

FMA-Mitteilung 2020/2 – Bewertung von Vermögenswerten in OGAW, AIF und Investmentunternehmen

Referenz:	FMA-M 2020/2
Adressaten:	<ul style="list-style-type: none">• Verwaltungsgesellschaften nach UCITSG und IUG• Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) nach AIFMG• Administratoren nach AIFMG• Verwahrstellen nach UCITSG, AIFMG und IUG
Anwendbarkeit:	Bewertung von Vermögenswerten nach UCITSG, AIFMG und IUG
Publikation:	Webseite
Erlass:	9. Dezember 2020
Inkraftsetzung:	1. Januar 2021
Letzte Änderung:	-
Rechtliche Grundlagen:	<ul style="list-style-type: none">• Art. 86 UCITSG, Art. 10 UCITSV• Art. 42f AIFMG, Art. 11 AIFMV• Art. 67 - 74 Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013• Art. 33 IUG, Art. 18 - 21, Art. 26 IUUV



Inhalt

1. Allgemeines	3
2. Bewertungsgrundsätze	3
3. Besondere Anforderungen an die Bewertung von Vermögenswerten in AIF.....	4
4. Bewertung von Anlagen in Private Equity und Private Debt	5
4.1 Bewertung von Anlagen in Private Equity	5
4.2 Bewertung von Anlagen in Private Debt.....	6
5. Datenschutz	6
6. Inkraftsetzung	6

1. Allgemeines

Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM stellt die Grundsätze der Bewertung der Vermögenswerte und der Berechnung des Nettoinventarwerts je Anteil in den konstituierenden Dokumenten des jeweiligen Fonds¹ dar.

Die Vermögenswerte eines Alternativen Investment Fonds (AIF) und IU müssen mindestens einmal jährlich bewertet und der Nettoinventarwert (net asset value; NAV) je Anteil berechnet werden (Art. 43 Abs. 2 AIFMG; Art. 18 Abs. 1 Bst. a IUV).

Für AIF des offenen Typs werden die Bewertungen und Berechnungen in einer Häufigkeit durchgeführt, die im Verhältnis zu den Eigenheiten der Vermögenswerte und den Regeln zur Ausgabe und Rücknahme von Anteilen angemessen sind. Hierbei erfolgt die Bewertung der von offenen AIF gehaltenen Vermögenswerte jedes Mal, wenn der Nettoinventarwert je Anteil berechnet wird (Art. 74 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013).

Für geschlossene AIF ist eine Bewertung auch mit jeder Kapitalerhöhung oder -herabsetzung vorzunehmen.

Für OGAW ist die Bewertung mindestens zweiwöchentlich durchzuführen (Art. 10 Abs. 3 UCITSV).

2. Bewertungsgrundsätze

Die Bewertung stellt unter Berücksichtigung von externen Faktoren wie Handelbarkeit, Datenverfügbarkeit, Marktparametern, etc. eine bestmögliche Annäherung an den Verkehrswert (Fair Value) der Vermögenswerte des Fonds dar.

Der Verkehrswert ist als Preis definiert, der in einem geordneten Geschäftsvorfall zwischen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag für einen Vermögenswert eingenommen werden würde.

Es ist hierbei eine hypothetische Transaktion anzunehmen, d.h. es muss keine tatsächliche Verkaufsabsicht am Bewertungsstichtag bestehen. Ebenso handelt es sich nicht um eine erzwungene Transaktion (z.B. Notverkauf oder Zwangsliquidation). Die Marktteilnehmer sind unabhängig, sachkundig, vertragswillig und fähig die Transaktion abzuschliessen.

Die Bewertungen der Vermögenswerte sind grundsätzlich nach folgender Hierarchie² vorzunehmen:

1. Vermögenswerte müssen mit objektiven, beobachtbaren, nicht modifizierten, notierten Marktpreisen für identische Vermögenswerte in aktiven Märkten am Bewertungsstichtag bewertet werden, sofern diese verfügbar sind. Falls diese nicht verfügbar sind, sollen Vermögenswerte bewertet werden durch:
2. objektive, beobachtbare, notierte Marktpreise für ähnliche Vermögenswerte in aktiven Märkten. Falls diese nicht verfügbar oder angemessen sind, sollen Vermögenswerte bewertet werden durch:
3. notierte Preise für identische oder ähnliche Vermögenswerte in nicht aktiven Märkten (Märkte, in denen nur wenige Transaktionen für den betreffenden Vermögenswert durchgeführt werden, deren Preise nicht aktuell sind oder deren Preisstellung stark im Zeitablauf und/oder zwischen Händlern variiert). Falls diese nicht verfügbar oder angemessen sind, sollen Vermögenswerte bewertet werden auf der Basis von:

¹ Aus Gründen der Lesbarkeit werden Investmentunternehmen (IU) nach dem IUG, Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) nach dem UCITSG und alternative Investmentfonds (AIF) nach dem AIFMG unter dem Begriff „Fonds“ zusammengefasst.

