



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Gebührenvergleich Fondsplatz Liechtenstein

2019

inkl. aktuelles Thema: tokenisierte Fondsanteile

1 Gebührenanalyse

Die Finanzmarktaufsicht hat einen umfassenden Vergleich der Fondsgebühren durchgeführt. Basierend auf den Daten vom 31. Dezember 2018 und 30. Juni 2019 hat die FMA eine Analyse der Gebühren liechtensteinischer Fonds durchgeführt. Hierbei wurden die maximalen Gebührensätze, welche gemäss Prospekt den Anlegern belastet werden dürfen, ausgewertet. Zudem wurden die tatsächlichen Kosten (Gesamtkostenquote bzw. Total Expense Ratio (TER)) analysiert. Im Folgenden werden die Ergebnisse zusammengefasst.

Untenstehende Tabelle gibt Auskunft über die durchschnittlichen¹ Gebühren und Gesamtkostenquote (TER) nach Fondstyp jeweils ausgedrückt als Prozentsatz der Kosten im Verhältnis zum Nettofondsvermögen:

Fondstyp	Verwaltungs- vergütung	Vermögens- verwaltungs- vergütung	Verwahrstel- lenvergütung	TER (ohne Performance Fee)
AIF ²	0.17%	1.07%	0.13%	2.08%
IU ³	0.21%	1.28%	0.18%	2.14%
UCITS ⁴	0.15%	1.10%	0.14%	1.62%
Gesamt	0.16%	1.09%	0.14%	1.77%

Die höchsten Kosten haben Anleger von Investmentunternehmen zu erwarten. Die durchschnittlichen Gebühren für UCITS und AIF liegen näher zusammen. Während die Gebühren der Vermögensverwaltung von UCITS leicht höher erscheinen, ist deren Verwaltungsgebühr im Vergleich zu AIF günstiger. Die Gesamtkostenquote ist hingegen bei UCITS wesentlich geringer als bei IU und AIF.

¹ arithmetisches Mittel; ohne Gewichtung nach Fondsgrösse

² Alternativer Investmentfonds nach AIFMG

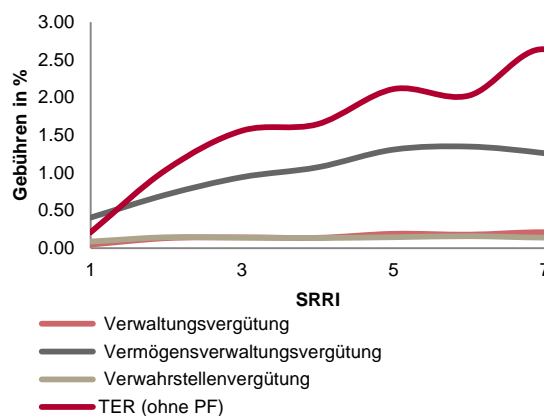
³ Für diese und alle nachfolgenden Gebührenanalysen wurden nur die IU nach dem Investmentunternehmensgesetz vom 2. Dezember 2015 (IUG neu) herangezogen.

⁴ Bestimmter Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren nach UCITSG (engl. Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities)

Ein SRRI⁵-Wert ist bei allen Fonds, die ein KIID⁶ publizieren, zu berechnen und gibt Auskunft über das Risiko des Fonds. Ein KIID ist für UCITS sowie AIF, welche auch für Privatanleger offen sind, zu publizieren. Teilweise werden auch KIID für AIF mit qualifizierten und professionellen Anlegern erstellt.

Der Zusammenhang zwischen den SRRI-Werten und den durchschnittlichen Gebühren stellt sich grafisch wie folgt dar:

Durchschnittliche Gebühren nach SRRI



Die durchschnittlichen Gebühren für Score 1 (sehr geringes Risiko) sind am niedrigsten und es folgt ein steiler Anstieg hin zu Score 2 (geringes Risiko). Bei Score 1 Fonds handelt es sich in der Regel um Geldmarktfonds.

