahl, die Total Expense Ratio (TER), ausgerichtet. Ein Grossteil der kollektiven Kapitalanlagen weist diese Kennzahl bereits heute im Jahresbericht aus. Für die Anbieter der übrigen kostentragenden Anlagen, die bislang aus verschiedenen Gründen keine solche Kostenkennzahl ausweisen, bildet die Verwendung der TER einen wichtigen Orientierungspunkt für die (Weiter-) Entwicklung der Kostendarlegung.

3. **Frage nach der Verarbeitung der Kosten in der Jahresrechnung:** Sowohl bei den als transparent anerkannten kostentragenden Anlagen als auch bei den Anlagen ohne transparenten Kostennachweis werden die Kosten direkt mit der Renditeentwicklung verrechnet und **erscheinen damit nicht als Kostenaufwand in der Jahresrechnung der Vorsorgeeinrichtung**. Während die nicht transparenten Anlagen gemäss Verordnung im Anhang der Jahresrechnung aufgeführt werden müssen, stellt sich die Frage, wie – im Sinne der anvisierten Transparenzerhöhung – die Kosten der transparenten Anlagen dargestellt werden können.

   Frage 3: Buchhalterische Umsetzung

   Lösungsvorschlag: Die Kosten der transparenten, kollektiven Anlagen werden im Anhang der Jahresrechnung als gewichteter Gesamtbetrag ausgewiesen. Damit würde der neue Verordnungsartikel Art. 48a Abs. 3 BVV2 nur den Anhang der Jahresrechnung, nicht aber die Betriebsrechnung selbst tangieren. Diese Offenlegungspflicht im Anhang der Jahresrechnung ist nicht etwa als zusätzlich auferlegte Aufgabe, sondern als direkter Ausfluss

der Forderung von Art. 48a Abs 1b BVV2 zu sehen, dass nämlich die Kosten für die Vermögensverwaltung – wenn sie denn bekannt sind – auch ausgewiesen werden müssen.

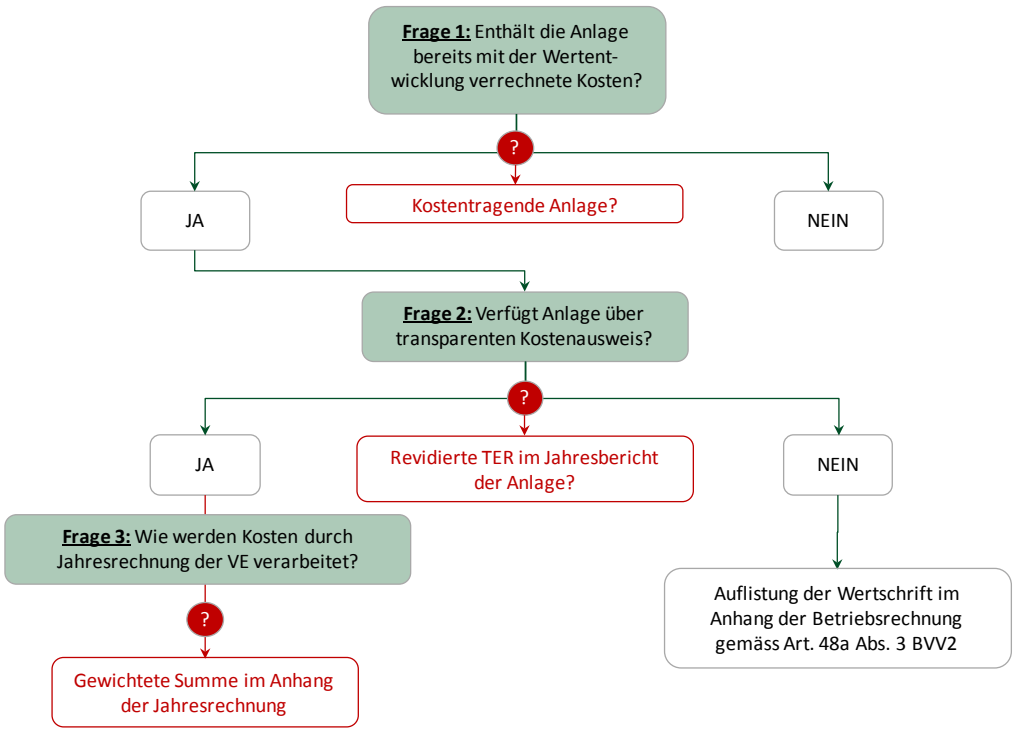
Viele Spezialfälle!

Die zu den einzelnen Fragestellungen präsentierten Lösungsvorschläge sind nicht immer eindeutig. Im Einzelfall können sich nicht triviale Abgrenzungs- und Interpretationsfragen ergeben. Ein substanzieller Teil der Kapitel 3 bis 5 ist denn auch der Diskussion dieser Spezialfälle gewidmet.

Prüfschema für Vorsorge-einrichtungen

Für die Vorsorgeeinrichtungen ergibt sich nun nach Massgabe der drei obigen Fragestellungen die Anwendung des nachfolgend skizzierten Prüfschemas. Die Anwendung des Prüfschemas erfolgt auf der Grundlage des Vermögensverzeichnisses am Bilanzstichtag.Bei der Kostendarlegung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 handelt es sich damit um eine Stichtags- und nicht um eine Periodenbetrachtung.

Prüfschema für Anwendung des Art. 48a Abs. 3 BVV2



Darstellung 1: Übersicht über die Fragen, die bei der konkreten Anwendung des Art. 48a Abs. 3 BVV2 für die einzelnen Anlagen durchlaufen werden müssen

Résumé

L'art. 48*a*, al. 3, de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2) est entré en vigueur le 1er janvier 2012. Cet article a pour principal objectif de renforcer la transparence des frais de gestion de la fortune. Il est appliqué dans l'annexe aux comptes annuels des institutions de prévoyance. Sa teneur est la suivante :

Art. 48*a*, al. 3, OPP 2

> Si les frais de gestion de la fortune pour un ou plusieurs placements ne peuvent être indiqués, le montant de la fortune investie dans ces placements figure séparément dans l'annexe aux comptes annuels. Chacun de ces placements est identifié par son code ISIN (*International Securities Identification Number*), son fournisseur, son nom de produit, son volume et sa valeur de marché au jour de référence. L'organe suprême analyse chaque année la pondération des placements et se prononce sur la poursuite de la politique de placement.

Libellé de l'art. 48*a*, al. 3, OPP 2

L'ordonnance laisse une certaine marge d'interprétation aux institutions de prévoyance pour ce qui est de l'application. Afin de fournir des repères concrets aux destinataires concernés et d'éviter des divergences d'interprétation susceptibles de nuire à la comparabilité des comptes annuels, l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) a confié à c-alm SA le mandat d'élaborer des modalités concrètes d'application de l'article d'ordonnance précité.

Marge d'interpré-tation pour l'application

Le libellé de l'ordonnance soulève des questions à trois égards.

1. **Délimitation des placements incluant des frais :** L'art. 48*a*, al. 3, OPP 2 concerne la totalité des placements. Avec cette disposition, le législateur vise à rendre mieux visibles les frais inclus dans certaines catégories de placements. Ces frais ne sont pas apparents parce qu'ils sont directement imputés à l'évolution de la valeur des placement correspondants. Or, le groupe des placements incluant de tels frais – ci-après « placements incluant des frais » - n'est pas clairement défini et ses limites ne peuvent être dessinées sur la base de critères simples. La définition de la notion de placements incluant des frais a par conséquent une importance déterminante dans le cadre de la présente démarche.

   Question 1 : Délimitation des placements incluant des frais

   Solution proposée : Le groupe des placements incluant des frais s'étend à tous les placements collectifs auxquels s'applique la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Il inclut aussi d'autres instruments de placement qui ne sont pas visés par la LPCC (fonds étrangers, sociétés d'investissement pour investisseurs qualifiés, fondations de placement, produits structurés). Pour les

placements qui ne sont pas considérés comme des placements incluant des frais au sens de la présente étude, l'article 48a, al. 3 OPP 2 n'induit aucune modification pour la tenue des comptes des institutions de prévoyance.

2. **Indication des frais de gestion :** Il existe plusieurs définitions ou indicateurs pour présenter les frais de gestion conformément aux exigences de l'ordonnance précitée. Or, pour faciliter les comparaisons, il serait souhaitable d'utiliser des indicateurs à la signification aussi équivalente que possible pour toutes les formes de placements.

Question 2 : Notion de transparence des frais

Solution proposée : L'indication des frais conformément à l'art. 48*a*, al. 3, OPP 2 est fondée sur le « total expense ratio » (TER), qui est la définition des frais la plus largement reconnue et la plus répandue au niveau international. Une grande partie des placements collectifs de capitaux présentent d'ores et déjà les frais sur la base de cet indicateur dans leur rapport annuel. L'utilisation du TER peut aussi constituer une référence pour les prestataires qui proposent d'autres formes de placements entrant dans le champ d'application de l'art. 48*a*, al. 3, OPP 2 mais qui, pour diverses raisons, n'ont pas encore présenté un tel indicateur et doivent mettre en place ou développer des modalités d'indication des frais de gestion.

3. **Présentation des frais dans les comptes annuels :** Les frais afférents tant aux placements incluant des frais considérés comme transparents qu'aux autres placements qui ne comportent pas d'indication transparente des frais sont directement déduits de l'évolution de la valeur des placements et **n'apparaissent donc pas en tant que charges dans les comptes annuels des institutions de prévoyance**. Alors qu'aux termes de l'ordonnance, la fortune investie dans des placements non transparents doit figurer dans l'annexe aux comptes annuels, il est nécessaire de déterminer quelle est la meilleure façon - au sens du gain de transparence visé par l'ordonnance - d'indiquer les frais de gestion des placements dits transparents.

Question 3 : Mise en œuvre comptable

Solution proposée : Les frais des placements collectifs transparents sont indiqués sous la forme d'un montant global pondéré dans l'annexe au comptes annuels. De cette manière, l'art. 48*a*, al. 3, OPP 2 concerne uniquement l'annexe aux comptes annuels mais pas le compte d'exploitation proprement dit. Cette indication dans l'annexe aux comptes annuels ne doit pas être considérée comme une tâche supplémentaire imposée, mais comme une indication découlant directement de l'exigence de l'article 48a, al. 1, let. b OPP 2 qui veut que les frais

de gestion de la fortune – lorsqu'ils sont connus – soient indiqués.

De nombreux cas particuliers !

Les solutions proposées ne sont pas toujours parfaitement évidentes. Certains cas peuvent soulever des questions de délimitation ou d'interprétation complexes. Les chapitres 3 à 5 traitent en grande partie de ces cas particuliers.

Schéma de vérification destiné aux institutions de prévoyance (IP)

Sur la base des questions et des solutions proposées ci-avant, les institutions de prévoyance pourront appliquer le schéma de vérification esquissé ci-dessous. L'utilisation de ce schéma se fonde sur l'état de la fortune à la date du bilan. L'indication des frais de gestion de la fortune selon l'art. 48*a*, al. 3, OPP 2 est donc basée sur une date de référence précise et non pas sur une période déterminée.

Schéma de vérification pour l'application de l'article 48a, al. 3, OPP 2

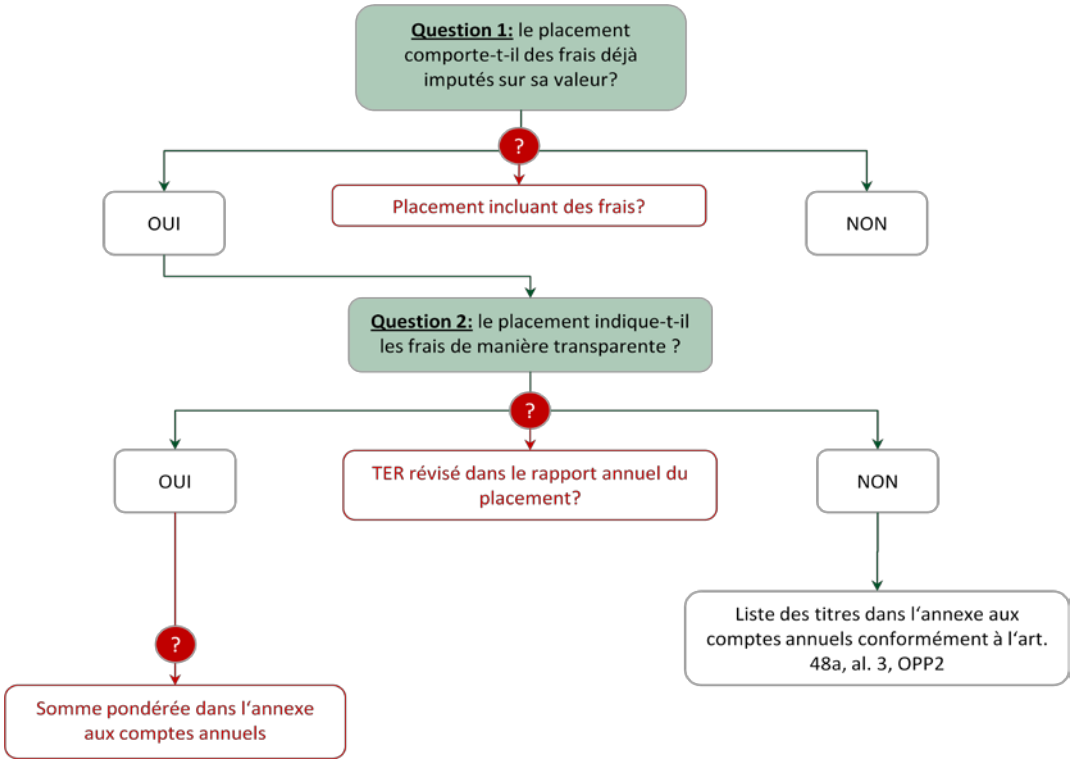


Figure 1 : Questions à examiner pour chacun des placements en vue de l'application concrète de l'art. 48a, al. 3, OPP 2

2. Grundlagen für die Erarbeitung des Lösungsvorschlages

Alternative Auslegung von Art. 48a Abs. 3 BVV2

Zu dem in diesem Dokument präsentierten Vorschlag für die Umsetzung von Art. 48a Abs. 3 BVV2 sind auch alternative Umsetzungswege denkbar. Alle Lösungs-Varianten lassen sich jedoch zwischen den beiden nachfolgenden skizzierten Extrem-Alternativen „Vorgabe abschliessender Produktlisten“ und „Keine Vorgaben“ einordnen.