Sofern Bestimmungen nach bestimmten Gesetzen anwendbar sind, ist dies im Text kenntlich gemacht.

² Quelle: Global Investment Performance Standards (GIPS® Standards). www.gipsstandards.org

4. Marktparametern, die in Bezug auf die Vermögenswerte beobachtbar sind, bei denen es sich aber nicht um notierte Preise handelt. Falls diese nicht verfügbar oder angemessen sind, sollen Vermögenswerte bewertet werden auf der Basis von:
5. subjektiven, nicht beobachtbaren Parametern für die jeweiligen Vermögenswerte, soweit die betreffenden Märkte am Bewertungsstichtag inaktiv sind. Nicht beobachtbare Parameter sollten bei der Ermittlung des Verkehrswerts nur soweit verwendet werden, wie beobachtbare Parameter und Preise nicht verfügbar oder angemessen sind. Nicht beobachtbare Parameter spiegeln eigene Annahmen der Verwaltungsgesellschaft/des AIFM darüber wider, welche Annahmen Marktteilnehmer bei der Preisermittlung der Vermögenswerte zugrunde legen würden, und diese sollen auf der Basis der besten Informationen entwickelt werden, die unter den Umständen verfügbar sind.

Bei der Auswahl des Bewertungsverfahrens ist das Verfahren somit vorrangig, welches angemessen ist und die Verwendung von beobachtbaren Marktparametern maximiert. Die Marktparameter entsprechen der Marktlage am Bewertungsstichtag. Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM stützt sich, soweit verfügbar und zuverlässig, auf unabhängige Datenquellen.

Objektive, beobachtbare, nicht modifizierte, notierte Marktpreise sind gegenüber indikativen Kursen immer vorrangig. Indikative Kurse können jedoch für Modellbewertungen herangezogen werden.

Verkehrswerte für Anlagen können ebenso von geeigneten Dritten (z.B. Emittenten, Market-Maker und Gutachter) bezogen werden. Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM muss grundsätzlich ein Verständnis darüber gewinnen, wie Dritte diese Verkehrswerte ermitteln. Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM plausibilisiert die Verkehrswerte hinsichtlich ihrer Angemessenheit und dokumentiert dies entsprechend.

Die Bewertungsgrundsätze und -verfahren und vorgesehenen Bewertungsmethoden sind kohärent anzuwenden und mindestens einmal jährlich auf ihre Angemessenheit zu überprüfen. Eine Änderung des Bewertungsverfahrens ist vorzunehmen, wenn dies zu einer wesentlich genaueren Schätzung des Verkehrswertes gegenüber dem vorgängigen Bewertungsverfahren führt. Die Änderungen sind von der Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft/des AIFM zu genehmigen.

3. Besondere Anforderungen an die Bewertung von Vermögenswerten in AIF

Der AIFM legt für jeden von ihm verwalteten AIF schriftliche Grundsätze und Verfahren fest, die einen soliden, transparenten, umfassenden und angemessen dokumentierten Bewertungsprozess gewährleisten, setzt diese um und überprüft sie. Die Bewertungsgrundsätze und -verfahren decken alle wesentlichen Aspekte des Bewertungsprozesses, der Bewertungsverfahren und der Kontrollen im Hinblick auf den betreffenden AIF ab (Art. 67 Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013).

Die Bewertungsgrundsätze und -verfahren umfassen auch Eskalationsmassnahmen zur Beseitigung von Wertdifferenzen oder anderen Problemen in der Bewertung der Vermögenswerte. Ebenfalls ist nach Art. 71 Abs. 2 und 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 ein Überprüfungsverfahren für einzelne Vermögenswerte zu definieren, bei welchen ein wesentliches Risiko einer nicht angemessenen Bewertung besteht.

Die Bewertung kann nach Art. 43 Abs. 5 AIFMG vom AIFM selbst durchgeführt werden oder an einen externen Bewerter delegiert werden, welcher die Anforderungen nach Art. 44 AIFMG erfüllt.