Bei der durchschnittlichen Verwaltungsvergütung lassen sich grössere Sprünge von Score 4 (mittleres Risiko) auf 5 (erhöhtes Risiko) und von 6 (hohes Risiko) auf 7 (sehr hohes Risiko) beobachten. Die durchschnittliche Vermögensverwaltungs- und Verwahrstellenvergütung fällt hingegen von Score 6 auf 7 leicht. Betrachtet man den Verlauf der TER lässt sich erkennen, dass diese von Score 1 auf Score 3 (mässiges Risiko) steil ansteigt und bei Score 4 abflacht. Gegenüber Score 5 fällt die TER für Score 6-Fonds und steigt für Score 7 erneut stark an.

⁵ SRRI: Synthetic Risk and Reward Indicator

⁶ KIID: Key Investor Information Document – wesentliche Anlegerinformationen

1.1 Verwaltungsvergütung

Die Verwaltungsgebühren der drei Fondstypen liegen dicht beieinander. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die durchschnittliche Verwaltungsvergütung (Vergütung für die Anlageverwaltung in Prozent des Nettofondsvermögens) nach Fondstyp:

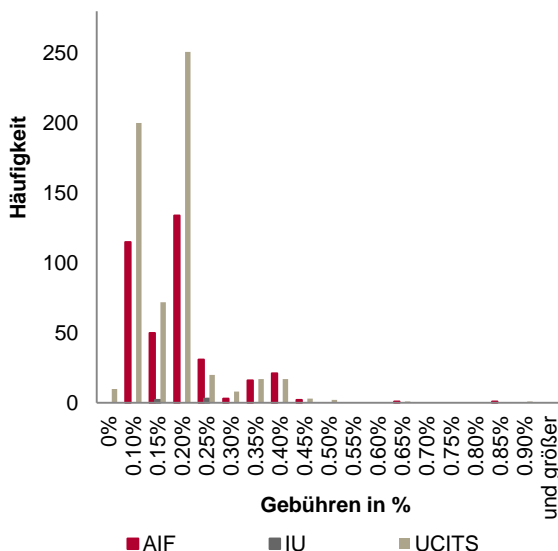
Fondstyp	Mittelwert	Minimum	Maximum
AIF	0.17%	0.01%	0.85%
IU	0.21%	0.15%	0.25%
UCITS	0.15%	0.00%	0.87%

Die durchschnittliche Verwaltungsvergütung ist für IU am höchsten, mit lediglich 0.1% Differenz zwischen Minimum und Maximum, was auf eine geringe Streuung hindeutet.

Die durchschnittliche Verwaltungsvergütung für UCITS und AIF liegt relativ dicht zusammen. Auch beim Minimum und Maximum zeigen sich keine wesentlichen Unterschiede.

Die Verteilung der Verwaltungsvergütung gestaltet sich daher wie folgt:

Verteilung der Verwaltungsvergütung



1.2 Vermögensverwaltungsvergütung und Performance Fee

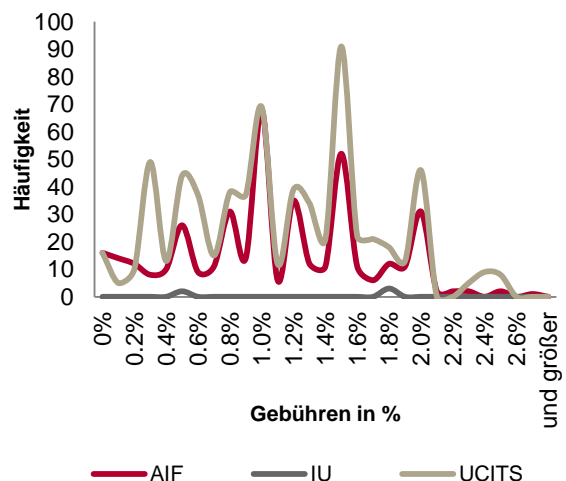
Fondstyp	Mittelwert	Minimum	Maximum
AIF	1.07%	0.00%	2.70%
IU	1.28%	0.50%	1.80%
UCITS	1.10%	0.00%	2.50%

Die durchschnittliche Vermögensverwaltungsvergütung ist für IU am höchsten. Die Unterschiede zwischen AIF und UCITS sind wiederum nicht sehr gross. Bei den Anteilsklassen für welche keine Vermögensverwaltungsvergütung erhoben wird (Minimumwert 0 bei jeweils AIF und UCITS) handelt es sich teils um besondere institutionelle Anteilsklassen. Für diese werden keine Gebühren erhoben, wohl aber auf die anderen Anteilsklassen der betroffenen Teilfonds.