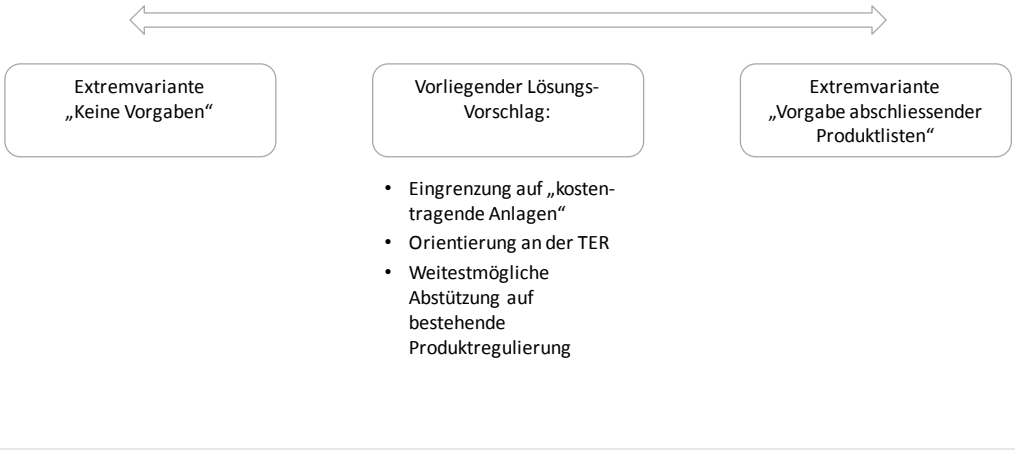
Variante „Keine Vorgaben“

Bei der Variante „Keine Vorgaben“ müssten die einzelnen Vorsorgeeinrichtungen den Verordnungswortlaut Ende 2012 erstmalig nach eigenem Ermessen – bzw. mit der Unterstützung ihrer Prüfgesellschaft – umsetzen. Bei dieser Variante wäre es denkbar, dass sich mittelfristig allmählich Usanzen in der Umsetzungs- bzw. Aufsichtspraxis herausbilden würden.

Variante „abschliessende Produktlisten“

Bei der Variante „Vorgabe abschliessender Produktlisten“ würde die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge / OAK BV (nachfolgend OAK BV) eine Liste mit kostentransparenten Anlagen führen. Alle nicht auf dieser Liste enthaltenen Anlagen wären intransparent und müssten von den Vorsorgeeinrichtungen im Anhang der Jahresrechnungen aufgeführt werden.

Lösungsalternativen für Umsetzung des Art. 48a Abs. 3 BVV2



Darstellung 2: Lösungsvorschlag im Spannungsfeld zwischen „Laisser-Faire“ und „Produktzulassung“

Mittlere Variante

Die obige Darstellung zeigt auf, dass sich die vorliegende Studie von Extremvarianten distanziert. Sie präsentiert eine moderate Variante, welche sich durch folgende drei Punkte charakterisiert :

- Eingrenzung der Anwendung auf kostentragende Anlagen
- Orientierung an der Total Expense Ratio (TER)
- Weitestmögliche Abstützung auf bestehende Produktregulierung.

2.1. Einbindung der Interessengruppen

Anhörungen mit Fachexperten, Interessenvertretern, Verbänden und Dachorganisationen

Der in diesem Papier entwickelte Lösungsvorschlag wurde in diversen Gesprächen mit Fachexperten entwickelt. Neben zahlreichen informellen Gesprächen wurden vom BSV basierend auf einer Vorversion dieses Dokuments zwei Anhörungen mit Interessensvertretern der Vorsorgeeinrichtungen[9] bzw. mit verschiedenen Verbänden und Dachorganisationen von Produktanbietern[10] durchgeführt. Ein Auszug der Stellungnahmen und Kommentare ist nachfolgend wiedergegeben.

Kommentare

- **TER als akzeptiertes Kostenmass:** Die Total Expense Tatio (TER) wird sowohl von den Vertretern der Vorsorgeeinrichtungen als auch von den Vertretern der Produktanbieter als geeignete Orientierungsgrösse eingestuft.
- **Abstützung auf bestehender Produktregulierung:** Die Interessensgruppen der Produktanbieter begrüssen den Grundsatz, die Umsetzung von Art. 48a Abs. 3 BVV2 so weit als möglich auf bestehende Produktregulierungen abzustützen. Nur auf diese Weise lässt sich eine einheitliche Regulierung von Finanzprodukten erreichen und damit Doppelspurigkeiten vermeiden.
- **Keine Produktdatenbank:** Die OAK BV unterstützt im Grundsatz diese Bekenntnis zur Verwendung der bestehenden Produktregulierung. Die Alternative – nämlich den Aufbau einer lückenlosen, in einer Datenbank abgebildeten Liste von gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 transparenten Produkten – lehnt sie aus Kosten/Nutzenüberlegungen ab. Der Unterhalt einer solchen Valorenstamm-Datenbank würde im Vergleich zum Nutzen zu grosse Kosten verursachen. Die Vertreter der ASIP, der Konferenz der kantonalen Aufsichtsbehörden und der Swiss GAAP FER bevorzugen ebenfalls die Vorgabe von möglichst einfach gehaltenen Grundsätzen gegenüber dem schwerfälligen und aufwändigen Unterhalt einer Valorenstamm-Datenbank.

[9] Anhörungsrunde 1 vom 26. April 2012 mit den folgenden Teilnehmern: Konferenz der kant. Aufsichtsbehörden; ASIP; Treuhand-Kammer; Swiss GAAP FER; Kammer der PK-Experten; OAK BV; Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV)

[10] Anhörungsrunde 2 vom 8. Mai 2012 mit den folgenden Teilnehmern: Swiss Funds Association (SFA); Swiss Banking; Konferenz der Geschäftsführer der Anlagestiftungen (KGAST); Dachverband der strukturierten Produkte (SVSP); Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA); OAK BV; Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV)

2.2. Zielsetzungen des Art. 48a Abs. 3 BVV2

Ziel

Da ein gesetzlicher Auftrag existiert, geht es nicht mehr darum, ob Art. 48a Abs. 3 BVV2 umgesetzt wird, sondern vielmehr um die konkrete Ausgestaltung der Umsetzung. Neben den zahlreichen, weiter oben kurz dokumentierten Rückmeldungen, war für die Erarbeitung dieses Lösungskonzeptes massgebend, welche Ziele mit dem Verordnungsartikel verfolgt werden und welche Randbedingungen bei der Umsetzung zu beachten sind.

Komplexe und vielschichtige Problemstellung

Die Beantwortung der im Prüfschema aufgeworfenen Fragen – insbesondere derjenigen nach der Abgrenzung der kostentragenden Anlagen– ist nicht trivial, da für die unterschiedlichen Vehikel, die einer Vorsorgeeinrichtung bei der Vermögensanlage offen stehen, eine möglichst konsistente Lösung gefunden werden muss. Da es keine umfassende und alle Arten von Anlagevehikeln abdeckende Produktregulierung gibt, kann man sich nur auf Teile unterschiedlicher bereits bestehender Vorschriften stützen[11]. Diese Sachlage führt bei der Erarbeitung des Umsetzungskonzepts zu Interpretationsspielräumen und Zielkonflikten. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, Zielsetzungen und Randbedingungen im Einzelnen zu erläutern, die diesem Umsetzungsvorschlag für Art. 48a Abs. 3 BVV2 zu Grunde liegen:

- **Transparenz:** Die heute in den Jahresrechnungen ausgewiesenen Vermögensverwaltungsaufwendungen sagen wenig über die effektiven Kosten einer Anlagestruktur aus. Mit dem neuen Art. 48a Abs. 3 BVV2 verfolgt der Gesetzgeber die Absicht, die Aussagekraft und Vergleichbarkeit der Jahresrechnung bezüglich der effektiven Kosten zu erhöhen. Der Gesetzgeber erwartet von der Erhöhung der Kostentransparenz auch Effizienzgewinne in Form von konkreten Kosteneinsparungen.

  Ziel: Erhöhung der Transparenz => Erhöhung der Effizienz

- **Inhaltlich konsistente Regulierung:** Getreu dem Grundsatz „Same business, same rules“ sollten verschiedene Anlagevehikel inhaltlich konsistent beurteilt und reguliert werden. Wird Gleiches oder Ähnliches (zu) unterschiedlich reguliert, so droht die Umgehung der Regulierung durch die Anbieter der

  Ziel: Vergleichbarkeit und Konsistenz

[11] hauptsächlich das KAG und die dazu von der Swiss Fund Association (SFA) und SwissBanking erlassenen Selbstregulierungsvorschriften, im Bereich der Anlagestiftungen die neue AST-Verordnung sowie die Richtlinien des Dachverbands (KGAST), bei den strukturierten Produkten die Publikationen des Interessensverbandes (SVSP), Publikationsvorschriften verschiedener Börsenplätze, u.a.

verschiedenen Anlageprodukte.

- **Randbedingung – Möglichst einfache Handhabung:** Die Anwendung von Art. 48a Abs. 3 BVV2 auf die konkrete Anlageorganisation einer Vorsorgeeinrichtung ist anspruchsvoll. Es ist darum wünschenswert, dass den Vorsorgeeinrichtungen als Adressaten – im Rahmen des Gesetzes - möglichst eindeutige und in der Handhabung einfache Leitplanken für die Anwendung des Verordnungsartikels zur Verfügung gestellt werden.

Randbedingung: Praktikabilität

Die verschiedenen Zielsetzungen dieses Umsetzungskonzepts führen zu Zielkonflikten, die nicht immer aufgelöst werden können. Zudem können Grenzziehungen, die heute eindeutig sind, zukünftig verwischen. Entsprechend ist die Anwendung des Art. 48a Abs. 3 BVV2 auch als dynamische Fragestellung zu verstehen, die sich laufend an die Veränderungen ihrer Umwelt – beispielsweis an Finanzinnovationen oder neue Regulierungsparadigmen – anpassen muss.

Zielkonflikte im Wandel der Zeit

2.3. Struktur des Dokuments

Der Hauptteil des Dokuments gliedert sich nach Massgabe der im Prüfschema adressierten drei Fragestellungen:

- **Kapitel 3:** Begriffsdefinition der kostentragenden Anlagen
- **Kapitel 4:** Konzeptrahmen für Gebühren- / Kostenausweis einer Anlage
- **Kapitel 5:** Darstellung der transparenten Produktkosten in der Jahresrechnung

Umsetzungs-fragen

Im abschliessenden Kapitel 6 wird zudem eine inhaltlich auf die vorangegangenen Kapitel abgestimmte Checkliste entwickelt. Diese soll den Vorsorgeeinrichtungen als konkrete Arbeitsvorlage dienen, um in der Jahresrechnung bzw. deren Anhang die Vermögensverwaltungskosten verordnungskonform zu publizieren.

Checkliste für Vorsorge-einrichtungen

3. Begriffsdefinition „Kostentragende Anlagen“

Das Konzept der kostentragenden Anlagen basiert auf den im vorangehenden Kapitel formulierten Zielsetzungen

Zielsetzungen des Konzeptes der kostentragenden Anlagen

- Transparenz
- Konsistenz
- Einfache Handhabung

Dabei geht es in einem ersten Schritt darum, die Gruppe der kostentragenden Anlagen möglichst eindeutig abzugrenzen.