Zudem zeigte sich, dass die Vermögensverwaltungsvergütung generell höher ausfällt, wenn mehr als ein Vermögensverwalter für den Teilfonds beauftragt oder Berater hinzugezogen wurden.

Die Verteilung der Vermögensverwaltungsvergütung stellt sich wie folgt dar:

Verteilung Vermögensverwaltungsvergütung



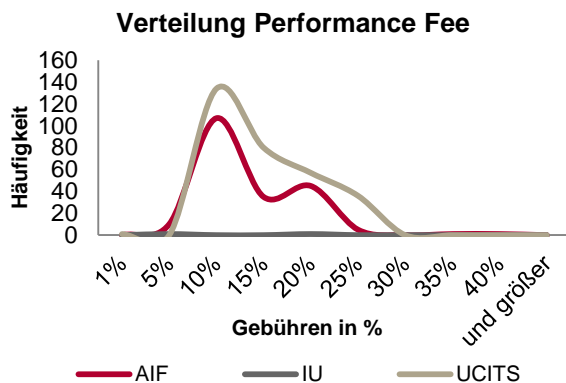
Neben der Vermögensverwaltungsvergütung kann auch eine erfolgsabhängige Vergütung (Performance Fee) erhoben werden.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die erhobenen Performance Fees:

Fondstyp	Mittelwert	Minimum	Maximum
AIF	13.28%	1.50%	35.00%
IU	12.50%	5.00%	20.00%
UCITS	14.82%	1.00%	25.00%
Gesamt	14.20%		

Die durchschnittliche Höhe der Performance Fee pro Fondstyp gestaltet sich relativ ähnlich und ist für IU am geringsten. Carried Interest⁷ Modelle finden kaum Anwendung.

Die Verteilung der Performance Fee gestaltet sich wie folgt:



Fondstyp	Anteilklassen mit Performance Fee in % aller Anteilklassen	Anteilklassen ohne Performance Fee in % aller Anteilklassen
AIF	44%	56%
IU	25%	75%
UCITS	39%	61%

Darüber hinaus zeigte sich, dass bei allen Fondstypen mehrheitlich keine Performance Fees erhoben werden. Dies ist besonders bei Investmentunternehmen der Fall.

Fondstyp	Anteilklassen mit High Water Mark in % aller Anteilklassen mit Performance Fee	Anteilklassen mit Hurdle Rate in % aller Anteilklassen mit Performance Fee
AIF	97%	29%
IU	100%	100%
UCITS	94%	47%

Die Anwendung einer High Water Mark ist zudem weitverbreitet. Hurdle Rates andererseits sind noch immer weniger üblich und nur beim Investmentunternehmen Usus. Die High Water Mark wird bei erfolgsabhängigen Vergütungen eingesetzt. Sie stellt sicher, dass Investoren erst performance-abhängige Gebühren bezahlen müssen wenn der Höchststand der bisherigen Rendite überschritten wurde. Hurdle Rates andererseits sind noch immer weniger verbreitet und werden nur bei Investmentunternehmen vermehrt eingesetzt. Die Hurdle Rate ist eine vom Fondsmanager festgelegte Mindestrendite. Performanceabhängige Gebühren werden erst fällig, wenn der Fonds die Mindestrendite überschreitet.