3.1. Arten von kostentragenden Anlagen

Der natürliche Ausgangspunkt für die Abgrenzung der kostentragenden Anlagen bildet der Geltungsbereich des Schweizerischen Kollektivanlagegesetzes (KAG). Zusätzlich sind aber auch inhaltlich vergleichbare Anlagen zu adressieren, die nicht in den Geltungsbereich des KAG fallen. Wir unterscheiden im Folgenden vier Grundtypen von kostentragenden Kapitalanlagen:

Eingrenzung des Geltungs-bereichs

4 Grundtypen der kollektiven Kapitalanlage

- **Fonds/Sondervermögen:** Bei einem Fonds werden die im Rahmen der kollektiven Kapitalanlage erworbenen Wertschriften und/oder Sachwerte als Sondervermögen ausserhalb der Geschäftsaktivitäten der Betreibergesellschaft geführt.[12] Mit dem Erwerb eines Fondsanteils wird der Fondsinvestor anteilig Inhaber der im Fonds enthaltenen Wertschriften und/oder Sachwerte. Juristisch wird der Fonds meist in die Rechtsform eines FCP („Fonds Commun de Placement“ = vertraglicher Anlagefonds) gekleidet.

- **Investmentgesellschaft:** Eine Beteiligungs- oder Investmentgesellschaft bewirtschaftet die ihr von den Investoren anvertrauten Mittel. Die Investoren erhalten Gesellschaftsanteile und partizipieren so an der Wertentwicklung der Beteiligungs- oder Investmentgesellschaft. In der Fondsregulierung stellen die Rechtsformen der SICAV (Investmentgesellschaft mit variablem Kapital) bzw. der SICAF (Investmentgesellschaft mit festem Kapital) verbreitete Formen von Beteiligungs- und Investmentgesellschaften dar.

[12] Dies ist insofern wichtig, als dass ein allfälliger Konkurs der Betreibergesellschaft nicht zu Wertverlusten auf dem Fondsvermögen führt.

- **Anlagestiftung:** Eine Anlagestiftung ist eine speziell regulierte Form einer kollektiven Anlage, die nur Schweizer Vorsorgeeinrichtungen offensteht.

- **Strukturiertes Produkt:** Strukturierte Produkte bilden die Entwicklung von einem oder mehreren, beliebig wählbaren Basiswerten ab. Die Abhängigkeit zwischen dem Wert des strukturierten Produkts und dem Wert der zu Grunde liegenden Anlagen kann ebenfalls beliebig festgelegt werden. Obwohl ein strukturiertes Produkt wichtige rechtliche Unterschiede zu den anderen kollektiven Anlageformen aufweist[13], ist es inhaltlich als Substitut zu den übrigen kollektiven Anlageformen zu qualifizieren. So lässt sich eine bestimmte Anlagestrategie[14], die mehreren Investoren offenstehen soll, sowohl über die Gründung eines Fonds, einer Investmentgesellschaft oder einer Anlagestiftung, als auch über die Emission eines entsprechend strukturierten Zertifikats (mit unbegrenzter Laufzeit) implementieren.

Abgrenzungs-fragen

Bei den beiden Grundtypen des Fonds und der Anlagestiftung ergeben sich im Gegensatz zu den Investmentgesellschaften bzw. zu den strukturierten Produkten keine Abgrenzungsprobleme. Die sich bei den beiden letztgenannten Grundtypen von kollektiven Kapitalanlagen ergebenden Abgrenzungsfragen werden in Kapitel 3.3 für Investmentgesellschaften, bzw. in Kapitel 3.4 für strukturierte Produkte im Detail erörtert.

3.2. Kostentragende Anlagen versus Geltungsbereich KAG

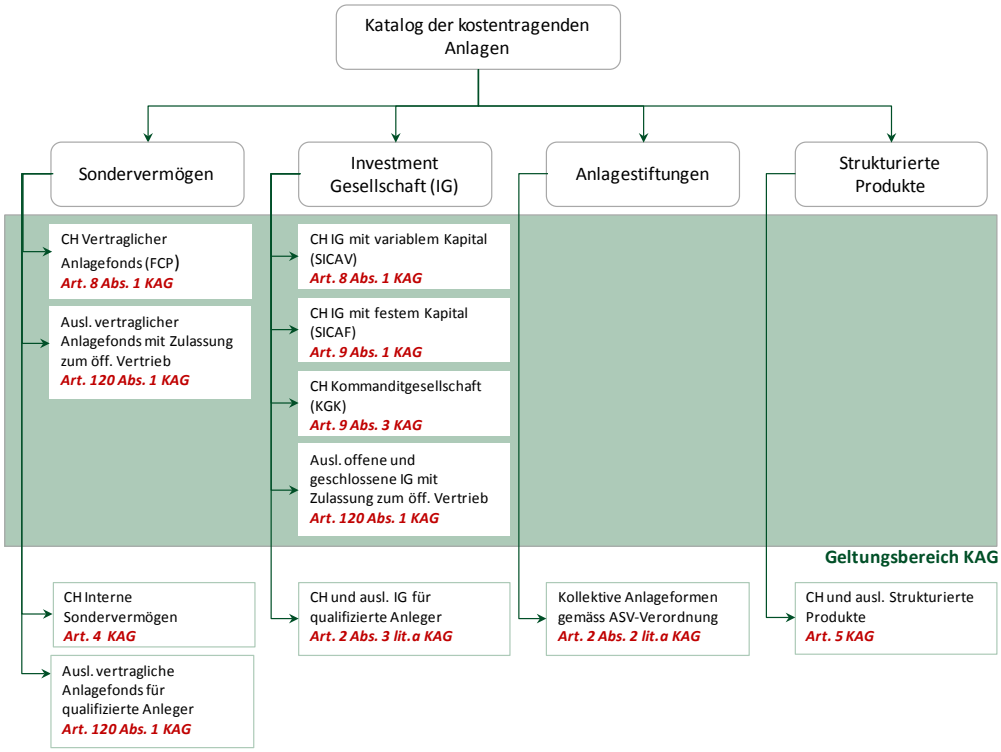
KAG

Der nachstehend präsentierte Vorschlag zur Abgrenzung der kostentragenden Anlagen im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 im Vergleich zum Geltungsbereich des KAG soll aufzeigen, dass der Katalog der kostentragenden Anlagen weitergehend ist. In der nachfolgenden Darstellung ist der Geltungsbereich des Schweizerischen kollektiven Anlagegesetzes (KAG) als grüne Fläche abgebildet:

[13] Strukturierte Produkte werden von Finanzdienstleistern herausgegeben und haben damit juristisch den Charakter einer Schuldverschreibung. Der Investor trägt damit gegenüber dem Emittenten ein Ausfallrisiko. Das Ausfallrisiko eines strukturierten Produktes lässt sich durch verschiedene Varianten der Pfandhinterlegung reduzieren bzw. eliminieren.

[14] Ein Anlageziel ist durch die Vorgabe des Anlagesegment, eines spezifischen Anlageuniversums und eines gewünschtes Bewirtschaftungsstils abschliessend definiert.

Geltungsbereich KAG als Grundlage



Darstellung 3: Vorschlag bezüglich Abgrenzung der kostentragenden Anlagen im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 im Vergleich zum Geltungsbereich des KAG

Grün schraffiert: Geltungsbereich KAG

KAG Geltungsbereich als Teilmenge

Mit dem Ziel der konsistenten Regulierung muss die Gruppe der kostentragenden Anlagen weiter gefasst werden als der in der Darstellung grün eingefärbte Geltungsbereich des KAG. Zusätzlich zum Geltungsbereich des KAG sind – im Sinne der Konsistenz und der Gleichbehandlung – die folgenden, zusätzlichen Hauptgruppen von kollektiven Anlageformen als kostentragende Anlagen zu qualifizieren:

- Ausländische Fonds und Investmentgesellschaften ***für qualifizierte Investoren***
- Anlagestiftungen
- Strukturierte Produkte

3.3. Eingrenzung der Beteiligungs- und Investmentgesellschaften

3.3.1. Fonds und Investmentgesellschaft als Substitute

Andere Verpackung, gleicher Inhalt

Die beiden Grundtypen Fonds (Sondervermögen ohne eigene Rechtspersönlichkeit) und Investment Gesellschaft (ausgestaltet mit eigener Rechtspersönlichkeit oder als Personengesellschaft) sind nahezu perfekte Substitute (d. h. dass sie auswechselbar sind). In den meisten Ländern unterliegen die beiden Durchführungswege weitgehend der nationalen Finanzmarktaufsicht. Auch in der Schweiz hat der Grundsatz „Same business, same rules" die letzte Totalrevision des Schweizerischen Kollektivanlagegesetzes geleitet und dazu geführt, dass neu auch die (meisten) Formen von Investmentgesellschaften – namentlich SICAV, SICAF – der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt wurden. Welche Form (Fonds oder Gesellschaft) in einem bestimmten Land dominiert, hängt typischerweise von den jeweiligen Steuerfolgen ab. Ein gutes Beispiel für die Substituierbarkeit der Rechtsformen bildet das steuerprivilegierte Anlagevehikel des „Real Estate Investment Trusts (REIT)", das je nach Domizil rechtlich unterschiedlich ausgestaltet ist.[15]

„Same business, same rules"

Same business, same rules bedeutet, dass Art. 48a Abs. 3 BVV2 die beiden Grundtypen Fonds und Investmentgesellschaften gleich behandeln soll. Die folgenden Ausprägungen dieser beiden Grundtypen sind darum ***grundsätzlich*** der Gruppe der kostentragenden Anlagen zuzuordnen:

Ausprägungen von Fonds und Investment-Gesellschaften

- Traditionelle[16] in- und ausländische Anlagefonds
- In- und ausländische Dachfonds
- In- und ausländische Ein--Anleger-Fonds
- Inländische Investmentgesellschaften
    - Kotierte Investmentgesellschaften
    - Nicht kotierte Investmentgesellschaften
    - Immobilienaktiengesellschaften
- Ausländische Investmentgesellschaften

[15] siehe Begriffsdefinition „Real Estate Investment Trust", Wikipedia: „… Je nach nationaler Regelung können REITs unterschiedliche Rechtsformen haben. In den USA, Australien und Kanada kann dies ein Trust oder in den USA auch eine Corporation sein. Belgien hat sich für die Form eines Investmentfonds entschieden, während die Niederlande und Frankreich eine beschränkt haftende Kapitalgesellschaft vorschreiben."

[16] Fonds, welche eine einzige Ebene der Vermögensverwaltung aufweisen, dies im Gegensatz zu Fondstrukturen mit mehrfacher Vermögensverwaltung wie z.B. Fund of Funds.

- Kotierte und nicht kotierte, ausländische Investment- und Kapitalanlagegesellschaften
- Investment Trust nach angelsächsischem Modell
- Special Purpose Vehicles mit Anlagezweck
- Limited Partnership

3.3.2. Umsetzungsprobleme bei börsenkotierten Investmentgesellschaften

Bei börsenkotierten, in- oder ausländischen Investment- und Beteiligungsgesellschaften ergeben sich in der Umsetzung jedoch zwei Probleme:

Keine Fondsaufsicht – Keine „TER“

- Nicht alle Formen von Investment- Beteiligungsgesellschaften sind der nationalen Fondsaufsichtsbehörde unterstellt und müssen darum im Jahresbericht auch keine entsprechende Offenlegung der Vermögensverwaltungskosten – beispielsweise in Form der Publikation einer Total Expense Ratio (TER) – vornehmen.

Index Constituents

- Börsenkotierte Investment- und Beteiligungsgesellschaften finden Aufnahme in breit abgestützten Aktienindices. So bilden beispielsweise die Immobilienaktiengesellschaften wie PSP Swiss Property, Swiss Prime Site oder Allreal integrale Bestandteile des Schweizerischen Aktienindex ***SPI Swiss Performance Index***. Würden nun diese Anlagen als kostentragende Anlagen eingestuft, so müsste beispielsweise ein SPI Indexfonds für die Berechnung der Kostenkennzahl nicht nur die Fondsaufwendungen (1. Stufe), sondern auch die (gewichteten) Kosten der im Anlageuniversum enthaltenen Investmentgesellschaften (2. Stufe) berücksichtigen. Konkret wäre ein TER-Ausweis eines indexierten SPI Anlagefonds nicht mehr transparent im Sinne von Art. 48a BVV2, solange nicht die auf der zweiten Ebene durch die obgenannten Gesellschaften verursachten Gebühren verarbeitet sind. Wird nun für diese Gesellschaften neu ein Kostenausweis verlangt, muss auch der Kostenausweis aller Anlageprodukte auf den SPI modifiziert werden. De facto werden damit die existierenden Offenlegungsregeln auf Produktebene ausser Kraft gesetzt bzw. können für die Transparenzbeurteilung im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 nicht mehr verwendet werden.