1.3 Verwahrstellenvergütung

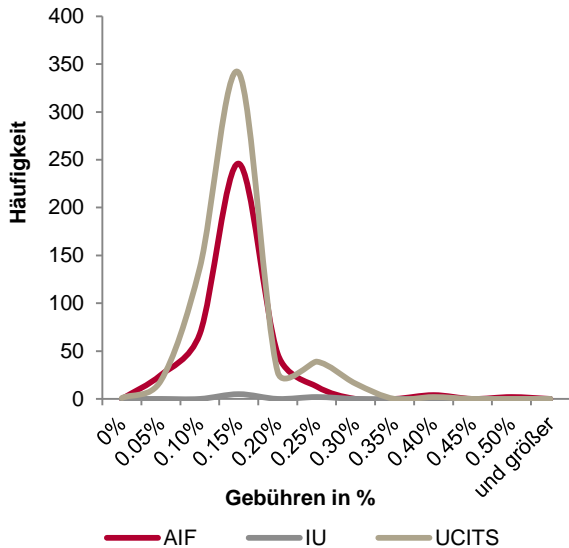
Fondstyp	Mittelwert	Minimum	Maximum
AIF	0.13%	0.03%	0.50%
IU	0.18%	0.15%	0.25%
UCITS	0.14%	0.00%	0.40%
Gesamt	0.14%		

Die Verwahrstellenvergütung ist beim Fondstyp IU am höchsten. Die durchschnittliche Verwahrstellenvergütung für AIF und UCITS ist relativ identisch. Höhere Gebühren sind bei IU zu erwarten, dafür findet sich hier ein wesentlich geringerer Maximalwert.

Bei der Verwahrstellenvergütung stellt sich die Verteilung wie folgt dar:

⁷ Als Carried Interest wird die Gewinnbeteiligung des Managements einer Private Equity Gesellschaft oder einer anderen Beteiligungsgesellschaft (z.B. Hedge Fund) bezeichnet.

Verteilung Verwahrstellenvergütung



zentsatz des investierten Betrages). Besonders im UCITS-Bereich werden diese Gebühren seltener erhoben. Die Durchschnittswerte unterscheiden sich wesentlich nach Fondstyp. Auch hier werden Anleger von Investmentunternehmen mit den höchsten Gebühren belastet, gefolgt von Anleger in AIF.

Fondstyp	Anteilklassen mit Rücknahmekommission in % aller Anteilsklassen	Anteilklassen ohne Rücknahmekommission in % aller Anteilsklassen
AIF	38%	62%
IU	38%	63%
UCITS	22%	78%

1.4 Ausgabe- und Rücknahmekommissionen

Die Ausgabe- und Rücknahmekommissionen fallen vor allem bei UCITS-Fonds an. Des Weiteren ist die Erhebung einer Ausgabekommission von Anteilen sehr verbreitet (ausgedrückt als Prozentsatz des investierten Betrages). Besonders bei UCITS-Fonds wird diese Gebühr fast immer erhoben.

Fondstyp	Mittelwert	Minimum	Maximum
AIF	1.67%	0.25%	10.00%
IU	5.33%	2.00%	7.00%
UCITS	0.90%	0.10%	5.00%
Gesamt	1.33%		

Fondstyp	Anteilklassen mit Ausgabekommission in % aller Anteilsklassen	Anteilklassen ohne Ausgabekommission in % aller Anteilsklassen
AIF	84%	16%
IU	75%	25%
UCITS	90%	10%

Fondstyp	Mittelwert	Minimum	Maximum
AIF	3.72%	0.50%	10.00%
IU	4.00%	3.00%	5.00%
UCITS	3.31%	0.30%	6.50%
Gesamt	3.46%		

Auf der anderen Seite ist eine Rücknahmekommission eher unüblicher (ausgedrückt als Pro-

2 Aktuelles Thema: tokenisierte Fondsanteile

Die Finanzmarktaufsicht verschliesst sich den FinTech-Entwicklungen nicht, sondern will vielmehr hierfür Rechtssicherheit schaffen.

Ein aktuelles Thema ist die Ausgabe von Fondsanteilen in Form von Token, sei dies durch einen AIF, OGAW oder ein Investmentunternehmen. Zur Wahrung der Rechtssicherheit und im Sinne der Gleichbehandlung werden in der aktuellen FMA-Mitteilung 2019/1, die ergänzenden Pflichten und Aufgaben einer Verwaltungsgesellschaft bzw. eines AIFM bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteils-Token sowie der entsprechenden Anteilsregisterführung festgehalten. Die FMA-Mitteilung 2019/1 geht von dem Geschäftsmodell aus, dass Fonds die Fondsanteils-Token (anstelle von klassischen Fondsanteilen) selbst ausgeben.