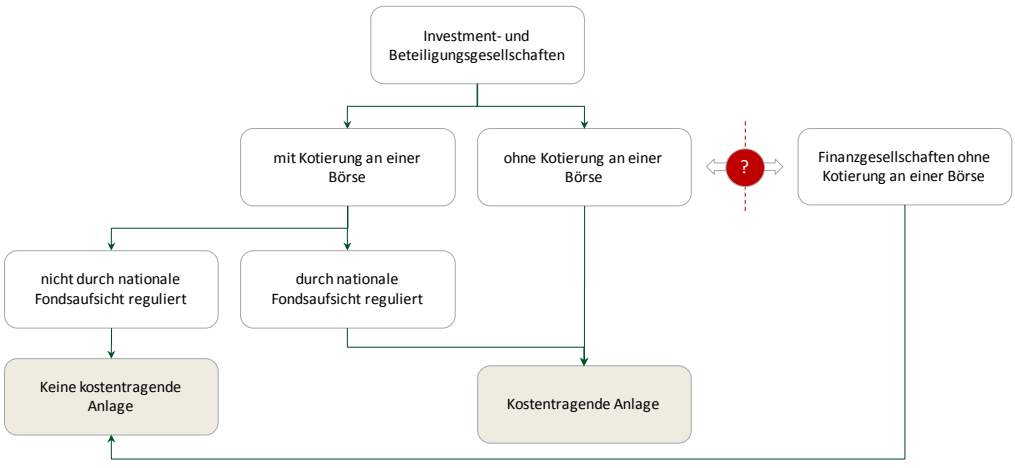
3.3.3. Ausnahmeregelung als Konsequenz

Ausnahme-regelung

Aus diesem Grund empfehlen wir, dass Investment-, Beteiligungs- und Immobilienaktiengesellschaften, die kumulativ die beiden folgenden Voraussetzungen erfüllen, nicht der Gruppe der kostentragenden Anlagen zugeordnet werden:

- Die Gesellschaft ist an einer Börse kotiert.
- Die Gesellschaft wird nicht von der nationalen Fondsaufsichtsbehörde reguliert.

Abgrenzungsprobleme bei Investment- und Beteiligungsgesellschaften



Darstellung 4: Börsenkotierung und Unterstellung unter die nationale Fondsaufsicht als Zuordnungskriterien bei kotierten Investment- und Beteiligungsgesellschaften

Investment- oder Finanz-gesellschaft?

Die nicht kotierten Investment- und Beteiligungsgesellschaften müssen zudem von denjenigen Finanzgesellschaften abgegrenzt werden können, die ihre Erträge nicht aus der Investition des eigenen Gesellschaftsvermögens erzielen.

Der Ansatzpunkt für diese Abgrenzung bildet die materielle Analyse der im Finanz- und Investitionssektor vorherrschenden Geschäftsmodelle, die sich wie folgt gruppieren lassen:

- **Indifferente Geschäfte:** Bankgeschäfte, bei denen das Unternehmen weder Gläubiger (Aktivgeschäfte) noch Schuldner (Passivgeschäfte) wird. Indifferente Dienstleistungen werden auf Kommissionsbasis erbracht.

- **(Bilanzwirksame) Passivgeschäfte:** Bei Unternehmen, deren Erträge sich in erster Linie aus bilanzwirksamen Passivgeschäften ableiten, handelt es sich in erster Linie um Geschäftsbanken, die das klassische Zinsdifferenzgeschäft[17] betreiben. Natürlich kann aber auch eine Investment-Gesellschaft (bilanzwirksame) Passivgeschäfte tätigen, sobald sie nämlich fremd- oder hebelfinanzierte Investitionen tätigt.
- **(Bilanzwirksame) Aktivgeschäfte:** Dabei sind die Grenzen zwischen einer eher langfristigen Orientierung dieser Aktiv-Geschäfte (typisch für Beteiligungsgesellschaften) und einer eher kurzfristigen, auf kontinuierliche Handelsgewinne ausgerichtete Orientierung (typisch für eine Investment Banking Einheit einer Universalbank) fliessend.

Als Konklusion aus dieser materiellen Gegenüberstellung von verschiedenen, im Finanz- und Investitionssektor vorherrschenden Geschäftsmodellen lässt sich festhalten, dass Gesellschaften, die den grössten Gewinnanteil im (bilanzwirksamen) Aktivgeschäft erzielen, als „Fondsähnlich" und damit als kostentragende Anlagen zu qualifizieren sind. Ein Ermessensspielraum bleibt aber bestehen.

3.3.4. Impliziert Ausnahmeregelung Umgehungsgefahr?

Würdigung der Ausnahme-regelung

Die für kotierte und nicht der nationalen Fondsaufsicht unterstellten Investment- und Beteiligungsgesellschaften vorgeschlagene Ausnahmeregelung stellt letztlich ein Tribut an die Umsetzbarkeit und Handhabbarkeit von Art. 48a Abs. 3 BVV2 dar. Sie führt dazu, dass beispielsweise die folgenden Anlageformen nicht als kostentragende Anlagen qualifiziert werden:

- Kotierte Real Estate Investment Trusts (REITs) und damit beispielsweise die im Index FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index vertretenen rund 400 Gefässe.
- An der Schweizer Börse kotierte Immobilienaktiengesellschaften und damit beispielsweise Swiss Prime Site, PSP Swiss Property oder Allreal
- An der Schweizer Börse kotierte Investmentgesellschaften, konkret die im Investment-Index (Bloomberg-Ticker IGSTR) zusammengefassten Titel
- Kotierte Private Equity Gefässe, wie sie beispielsweise im LPX Composite

[17] Mit den durch kurzfristige Spareinlagen verfügbaren Mitteln werden mittel- bis langfristige Privat- und Unternehmenskredite gewährt.

zusammengefasst werden.

Aus Sicht der Konsistenz bzw. dem Grundsatz „same business, same rules“ ist die obige Ausnahmeregelung natürlich unbefriedigend. Gerade aus Sicht eines durch Art. 48a Abs. 3 BVV2 erfassten Produktanbieters mag die Ausnahmereglung für ein vergleichbares Produktsubstitut unbefriedigend sein. Immerhin muss festgehalten werden, dass die Kotierung an einer Börse – die ja Voraussetzung für die vorgeschlagene Ausnahmeregelung ist – auch ein hohes Mass an Dokumentation und Transparenz erfordert. Aus diesem Grund ist auch davon auszugehen, dass diese Ausnahmeregelung nicht zu systematischer Umgehung führt. Sollte die OAK BV doch eine Tendenz zur Umgehung feststellen, müsste dieses Abgrenzungskonzept revidiert werden.

Grundsatz der Konsistenz ist verletzt

3.4. Eingrenzung der strukturierten Produkte

Strukturierte Produkte sind Anlageinstrumente, deren Kapitalertrag und/oder Rückzahlungswert von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte abgeleitet ist. Sie können eine feste oder unbeschränkte Laufzeit aufweisen und auf einzelnen oder mehreren Teilen basieren, ungeachtet derer Gewichtung.[18]

Begriffs-definition

Rechtlich haben strukturierte Produkte den Charakter einer Schuldverschreibung. Damit trägt ein Investor über die Laufzeit des Produkts das Kredit-Ausfallrisiko des Emittenten. In der Ausgestaltung des strukturierten Produktes ist der Emittent weitgehend frei.

Um Konsistenz zu wahren und Umgehungsmöglichkeiten zu vermeiden, ist die Gruppe der strukturierten Produkte grundsätzlich breit abzustecken. Die Gruppe der strukturierten Produkte umfasst:

Abgrenzung

- Inländische und ausländische strukturierte Produkte
- Kotierte und nicht kotierte Produkte
- Kapitalisierte und nicht kapitalisierte[19] strukturierte Produkte

Aufgrund inhaltlich-ökonomischer Kriterien lässt sich ein strukturiertes Produkt

Abgrenzungs-probleme

[18] Diese Begriffsdefintion orientiert sich an **SwissBanking (2007)**: „Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten“, S. 4.

[19] Die nicht kapitalisierten oder „unfunded“ strukturierten Produkten werden auch als „Total Return Swaps“ bezeichnet.

weder von anderen Arten von Schuldverschreibungen noch von „standardisierten“ Derivaten abgrenzen.

Abgrenzungsprobleme bei strukturierten Produkten

Darstellung 5: Strukturierte Produkte mit „fliessenden Grenzen“ einerseits zu anderen Typen von Schuldverschreibungen und andererseits zu Derivaten

3.4.1. Abgrenzung gegenüber Derivaten

Die Abgrenzung von strukturierten Produkten und Derivaten ist arbiträr und wird von verschiedenen Institutionen unterschiedlich gehandhabt[20]. Vor diesem Hintergrund ist es nicht zweckmässig, eine Abgrenzung anhand von Produktmerkmalen anzustreben.

Art. 48a Abs. 3 BVV 2

Für den Zweck der Abgrenzung der strukturierten Produkte (=kostentragende Derivatanlagen) von standardisierten Derivaten (=nicht kostentragende Anlagen) liefert der Art. 56a Abs. 3 BVV2 eine mögliche Lösung: der Einsatz und die Darstellung von (standardisierten) Derivaten im Anhang der Jahresrechnung ist nämlich bereits durch Art. 56a geregelt. Entspricht demnach ein Derivat den Vorgaben von Art. 56a, dann handelt es sich nicht um ein strukturiertes Produkt und wird nicht als kostentragende Anlage eingestuft. Nachfolgend sind die Zuordnungskriterien von Art. 56a BVV2 aufgeführt:

Art. 56a BVV2

- Derivat bezieht sich auf Basiswert gemäss Art. 53 BVV2 (vgl. Art. 56a Abs. 1 BVV2).
- Derivat muss sich per Stichtag (gemäss dem Optionsdelta) in Basiswertäquivalente zerlegen lassen: Andernfalls lassen sich das Hebelverbot (vgl. Art. 56a Abs. 4 BVV2) und das Leerverkaufsverbot (vgl. Art.

[20] So werden beispielsweise die Hebelprodukte, die gemäss der „SVSP Swiss Derivative Map“ (Klassifizierungssystem des Schweizerischen Dachverbandes für strukturierte Produkte) eine eigene Hauptgruppe innerhalb der strukturierten Produkte bilden, von der FINMA nicht zu den strukturierten Produkten gezählt. Eine entsprechende festgeschriebene Aussage der FINMA gibt es zwar nicht. Durch Genehmigung der SBVg-Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten als Selbstregulierungsnormen hat die FINMA aber auch der darin auf Seite 5 enthaltenen Aussage zugestimmt, dass Termin- und Optionsgeschäfte (z.B. Futures, Warrants, Traded Options, etc.), unabhängig von ihrer rechtlichen Ausgestaltung, nicht unter den Begriff der strukturierten Produkte fallen.

56a Abs. 3 BVV2) nicht überprüfen.

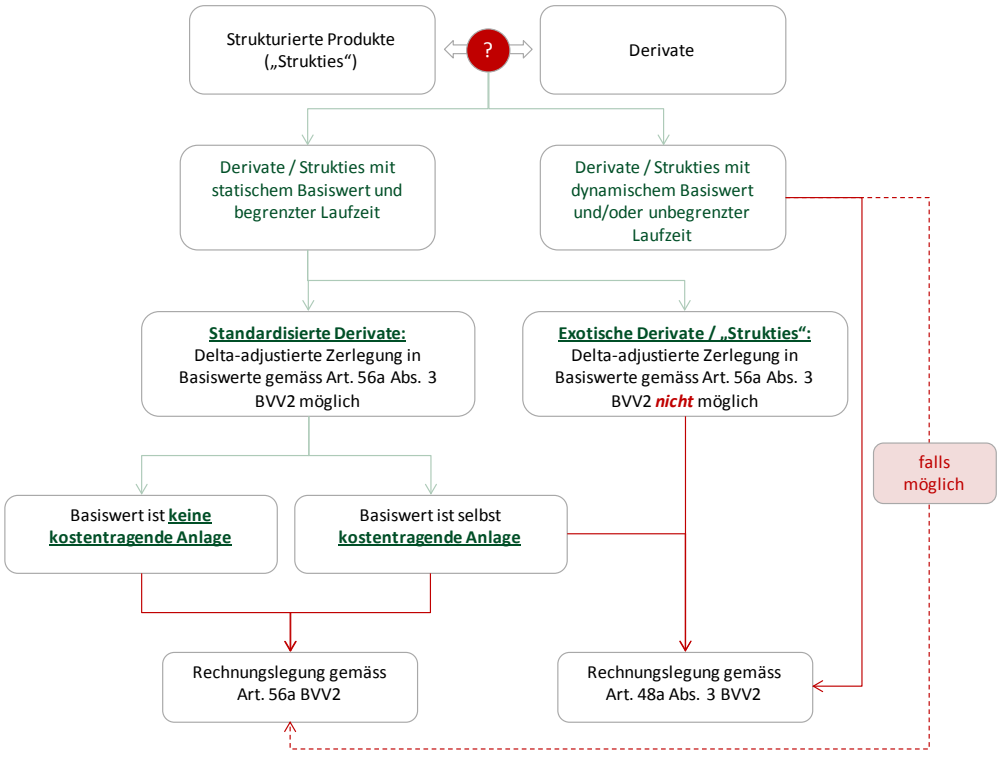
Ausnahme: Basiswert ist selbst im Geltungsbereich von Art. 48a Abs. 3 BVV2

Wenn jedoch der Basiswert eines Derivats, das sich zwar gemäss den Vorgaben von Art. 56a Abs. 3 BVV2 in die Basiswertäquivalente zerlegen lässt, selbst eine kostentragende Anlage ist, so muss auch das Derivat automatisch als kostentragende Anlage qualifiziert werden. Ein Beispiel bildet ein Total Return Swap auf einen Hedge Fund oder einen Hedge Fund Index.

48a / 56a als komplementäre Normen

Lässt sich ein Derivat nicht gemäss Art. 56a BVV2 darstellen, wird es als strukturiertes Produkt und damit als kostentragende Anlage eingestuft. Da sowohl die Derivate gemäss Art. 56a als gemäss dem obigen Vorschlag neu auch die strukturierten Produkte gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 in der Jahresrechnung „verarbeitet" werden müssen, hat die in Einzelfällen notwendige Auslegung von Ermessensspielräumen kaum Auswirkungen auf die Transparenz. In diesem Sinne bilden die beiden Verordnungsartikel Art. 56a BVV2 und Art. 48a Abs. 3 BVV2 ***komplementäre*** Regulierungsnormen. Für die Abgrenzung von Derivaten und strukturierten Produkten und deren Verarbeitung in der Rechnungslegung lässt sich das nachfolgende Schema anwenden.

Abgrenzung (standardisierte) Derivate versus strukturierte Produkte



Darstellung 6: Abgrenzung zwischen (standardisierten) Derivaten und strukturierten Produkten und Schlussfolgerungen für die Rechnungslegung

3.4.2. Abgrenzung gegenüber anderen Arten von Schuldverschreibungen

Standardisierte versus exotische Schuldverschreibungen“

Bei der Abgrenzung von (standardisierten) Schuldverschreibungen, die nicht als kostentragende Anlagen zu qualifizieren sind, und strukturierten Produkten bzw. nicht standardisierten Schuldverschreibungen stützt sich dieser Lösungsvorschlag im Sinne einer gesamtschweizerisch einheitlichen Regulierung auf die Abgrenzungspraxis der FINMA[21]. Bei dieser Abgrenzung ist entscheidend, ob eine Schuldverschreibung einen Finanzierungszweck erfüllt oder aber ob ein Risikotransfer im Vordergrund steht.

Ermessens-spielraum bleibt

Ob bei einer Schuldverschreibung nun wirklich der Finanzierungszweck im Vordergrund steht (=> keine kostentragende Anlage), oder aber ob es sich um ein strukturiertes Produkt im engeren Sinn (=> kostentragende Anlage) handelt, mit dem einem oder mehreren Investoren Zugang zu einem gewünschten Engagement verschafft werden soll, lässt sich nicht abschliessend feststellen. Ein gewisser Ermessensspielraum bei der Anwendung von Art. 48a Abs. 3 BVV2 bleibt diesbezüglich bestehen.

Eine mögliche Alternative wäre hier die Erstellung einer abschliessenden Liste der als nicht kostentragenden qualifizierten Anlagen.

[21] Diese stützt sich bezüglich dieser Abgrenzungsfrage auf die von Swiss Banking erlassenen Selbstregulierungsvorschriften: *„Produkte, bei denen im Wesentlichen der Finanzierungszweck oder ein Risikotransfer im engeren Sinne im Vordergrund steht wie Collateralized Debt Obligations, Credit Linked Notes, Asset Backed Securities, Convertible Bonds, Anleihensobligationen im Sinne von Art. 1156 OR usw., sind weder vom KAG noch dessen Art. 5 erfasst.“ (*SBVg-Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten“, S. 4)

4. Definition der Gebührentransparenz

Grundsatz der Selbst-regulierung

Wie bei kollektiven Anlagen im In- und Ausland üblich, werden konkrete Vorgaben zur Kostendarstellung nicht von den zuständigen Aufsichtsbehörden selbst, sondern von den betroffenen Interessenverbänden in Form von Selbstregulierungsnormen formuliert. Die Aufsichtsbehörden beschränken sich üblicherweise auf die Vorgabe von Leitplanken. Mit dem Hinweis auf diese Usanz ist es darum denkbar, dass die Konkretisierung der Kostendarstellung der Eigeninitiative der Interessenverbände der verschiedenen kostentragenden Anlagen überlassen wird und die OAK BV sich auf die Etablierung, Entwicklung und Prüfung einer konsistenten Genehmigungspraxis fokussiert. Der Begriff der Gebührentransparenz im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 wird damit zukünftig kontinuierlich angepasst und erweitert. Wir empfehlen, den Begriff der Gebührentransparenz an der in Kapitel 4.1. beschriebenen TER als international am weitesten verbreitete Kostenkennzahl auszurichten. Eine kostentragende Anlage **mit jährlichem TER-Ausweis wäre entsprechend als gebührentransparente Anlage einzustufen**. In Kapitel 4.2. werden aber auch alternative Kostenkennzahlen diskutiert und in Kapitel 4.3. der TER gegenübergestellt. Schliesslich werden in Kapitel 4.4. Möglichkeiten diskutiert, wie verschiedene Typen von kostentragenden Anlagen, die bislang keinen TER-Ausweis kennen, eine inhaltlich gleichwertige Kostenkennzahl definieren könnten.

4.1. TER als Verankerungspunkt

„TER“ als Ziel-setzung

Die Gebührendarstellung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 wird auf die international anerkannte Kostenkennzahl, die Total Expense Ratio (TER), ausgerichtet. Die TER als Kostenkonzept enthält solch detaillierte Kostenunterscheidungen, dass die Transparenz in genügendem Umfang gewährleistet ist.

4.1.1. TER-Definition als international verbreitetes Kostenkonzept

TER als international etablierte Kostenkennzahl

Die Gesamtkostenquote bzw. Total Expense Ratio (TER) ist die international in der Vermögensverwaltung anerkannteste und am weitesten verbreitete Kostendefinition. Die europaweite Verankerung der Total Expense Ratio als Kennzahl für die Kostendarstellung hat ihren Ursprung in einer Fachempfehlung der Europäischen

Kommission aus dem Jahr 2004[22].

4.1.2. TER-Kennzahlenkonzepte gemäss Swiss Fund Association (SFA)

TER-Definition gemäss SFA-Richtlinie

In der Schweiz wurde die Fachempfehlung der EU-Kommission durch die Swiss Fund Association (SFA) mittels einer Richtlinie[23] umgesetzt. Die materiellen Anforderungen der Europäischen Fachempfehlung – namentlich die Berücksichtigung der erfolgsabhängigen Gebühren für die TER – wurden dabei vollumfänglich berücksichtigt. Es ist darum sinnvoll, der Kostendarlegung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 das TER-Kennzahlenkonzept der SFA zu Grunde zu legen. Wenn folglich eine kollektive Anlage im Jahresbericht eine TER-Kennzahl gemäss SFA-Definition berechnet und publiziert, **so ist sie im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 gebührentransparent**.

TER-Formel (traditionelle Wertschriften-fonds)

Die TER für traditionelle Wertschriftenfonds wird ex-post auf der Basis der effektiv angefallenen Kosten und Gebühren berechnet und umfasst die folgenden Kostenkomponenten:

$$\boldsymbol{TER} = (\boldsymbol{MF} + \boldsymbol{CF} + \boldsymbol{AF} + \boldsymbol{SF} + \boldsymbol{PF} + \boldsymbol{DF} + \boldsymbol{VF})$$

- ***MF:*** Vermögensverwaltungs- / beratungsgebühr
- ***CF***: Gebühr für Aufbewahrung und Abwicklung der Wertschriften
- ***AF:*** Administrationsgebühren- und Fondsleitungsgebühr
- ***SF:*** Dienstleistungs- und Servicegebühr, inkl. Dokumentation und Berichterstattung
- ***PF:*** Performancegebühr
- ***DF:*** Depotbankgebühr
- ***VF:*** Vertriebskosten

TER-Spezial-Definition für Dachfonds

Für Dachfonds soll hingegen eine angepasste TER-Definition benutzt werden. Als Dachfonds bezeichnen wir allgemein Anlagen, bei denen das Anlageuniversum von kollektiven Anlagen wiederum zumindest teilweise aus gebührenrelevanten, kollektiven Anlagen besteht.

[22] siehe **Kommission der Europäischen Gemeinschaften (2004)**: „Empfehlung der Kommission vom 27. April 2004 zu bestimmten Angaben, die nach Anhang I Schema C der Richtlinie 85/611/EWG vereinfachten Prospekt enthalten sein müssen“: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004H0384R(01):DE:HTML

[23] siehe **SFA (2008)**: „Richtlinien zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR von kollektiven Kapitalanlagen“, Swiss Fund Association, Link: https://www.sfa.ch/self-regulation/transparency

Die Swiss Fund Association (SFA) hat mit der „zusammengesetzten oder synthetischen TER“[24] eine geeignete Kennzahl geschaffen, um die Gesamtkosten solcher Anlagelösungen mit mehreren Bewirtschaftungsstufen vollständig und transparent darzustellen. Die synthetische TER ist wie folgt definiert:

Synthetische TER gemäss SFA

$$TER^{syn} = TER^{DF} + \sum_{i=1}^{n} w_{ZF,i} \times \left[TER^{ZF,i} - RF^{ZF,i} + Kom^{ZF,i}\right]$$

Formel TER_{syn}

- TER^{DF}**:** Total Expense Ratio des Dachfonds respektive der 1. Bewirtschaftungsebene
- $w_{ZF,i}$: Anteil des Zielfonds i im Dachfonds
- $TER^{ZF,i}$: Total Expense Ratio des Zielfonds i respektive der zweiten Bewirtschaftungsebene
- $RF^{ZF,i}$**:** Rückvergütung (Rebates, Retrozessionen) des Zielfonds i an den Dachfonds
- $Kom^{ZF,i}$**:** Ausgabe- und Rücknahmekommissionen des Zielfonds i

Eine synthetische TER muss nur dann publiziert werden, wenn der Anteil der im Dachfonds enthaltenen Zielfonds kumulativ 10 Prozent des NAV übersteigt.

Mindestwert von 10%

Eine zusammengesetzte TER kann nur dann berechnet und ausgewiesen werden, wenn für die Zielfonds der zweiten Bewirtschaftungsebene ebenfalls veröffentlichte und revidierte TER’s vorliegen, die den Anforderungen dieser Richtlinie genügen. Ist dem nicht so, ist auf eine Publikation der zusammengesetzten TER zu verzichten.

Anforderung an TER der Zielfonds

Im Immobiliensegment muss die Definition der Total Expense Ratio aufgrund von besonderen Bewirtschaftungscharakteristika gegenüber der allgemeinen Total Expense Ratio Definition ebenfalls angepasst werden. Es ist zweckmässig, die TER-Definition im Immobiliensegment auch auf die verfügbare Definition der Swiss Fund Association (SFA)[25] auszurichten. Die TER-Definition der SFA für das immobiliensegment ist wie folgt definiert:

TER-Spezial-Definition für Immobilien-fonds

$$TER^{RE} = TER + MF + VF$$

Formel TER_{RE}

- TER**:** Kostenkomponenten wie sie auch bei einem Effektenfonds anfallen
- MF**:** Kosten für Liegenschaftsverwaltung
- VF**:** Kosten im Zusammenhang mit der Schätzung und Revision der

[24] Siehe ebenfalls **SFA (2008)**: „Richtlinien zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR von kollektiven Kapitalanlagen“, Abschnitt B.6, Swiss Fund Association, Link: https://www.sfa.ch/self-regulation/transparency
[25] siehe **SFA (2010)**: „Fachinformation: Kennzahlen von Immobilienfonds“, Swiss Fund Association.

Liegenschaften

Gegenüber der allgemeinen TER-Definition sind spezifische Aufwandpositionen zu beachten. Namentlich handelt es sich dabei um die Kosten der Liegenschaftsverwaltung und die Aufwendungen im Zusammenhang mit den regelmässigen Bewertungen des Liegenschaftsbestandes.