Wesentliche Voraussetzung ist, dass die Anteile eines Fonds auch als Token den Eigenschaften eines Fondsanteils entsprechen und die Anforderungen an übertragbare Wertpapiere erfüllen. Die Fondsanteils-Token müssen grundsätzlich innerhalb der gleichen Anteilsklasse die gleichen Rechte begründen und dürfen im Vergleich zu klassischen Fondsanteilen keine weitergehenden Rechte (wie z.B. Mitbestimmungsrechte) inkludieren. Die Wertpapiereigenschaft wird grundsätzlich anhand von drei Kriterien beurteilt: Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit.

Die Ausgabe einer physischen Urkunde ist nicht erforderlich, d.h. auf das Kriterium der Körperlichkeit kommt es nicht an. Die einschlägigen Spezialgesetze und Richtlinien/Verordnungen differenzieren grundsätzlich nicht nach Erscheinungsform und Bezeichnung, sondern allein nach den relevanten Merkmalen, weshalb von einer Technologieneutralität (engl. substance over form) des Rechts auszugehen ist. Die Tokenisierung ist insoweit nicht als eigene oder neue Rechtsform anzusehen.

In der FMA Mitteilung 2019/1 wird klargestellt, dass die Übertragung der Anteilsregisterführung an die Verwahrstelle eine Delegation darstellt und die Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM umfassende Instruktions- und Überwachungspflichten sowie Verantwortlichkeiten haben. Die Delegation muss der FMA vor deren Inkrafttreten angezeigt werden. Im Rahmen der Anzeige sind der Delegationsvertrag und die dazugehörigen Weisungen sowie Prozesse (Stichwort: Überwachung

und Instruktion des Delegationsnehmers) der FMA zu übermitteln, welche prüft, ob die notwendige Instruktion gegeben und die Überwachung möglich ist. Im Rahmen der Instruktion des Delegationsnehmers ist wichtig, dass insbesondere die Details für die Anteilsregisterführung und die Vorgaben für die Erfüllung der Sorgfaltspflichten für die FMA erkennbar sind und von dieser respektive dem Wirtschaftsprüfer auch geprüft werden können. Die vorstehend beispielhaft genannten Aspekte stellen keine abschliessende Aufzählung dar, vielmehr hat der Delegationsgeber die Spezifika des Einzelfalls zu berücksichtigen und umfassend die Instruktion für das konkrete Delegationsverhältnis (vertraglich) auszugestalten. Sofern die gesetzlichen Anforderungen an eine Delegation eingehalten sind, wird diese von der FMA zur Kenntnis genommen.

Da Fonds gemäss Art. 3 Abs. 1 Bst. c SPG sorgfaltspflichtig sind, müssen die Fonds die gesetzlichen Sorgfaltspflichten erfüllen. Sofern Art. 22b Abs. 3 SPV nicht anwendbar ist, muss das Anteilsregister die Daten zum Vertragspartner und zur wirtschaftlichen berechtigten Person enthalten. Der blosse Ausweis der Adressen der Wallets, an welche die Fondsanteils-Token übertragen wurden, ist nicht ausreichend, vielmehr muss neben der Wallet Adresse auch der Vertragspartner und die wirtschaftliche berechnete Person ausgewiesen werden. Das Anteilsregister hat zudem fortlaufend aktuell zu sein.

Da der Smart Contract eine zentrale Bedeutung hat, ist im Rahmen des Autorisierungs-/Genehmigungsgesuchs des Fonds ein Security Review nachzuweisen sowie in regelmässigen Abständen (mindestens jährlich) oder auf Anforderung der FMA zu wiederholen. Aus der Bestätigung muss erkennbar sein, dass der beschriebene Prozess mit dem programmierten Smart Contract übereinstimmt. Das Potential der Fondsanteils-Token für die Anteilsregisterführung wird sich in der Praxis zeigen, insbesondere die Unterstellung der Wallet Provider im Rahmen der Umsetzung der 5. Geldwäsche Richtlinie (EU 2018/843) wird hierbei zu berücksichtigen sein.

Bereich Wertpapiere und Märkte
info@fma-li.li

10. Juni 2020