Fristen-regelung

Kollektive Kapitalanlagen schliessen ihre Geschäftsperiode nicht zwingend am Ende eines Kalenderjahres ab. Deshalb braucht es bei der Verwendung der Produktberichterstattung auch eine Fristenregelung. Unsere Empfehlung lautet, dass Jahresberichte, die bis und mit 12 Monate vor dem Bilanzstichtag der Vorsorgeeinrichtung datieren, für die Kostendarlegung verwendet werden dürfen. Diese Fristenregelung würde auch für mehrstufige Anlageprodukte anwendbar sein, die bezüglich der auf der zweiten Bewirtschaftungsstufe eingesetzten Anlagen ebenfalls auf die entsprechenden Abschlüsse angewiesen sind.

4.1.3. Abweichende TER-Definitionen

Alternative Kostenkenn-zahlen

Die Total Expense Ratio (TER) ist auch in anderen Ländern und bei anderen Produktgruppen – wie beispielsweise den Schweizerischen Anlagestiftungen – die im Rahmen der Jahresberichterstattung relevante Kostenkennzahl. Allerdings ist es möglich, dass die Aufsichtspraxis – beispielsweise im Falle von sogenannten Offshore-Domizilen – nicht den gewünschten Anforderungen entspricht oder aber die TER – gegenüber den Vorgaben der EU-Kommission beziehungsweise der SFA-Definition – nach inhaltlich unterschiedlichen Kriterien berechnet wird. **Damit die TER als gebührentransparent im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 gilt**, muss sie – im Sinne der Vergleichbarkeit und Konsistenz – deshalb kumulativ folgende Voraussetzungen erfüllen:

- **Gleichwertige Aufsicht:** Das Anlageprodukt muss von einer Produktaufsicht überwacht werden, die formell und materiell der Schweizerischen Fondsaufsicht gleichgesetzt werden kann.[26]
- **Inhaltliche Übereinstimmung:** Teilweise decken sich andere TER-Konzepte inhaltlich nicht mit der SFA-Definition.[27,28]: Der wesentlichste inhaltliche

[26] Gemäss **EBK-Jahresbericht (2006)**, S. 106, verfügen die folgenden Staaten über eine dem Anlegerschutz dienende öffentliche Aufsicht im Sinne von Art. 45 Abs. 2 AFG: die Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraumes, die Vereinigten Staaten von Amerika, Guernsey und Jersey.

Unterschied betrifft den Einbezug der erfolgsabhängigen Gebühren in die Berechnung der TER. Die von der SFA geprägte TER-Definition zieht die erfolgsabhängigen Gebühren in die TER-Berechnung mit ein und folgt damit wie oben erörtert der Empfehlung der Kommission der Europäischen Gemeinschaften.[29]

4.2. Alternative Kostenkennzahlen

4.2.1. „All-in Fee"-Konzept gemäss KKV

All-in Fee als ex-ante Kostenkonzept

Die All-in Fee gemäss Art. 38 Abs. 4 der Kollektivanlagenverordnung (KKV) stellt im Gegensatz zur TER ein „ex-ante" Gebührenkonzept dar, da in diesem Artikel die Kostendarstellung im vereinfachten Prospekt geregelt wird. Inhaltlich umfasst die All-in Fee im Vergleich zur TER die folgenden, zusätzlichen Kostenkomponenten:

- Courtagen
- Nur für Immobilienfonds: Handänderungssteuern bei Liegenschaftstransaktionen

4.2.2. „Ongoing Charges" gemäss KIID

KIID

Der Bundesrat hat am 29. Juni 2011 die Einführung der „Key Investor Information Documents" (KIID) in der Schweiz im Rahmen der Änderung der Kollektivanlagenverordnung (KKV) beschlossen und auf den 15. Juli 2011 in Kraft gesetzt. Ab (spätestens) Mitte 2014 muss demzufolge jeder neu aufgelegte Fonds ein KIID anstelle des bisherigen vereinfachten Prospektes publizieren.

Ongoing Charges – ohne

Bezüglich Offenlegung der Kosten im KIID wurde neu der Begriff der „Ongoing Charges" eingeführt.[30] Die Kennzahl der „Ongoing Charges" entspricht im

[27] Konkret lässt der Fondsstandort Luxemburg die Berechnung der TER-Kennzahl ohne Berücksichtigung der performanceabhängigen Gebühren zu. Damit Anlagefonds mit Domizil Luxemburg in der Schweiz eine Zulassung zum öffentlichen Vertrieb erhalten, wird aber von der FINMA gefordert, dass im Jahresbericht dieser LUX domizilierten eine TER publiziert wird, die auch die performanceabhängigen Gebühren beinhaltet und damit über die Offenlegungsanforderungen der eigenen Fondsaufsicht hinausgeht.

[28] Die Beurteilung der Kostentransparenz bei Anlagestiftungen stützt sich auf das am 25. Mai 2012 von der Konferenz der Geschäftsführer der Anlagestiftungen (KGAST) verabschiedete Offenlegungskonzept „Richtlinien zur Berechnung und Publikation der Betriebsaufwandquote TER KGAST". Zum Zeitpunkt der Publikation dieses Dokumentes befand sich das Offenlegungskonzept – unter anderem zwecks Berücksichtigung der im Rahmen der Anhörungen geäusserten Vorgaben – noch in Überarbeitung.

[29] Siehe Fussnote 22

[30] Die genaue Methodologie zur Berechnung dieser Kennzahl findet man in der Publikation **CESR(2009)**: , Annex 2 to CESR's technical advice to the European Commission on the level 2 measures related to the format and

Wesentlichen der TER – allerdings mit der nennenswerten Ausnahme, dass die erfolgsabhängigen Gebühren nicht in die Gebührenkennzahl einfliessen.

Performane Fees

Dieses neue Kennzahlkonzept wird von diversen Seiten kritisiert, weil sie

Würdigung KIID / Ongoing Charges

a. Gegenüber der TER keine Zusatzinformation enthält und
b. die mit der Verbreitung und Standardisierung der TER geschaffene Gebührentransparenz durch die Schaffung einer neuen Begriffsvielfalt wieder gefährdet.[31]

4.2.3. „TER-TTC"-Konzept gemäss BSV Kostenstudie

In der vom Bundesamt für Sozialversicherung (BSV) publizierten Kostenstudie[32] wird neben dem Kostenaggregat TER zusätzlich das Kostenaggregat „Transaction and Tax Cost" – oder kurz TTC – unterschieden. Das Kostenaggregat TTC ist wie folgt definiert:

TTC

$$\boldsymbol{TTC = TO \times \left(TC_{impl} + TC_{expl} + TT\right) + IT}$$

Formel TTC

- ***TO:*** 2-seitiger Portfolioumsatz über ein Jahr
- $\boldsymbol{TC_{impl}}$: Impliziter Transaktionskostenparameter (Spreads, Market Impact)
- $\boldsymbol{TC_{expl}}$: Expliziter Transaktionskostenparameter (Kommissionen, Abgaben)
- ***TT:*** Transaktionssteuer (CH Stempelabgabe, UK Stamp Tax)
- ***IT:*** Ausländische Quellensteuern

Die zur Berechnung der TTC notwendigen Parameter sind äusserst schwierig zu beschaffen:

Viele Annahmen nötig

- ***TO:*** Für den Portfolioumsatz steht grundsätzlich die international anerkannte Portfolio Turnover Rate (PTR) zur Verfügung. Da diese Kennzahl aber sowohl Anteilszeichnungen und –rückgaben als auch die Transaktionen innerhalb der Kollektivanlage berücksichtigt, resultieren für die PTR sehr schwierig interpretierbare Werte.[33]
- $\boldsymbol{TC_{impl}}$: Ausschliesslich auf Schätzungen angewiesen ist man bei der Quantifizierung der impliziten Transaktionskosten.
- $\boldsymbol{TT/TC_{expl}}$: Die expliziten Transaktionskosten (Kommissionen, Courtagen) und Transaktionssteuern (CH Stempelabgabe, UK Stamp Tax, Brasilianische

content of Key Information Document disclosures for UCITS (Ref. CESR/09-949): Methodology for calculation of the ongoing charges figure"

[31] Siehe dazu beispielsweise den am 11.05.2012 erschienen Financial Times Artikel von **MOORE(2012)**: „New fund fees muddy the waters"

[32] Vgl. **BSV(2011)**: „Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule".

[33] Gemäss ungesicherter Quelle betrug die Portfolio Turnover Rate (PTR) für die in der Schweiz domizilierten Anlagefonds im Jahr 2010 zwischen -2000% und +5000%.

Umsatzsteuer[34]) können in vielen Fällen nicht aus der Wertschriftenbuchhaltung rekonstruiert werden, da eine Bilanzierung gemäss IFRS Accounting Standards die Saldierung zwischen dem Transaktionspreis und der bezahlten Transaktionskosten zu einem Netto-Transaktionspreis erlaubt.

- ***IT:*** Die in- und ausländischen Quellensteuern haben den Charakter von entgangenen Gewinnen und können deshalb ebenfalls nicht aus expliziten Buchungsvorgängen abgeleitet werden.

TTC-Berechnung nicht zumutbar

Da die Quantifizierung der TTC auf eine Vielzahl von qualifizierten Annahmen angewiesen ist, wäre deren Verbindlichkeitserklärung für die Vorsorgeeinrichtungen nicht zumutbar. Eine im 2004 durchgeführte Studie der SEC[35] zu den internationalen Best Practice Standards in der Kostendarlegung kommt zu einem ähnlichen Schluss: "Excluding transaction costs from the TER is generally accepted, taking into consideration the difficulties underlined in paragraph 30 about forecasting and quantifying these costs."

Freiwillige Offenlegung

Eine Quantifizierung der TTC auf freiwilliger Basis ist aber durchaus empfehlenswert und von aufsichtsrechtlicher Seite förderungswürdig.

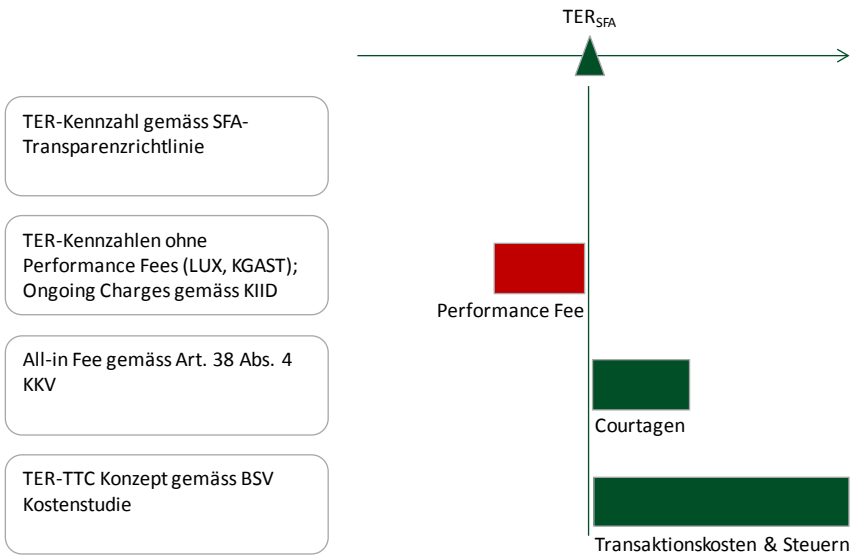
4.3. Würdigung verschiedener Kostenkonzepte

Einleitend werden die verschiedenen alternativen Kostenkennzahlen für eine traditionelle Kollektivanlage noch einmal den mit der TER-Definition gemäss Transparenzrichtlinie der SFA gegenübergestellt.

[34] seit 1.1.2012 aufgehoben.

[35] vgl. dazu auch **SEC(2004)**: „Final report on elements of international regulatory standards on fees and expenses of investment funds".

Kostenkonzepte im Vergleich



Darstellung 7: Verschiedene TER-Definitionen, All-in Fee Konzept gemäss Art.38 KKV und TER-TTC-Konzept gemäss BSV-Kostenstudie im Vergleich

TER als Leitgrösse

Wir empfehlen, die TER-Definition gemäss Transparenzrichtlinie der SFA als Orientierungspunkt für die Umsetzung der Kostendarstellung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 festzulegen.

Damit wären einerseits alle gebührenrelevanten Anlagen, die bereits über eine entsprechende Kostendarstellung im Jahresbericht verfügen, **automatisch als kostentransparent im Sinne von Art. 48a Abs. 3 BVV2 zu betrachten**. Andererseits hätten alle übrigen gebührenrelevanten Anlagen einen konkreten Anhaltspunkt, wie die Kostendarstellung erfolgen muss, **damit sie als transparente Anlagen anerkannt werden**. Zusammenfassend nochmals die Überlegungen, die zur Empfehlung führen:

Motivation für die Verwendung der TER

- **Verbreitung:** Die TER ist die einzige international etablierte Kennzahl für die Kostendarlegung einer gebührenrelevante Anlage. Im Sinne der Umsetzbarkeit von Art. 48a Abs. 3 BVV2 sollte die Rechnungslegung der Vorsorgeeinrichtungen auf diesen Standard abstützen.

- **Spezialfälle abgedeckt:** Stützt man sich bei der Festlegung der Leitplanken für die Kostendarstellung auf die TER-Definitionen der Swiss Fund Association ab, so stehen auch für die wichtigen Spezialfälle des Dachfonds und des Immobilienfonds spezifisch angepasste und inhaltlich sinnvolle

Kostendefinitionen zur Verfügung.

- **Einfache Transferierbarkeit:** Für gebührenrelevante Anlagen, die keine TER ausweisen, aber bereits heute über ihre Geschäftstätigkeit periodisch mittels einer Betriebsrechnung umfassend[36] Rechenschaft ablegen müssen, sollte die Berechnung der TER keine grösseren Probleme mit sich bringen. Dieser Gruppe der gebührenrelevanten Anlagen ordnen wir beispielsweise Anlagestiftungen generell oder Sondervermögen und Investment-gesellschaften zu, sofern letztere einer anerkannten Aufsicht unterstehen.

4.4. Produktarten ohne TER

Für bestimmte Produktarten ist das Konzept der TER nicht unmittelbar umsetzbar. Nachfolgend werden die Umsetzungsfragen, die sich bei strukturierten Produkten und „Private Markets" Vehikeln ergeben, erörtert und – im Sinne einer Schlussfolgerung – abgeleitet, wie für diese Produktsegmente TER-äquivalente Kostenkonzepte aufgebaut werden könnten.

4.4.1. Kostenstruktur von strukturierten Produkten

Quid pro Quo grundsätzlich transparent

Grundsätzlich werden strukturierte Produkte zu einem eindeutig festgelegten Preis emittiert und dem Investor werden im Gegenzug in verbindlicher Art und Weise Kapitalerträge und Rückzahlung versprochen. Über die Laufzeit des strukturierten Produktes werden für die Mehrheit der strukturierten Produkte zudem keine weiteren Gebühren vom investierten Betrag abgeführt.

Kostenstruktur ergibt sich implizit aus Optionspreis-theorie

Woher also die Reputation der strukturierten Produkte als kostenintransparente Anlagegefässe? Die Antwort liefert die Optionspreisbewertung. Wird ein strukturiertes Produkt gemäss Optionspreistheorie in seine Einzelteile zerlegt und die Preise der einzelnen Teile wieder zusammengefügt, so ergibt sich für die Summe der Einzelteile meist ein tieferer Preis als für das strukturierte Produkt: Die Differenz fliesst dem Emittenten als Gewinn zu. Da die Anbieter meist über die besseren Bewertungsinstrumente verfügen als die Investoren, ergibt sich bezüglich der Preissetzung eine Informationsasymmetrie zugunsten des Anbieters. In der Literatur wurde verschiedentlich gezeigt, dass der Gewinn des Emittenten mit steigendem

[36] Wie umfassend eine Betriebsrechnung über die Kostenaufwendungen Rechenschaft ablegen muss, hängt natürlich von der zuständigen Aufsichtsbehörde ab. In diesem Zusammenhang wird die Unterscheidung zwischen „on-shore" und „off-shore" Standorten wesentlich.

Komplexitätsgrad des strukturierten Produktes steigt.[37] Für die Höhe dieser implizit ermittelten Kosten sind zudem die Kreditqualität des Emittenten und die daraus für ihn resultierenden Kapitalkosten massgebend.

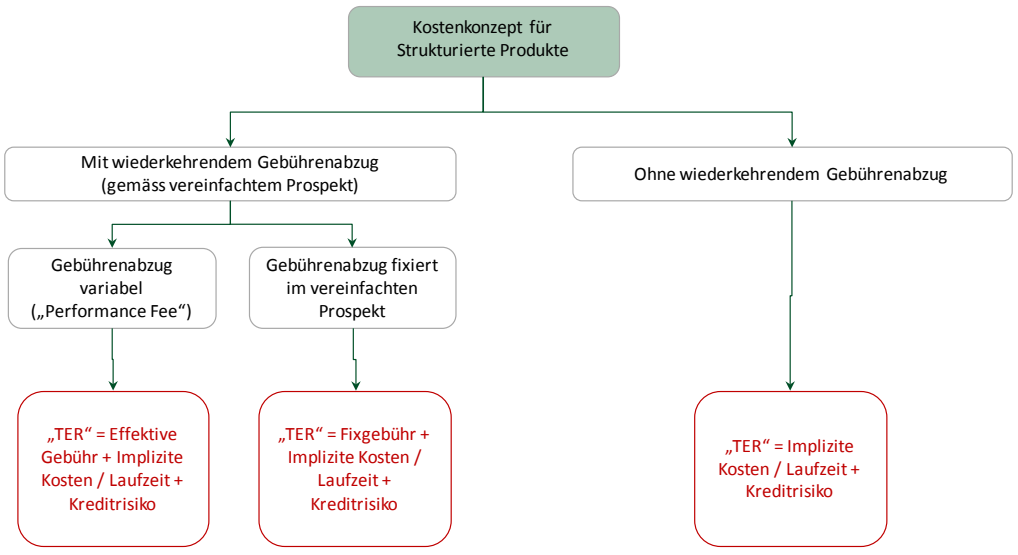
Strukturierte Produkte mit „TER"-Komponente

Ein kleinerer Teil der strukturierten Produkte belastet wiederkehrend Gebühren, die an fix vereinbarten Zeitpunkten vom Wert des strukturierten Produktes – bzw. dem „Net Asset Value" – in Abzug gebracht werden. Diese Art strukturierte Produkten charakterisiert sich typischerweise durch einen variablen Basiswert, der aktiv oder gemäss einer bestimmten Regel bewirtschaftet wird. Ökonomisch sind solche Produkte in hohem Mass mit traditionellen Anlagefonds vergleichbar[38].

Skizzierung eines Kostenkonzeptes

Aus diesem Preis- bzw. Gebührenmechanismus von strukturierten Produkten lassen sich Anforderungen an eine transparente Kostendarlegung von strukturierten Produkten ableiten.

Kostenkennzahlen für strukturierte Produkte



Darstellung 8: Konzeptidee für Kostendarlegung von strukturierten Produkten

Die Kostenkennzahl für die verschiedenen Arten von strukturierten Produkten setzt

[37] GILGEN / DICHTER (2009): "Pricing of Warrants and Concave Products in Switzerland: Evidence for a Mispricing in Favor of the Issuing Institution", Master Thesis, Universität Bern

[38] Aus der ökonomischen Ähnlichkeit wird faktisch ökonomische Gleichheit, wenn das für strukturierte Produkte charakteristische Emittentenrisiko noch durch eine Pfandsicherung wegbedungen wird („COSI"-Zertifikate).

sich gemäss der obigen Darstellung aus den drei folgenden Komponenten zusammen:

- **Wiederkehrende Gebühr:** Wird gemäss vereinfachtem Prospekt bzw. dem „Termsheet“ periodisch eine Gebühr in Abzug gebracht, so ist diese in diese in die Kostenkennzahl einzubeziehen. Enthält die wiederkehrende Gebühr variable Komponenten, so hat der Anbieter die effektiv belastete Gesamtgebühr gegenüber den Anlegern in Form eines jährlichen, revidierten Kurzberichtes nachzuweisen. **Kostenfaktor 1**

- **Implizite Kosten:** Die impliziten Kosten ergeben sich theoretisch mittels Anwendung der Optionspreismethode. Daraus resultiert der „faire Wert“ eines strukturierten Produktes. Durch Gegenüberstellung mit dem aktuellen Preis lassen sich die impliziten Kosten ableiten. Leider gibt es kein gemeinhin anerkanntes Preismodell und die für die Bewertung notwendigen Input-Parameter sind von Anbieter zu Anbieter verschieden. Als Annäherung für die impliziten Kosten lässt sich für kotierte Produkte die am Markt gestellte, halbe Geld-Brief-Spanne einsetzen. Für nicht kotierte Produkte kann man diesbezüglich auf die im Termsheet bezeichnete, maximale Geld-Brief-Spanne abstellen. Die halbe Geld-Brief-Spanne ist zudem durch die verbleibende Restlaufzeit des strukturierten Produktes zu teilen, um ein jährliches Kostenmass zu erhalten.[39] **Kostenfaktor 2**

- **Kreditrisiko:** Bei strukturierten Produkten handelt es sich letztlich um Schuldverschreibungen und nicht um Sondervermögen. Entsprechend besteht für den Anleger ein Konkursrisiko gegenüber dem Emittenten. Dieses Konkursrisiko muss in die Preis- und damit konsequenterweise auch in die Kostenbestimmung des strukturierten Produktes einfliessen. Der Konkurs-Fall „Lehman Brothers“ hat gezeigt, dass die Nichtberücksichtigung der Kreditqualität bei strukturierten Produkten zu fatalen Fehlallokationen führt. **Kostenfaktor 3**

Bevor eine solche oder ähnliche Kostendarlegung für strukturierte Produkte umgesetzt werden kann, sind die Produktanbieter bzw. deren Dachverbände gefordert, ein Klassifizierungssystem durchzusetzen bzw. die „Swiss Derivatives Map“

[39] Die Verwendung von Ausgabe- bzw. Handelskosten für die Berechnung des Kostenmasses ist grundsätzlich ein TER-fremdes Element und damit inhaltlich nicht konsistent mit dem Kostenkonzept, das in den übrigen Produktsegmenten propagiert wird. Angesichts der ökonomischen Bedeutung dieses Kostenbestandteils im Bereich der strukturierten Produkten drängt sich aber eine diesbezügliche Ausnahmeregelung auf.

als bestehendes Klassifizierungssystem dahingehend zu verfeinern, dass jedes strukturierte Produkt gemäss dem im einfachen Prospekt enthaltenen Klassifizierungscode eindeutig einer der im obigen Prüfschema unterschiedenen Produkttypen zugeordnet werden kann. Ein entsprechendes Offenlegungs- und Klassifizierungssystem wäre der OAK BV vorzulegen, da bei dieser Instanz die Zuordnungskompetenz liegt. Die einzelnen Vorsorgeeinrichtungen hätten dann die Möglichkeit, die Kostenkennzahl anhand der im einfachen Prospekt enthaltenen Informationen direkt und einfach zu bestimmen.

4.4.2. Kostenstruktur von „Private Markets"-Vehikeln

Begriff

Unter „Private Markets"-Vehikeln werden nicht kotierte Beteiligungsgesellschaften verstanden, die Anrechte an Unternehmen („Private Equity"), Schuldpapiere („Private Debt") sowie Anteile an Liegenschaften („Private Real Estate") und Infrastrukturanlagen („Private Infrastructure") erwerben. Diese Gefässe richten sich typischerweise nach dem Gesellschaftsrecht des gewählten Domizil-Landes und unterstehen nicht der nationalen Fondsaufsicht. Die Aktionärsstruktur einer Beteiligungsgesellschaft setzt sich üblicherweise aus der Betreiberin („General Partner") und weiteren Anlegern („Limited Partners) zusammen. Eine Investition kann direkt oder über mehrere Bewirtschaftungsstufen („Fund-of-Fund Struktur) erfolgen. Der in der 2. Säule am häufigsten anzutreffende Durchführungsweg entspricht einer zweistufigen Bewirtschaftungsstruktur mit einer Dachgesellschaft, die wiederum Anteile an verschiedenen Beteiligungsgesellschaften erwirbt.

Das Entschädigungsmodell dieser Beteiligungsgesellschaften entzieht sich zur Zeit aus den nachfolgend dargestellten Gründen einer periodischen Kostendarlegung im Sinne der (zusammengesetzten) Total Expense Ratio:

- **Keine Kosten-Kennzahlen**

  Keine Fondsaufsicht: Da die Beteiligungsgesellschaften meist nicht der nationalen Fondsaufsicht unterstellt sind, müssen sie in der Betriebsrechnung auch keine entsprechenden Kostenkennzahlen ausweisen. Mit anderen Worten – eine TER-Kennzahl fehlt.

- **Keine Kosten-Kennzahlen**

  Managementgebühr auf zugesagtes Kapital: Die Managementgebühr, die der Betreiberin („General Partner") zusteht, wird auf das vom Anleger zugesagte und nicht auf das effektiv investierte Kapital errechnet und erhoben. Die als Prozentsatz ausgewiesene Gebühr ist damit mit den

Gebührenkennzahlen traditioneller Kollektivanlagen nicht vergleichbar.

- **<u>Performancegebühr auf gesamten Investitionszyklus:</u>** Die Erfolgsbeteiligung wird nicht periodisch/jährlich abgerechnet, sondern bezieht sich sinnvollerweise über einen ganzen Investitionszyklus von rund 10 bis 15 Jahren. Das führt dazu, dass über längere Perioden keine Erfolgsbeteiligung anfällt, während dann in wenigen Jahren hohe performanceabhängige Entschädigungen fällig werden (können).

Keine Kosten-Kennzahlen

Es bleibt abzuwarten, ob es den Interessen- und Dachverbänden von „Private Markets"-Vehikeln gelingt, die Kostendarlegung bezüglich Breite und Tiefe an den TER Standard heranzuführen. Bis dahin muss das Universum der „Private Markets" Vehikel als nicht transparent eingestuft werden.

4.5. Abgrenzung transparente Anlagen – eine Momentaufnahme

Gemäss den obigen Ausführungen ergibt sich für die Abgrenzung zwischen transparenten und nicht transparenten Anlagen – im Sinne einer Momentaufnahme – die nachfolgende Unterteilung:

Intransparente Anlagen

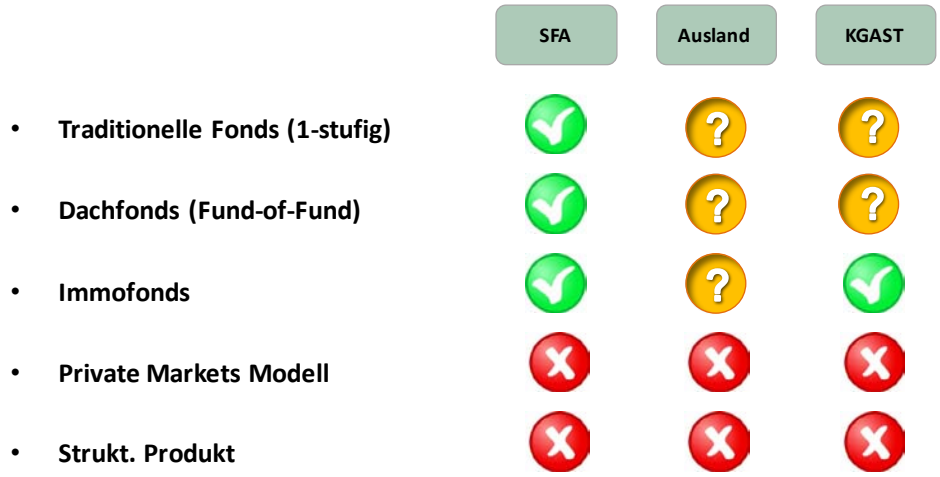
Kollektivanlagen, die keiner anerkannten Aufsicht unterstehen (sogenannte „off-shore"-Vehikel) und – wie eben ausgeführt - Produkttypen wie strukturierte Produkte oder „Private Markets"-Vehikel, für die die unmittelbare Anwendung der TER konzeptionell nicht möglich ist, sind bis auf Weiteres als intransparente Anlagen zu betrachten. Ebenfalls sind Anlagen, die im Jahresbericht zwar eine TER berechnen, aber bestimmte gemäss SFA-Definition enthaltene Kostenbestandteile – namentlich erfolgsabhängige Gebühren – nicht in die Berechnung einbeziehen, als nicht transparent zu qualifizieren.

Moment-aufnahme

Die Dachverbände dieser Produktgruppen sind aber eingeladen, sich mit im Vergleich zum TER-Konzept gleichwertigen Kostenkonzepten an die OAK BV zu wenden.

Diese Einstufung der verschiedenen Produktarten bezüglich dem Kriterium der Kostentransparenz ist nachfolgend graphisch zusammengefasst.

Transparente und nicht transparente Produktgruppen (Stand Juni 2012)



Darstellung 9: Einteilung in gebührentransparente und nicht gebührentransparente Anlagen; unter der Voraussetzung einer im Jahresbericht nach den anwendbaren Transparenzrichtlinien berechneten TER-Kennzahl

5. Darstellung der transparenten Kostenbestandteile

Problemstellung

Die transparenten und die nicht transparenten, kollektiven Vermögensanlagen teilen die Eigenschaft, dass die innerhalb der Kollektivanlagen belasteten Kosten und Gebühren nicht als Vermögensverwaltungsaufwand in den Betriebsrechnungen der Anteilseigner erscheinen.

Keine Handhabe für transparente Kostenbestand-teile

Während nun Art. 48a Abs. 3 BVV2 klar Stellung bezieht, wie zukünftig mit den nicht transparenten Vermögensanlagen zu verfahren ist – nämlich sind diese „…einzeln unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktenamens, des Bestandes und des Marktwertes im Anhang der Jahresrechnung per Stichtag aufzuführen“ – lässt der Verordnungsartikel offen, wie die ausgewiesenen Gebühren der transparenten Vermögensanlagen in der Jahresrechnung der Vorsorgeeinrichtung zu verarbeiten sind. Soll die Absicht des Gesetzgebers – nämlich die Aussagekraft der Jahresrechnung bezüglich Ausweis der Vermögensverwaltungskosten zu erhöhen – umgesetzt werden, muss ein Weg gefunden werden, diese Gebühren in der Jahresrechnung auszuweisen.

Empfehlung

Im Sinne einer transparenten Darstellung der Vermögensverwaltungskosten in der Jahresrechnung der Vorsorgeeinrichtungen besteht eine Minimalvariante darin, dass die Kostenbestandteile der transparenten Kollektivanlagen im Anhang zur Jahresrechnung als Gesamtbetrag aufgeführt werden. Dieser Gesamtbetrag berechnet sich als kapitalgewichteter Kostenaufwand der kostentransparenten Kollektivanlagen:

Formel TER_{total}

$$TER^{total} = \sum_{i=1}^{n} w_i \times TER^i$$

- w_i: Bestand per Bilanzstichtag in der Kollektivanlage i
- TER^i: (Ex-post) Kennzahl der Kollektivanlage i über die Berichtsperiode

Muster einer Kostendarstellung

Anhang: Kostenaufstellung der Vermögensanlagen 2012

Ausgewiesene Vermögensverwaltungskosten

		31.12.2012
	in % des VV[40]	in *CHF*
Vermögensverwaltungskosten gemäss Betriebsrechnung	0.11%	55‘000
TER-Kosten aus kostentransparenten Kollektivanlagen	0.35%	176‘288

Intransparente Kollektivanlagen – Bestände per 31.12.2012

ISIN	*Anbieter*	*Produktname*	*Bestand*	*Marktwert*
			Anteile	*in CHF*
XY00342154	Pattern Investment PLC	Uni. Hedge Fund	120	1’025’300
XY00423194	Model Fund PLC	Private LP	40	2’120’000
ZZ23043210	High Investment Group	Struct. Note xy	85	1’234’200

Darstellung 10: Muster einer Art. 48a Abs. 3 BVV2-konformen Kostendarstellung im Anhang der Jahresrechnung

[40] Vorsorgevermögen

6. Würdigung

Grad der Zielerreichung

Der in diesem Dokument entwickelte Umsetzungsvorschlag muss sich letztlich am Grad der Erreichung der eingangs formulierten Ziele messen lassen.

- Ziel 1: Erhöhung der Transparenz (direkt) und der Effizienz (indirekt)
- Ziel 2: Konsistenz und Gleichbehandlung
- Ziel 3: Praktikabilität

6.1. Mehr Transparenz?

Transparenz bei Vorsorge-einrichtungen

Bezüglich der effektiven Vermögensverwaltungskosten sind die bislang in den Jahresrechnungen aufgeführten Vermögensverwaltungsaufwendungen wenig aussagekräftig. Durch die konsequente Verankerung einer an der TER orientierten Kostenlogik für alle Durchführungswege der kollektiven Vermögensanlage wird sich die Aussagekraft und die Vergleichbarkeit der Jahresrechnungen bezüglich Vermögensverwaltungskosten massgeblich erhöhen.

Transparenz bei Produkten

Da die Produktanbieter bestrebt sind, dass ihre Produkte als kostentransparent anerkannt werden, ist auch mit einem Transparenzschub auf Stufe der kollektiven Kapitalanlagen zu rechnen. Anbieter von Fund of Hedge Funds, strukturierten Produkten und „Private Markets“ Vehikeln denken aktuell laut über die erstmalige Publikation einer Kostenkennzahl im Produktbericht nach oder haben dies bereits realisiert.

Effizienz

Wenn man davon ausgeht, dass eine umfassendere Offenlegung der Kosteninformationen und dadurch die Verminderung / Beseitigung bisheriger Informationsasymmetrien zwischen Verkäufer und Käufer auch zu Kostensenkungen führt, so führt die höhere Transparenz auf Produktebene indirekt auch zu Effizienzgewinnen in der 2. Säule.

6.2. Konsistenz und Gleichbehandlung?

Zielsetzung

Dieser Lösungsvorschlag hat sich zum Ziel gesetzt, alle kollektiven Vermögensanlagen – namentlich Anlagefonds, Beteiligungs- und Investmentgesellschaften, Anlagestiftungen, strukturierte Produkte – zu erfassen und inhaltlich möglichst

äquivalente Anforderungen bezüglich Kostentransparenz zu formulieren.

Eine nennenswerte Ausnahme vom Grundsatz der Konsistenz bilden die nicht der nationalen Fondsaufsicht unterstellten und gleichzeitig an einer Börse kotierten Investment- und Beteiligungsgesellschaften, die in diesem Lösungsvorschlag nicht als kostentragende Anlagen qualifiziert worden sind. Diese Ausnahmeregelung wurde im Sinne der Praktikabilität getroffen. Falls diese Ausnahmereglung zu Umgehungen führt, müsste das Begriffskonzept der kostentragenden Anlagen entsprechend revidiert werden.

Ausnahme

6.3. Praktikabilität

Der einfachen Handhabung des Verordnungsartikels wurde bei der Erarbeitung dieses Lösungsvorschlages ein hohes Gewicht beigemessen. Davon zeugen unter anderem die beiden folgenden Grundsätze.

- Die Betriebsrechnung der Vorsorgeeinrichtungen wird durch die Umsetzung von Art. 48a Abs. 3 BVV2 nicht tangiert. Die aus dem Verordnungsartikel resultierenden Offenlegungsvorschriften betreffen nur den Anhang der Jahresrechnung.

Kein Einfluss auf Wertschriften-buchhaltung!

- Als Grundlage für die Darlegung der Vermögensverwaltungskosten gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 dienen die Wertschriftenbestände per Bilanzstichtag.

Stichtags-betrachtung

Ohnehin kann sich die Vorsorgeeinrichtung bei der Kostendarlegung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2 an die nachfolgend skizzierte Checkliste halten und muss die – zugegebenermassen teilweise komplexen – Erörterungen zu Abgrenzungsfragen und Kostendefinitionen **nur im Bedarfsfall** bei entsprechenden Einzelpositionen konsultieren.

Leitfaden zur Kostendarlegung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2

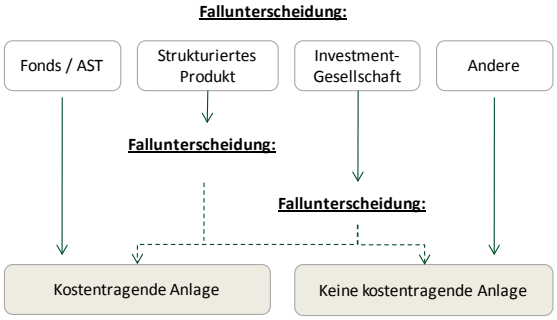
Checkliste

Arbeitsschritte:

Bemerkungen:

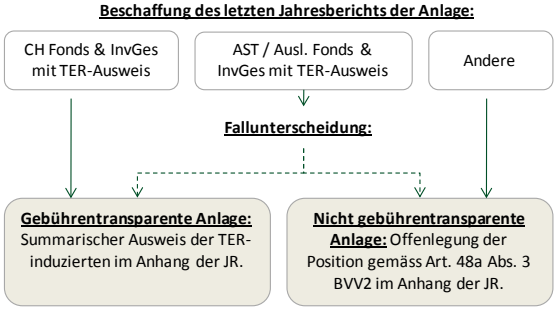
Schritt 1:
Beschaffung Wertschriftenverzeichnis

Schritt 2:
Prüfung, ob kostentragende Anlage (für jede Anlage)



- Abgrenzung zu Derivaten (Kap. 3.4.1)
- Abgrenzung zu Schuldverschreibungen (Kap. 3.4.2)
- Ausnahmeregelung (Kap. 3.3.3)
- Abgrenzung zu Finanzgesellschaften (Kap. 3.3.3)

Schritt 3:
Kostentransparenz-Prüfung (für jede kostentragende Anlage)



- Fristenregelung, max. 12 Monate (Kap. 4.1.2)
- Gleichwertige Aufsicht? (Kap. 4.1.3)
- Vollständige TER? (Kap. 4.1.3)

Darstellung 11: Anwendungshilfe zur Umsetzung des Art. 48a Abs. 3 BVV2 für Vorsorgeeinrichtungen und deren Revisionsgesellschaften