Bestellt der AIFM einen externen Bewerter müssen die Verfahren für den Informationsaustausch zwischen AIFM und externem Bewerter in den Bewertungsgrundsätzen und -verfahren festgelegt werden. Der AIFM trägt jedoch weiterhin die Verantwortung für eine ordnungsgemässe Bewertung. Ein Haftungsausschluss ist gegenüber dem AIF und den Anlegern unwirksam. Des Weiteren muss die Bestellung eines externen Bewerter der FMA angezeigt werden.

Die FMA kann zudem nach Art. 43 Abs. 6 AIFMG verlangen, dass der AIFM, falls dieser die Bewertung selbst durchführt, die Bewertungsverfahren und/oder die Bewertung durch einen externen Bewerter oder Wirtschaftsprüfer überprüfen lässt.

Bei der Verwendung von Modellen zur Bewertung von Vermögenswerten, sind die Hauptmerkmale in den Bewertungsgrundsätzen und -verfahren darzustellen. Der AIFM berücksichtigt die Eigenheiten des Finanzinstruments und die ihm für die Bewertung zur Verfügung stehenden Informationen. Bei der Anwendung des Modells sind insbesondere folgende Aspekte ausführlich und nachvollziehbar zu dokumentieren:

- die Gründe für die Wahl des Modells
- die zugrunde liegenden Daten
- die getroffenen Annahmen und Gründe für deren Verwendung
- die Grenzen des Modells

Ein Bewertungsmodell muss grundsätzlich auf einer anerkannten und geeigneten Methodik beruhen.

Vor Anwendung eines Bewertungsmodells muss dieses von einer Person mit hinreichenden Fachkenntnissen und welche nicht in der Entwicklung des Modells beteiligt war, validiert werden. Das Bewertungsmodell wird vor Anwendung von der Geschäftsleitung des AIFM genehmigt.

4. Bewertung von Anlagen in Private Equity und Private Debt

Als Private Equity (ausserbörsliches Eigenkapital) werden Anlagen in Form von Eigenkapitalbeteiligungen an Gesellschaften bezeichnet, welche nicht an einem Handelsplatz gehandelt werden oder für welche die unmittelbare Absicht besteht nach der Investition die Notierung dieser Gesellschaft am Handelsplatz einzustellen.

Private Debt (ausserbörsliches Fremdkapital) bezeichnet die Bereitstellung von Fremdkapital über einen nicht öffentlichen gehandelten Markt an Gesellschaften durch Nicht-Banken.

Daneben können hybride Finanzinstrumente bestehen, welche sowohl Eigenkapital- und Fremdkapitalcharakteristiken aufweisen.

Aufgrund fehlender Marktpreise durch die Nicht-Notierung von Private Equity und Private Debt, fallen diese Anlagen unter Ziffer 4 und v.a. Ziffer 5 der Bewertungshierarchie.

Die FMA empfiehlt für die Bewertung von Anlagen in Private Equity und Private Debt die Anwendung der International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV-Guidelines)³.

Die Anwendung der IPEV-Guidelines oder anderer anerkannten Bewertungsleitlinien ist in den Bewertungsgrundsätzen und -verfahren des AIF zu dokumentieren.

4.1 Bewertung von Anlagen in Private Equity

Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM wählt das geeignetste Bewertungsmodell zur Bestimmung des Verkehrswertes der Anlage in Private Equity.

Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM berücksichtigt u.a. das Beteiligungsverhältnis (Mehrheit- oder Minderheitsbeteiligung), die Eigenheiten des Finanzinstruments und der investierten Gesellschaft, sowie die Verfügbarkeit und Angemessenheit von unternehmensspezifischen Daten und Marktparametern.

³ www.privateequityvaluation.com

Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM beurteilt insbesondere den Lebenszyklus der Gesellschaft (Start-up, etabliertes Unternehmen), die Auswirkungen von unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards, als auch die Verwendbarkeit von Buchwerten und Planzahlen mit der gebotenen Sorgfalt.

Die IPEV-Guidelines geben bei der Auswahl und Anwendung geeigneter Bewertungsmodelle Hilfestellung.

4.2 Bewertung von Anlagen in Private Debt

Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM wählt das geeignetste Bewertungsmodell zur Bestimmung des Verkehrswertes der Anlage in Private Debt.

Für die Bewertung von Anlagen in Private Debt berücksichtigt die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM Marktparameter, sofern verfügbar und angemessen. Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM berücksichtigt zudem u.a. das Ausfallrisiko des Emittenten, den Zinssatz und die Laufzeit des Finanzinstrumentes sowie eine allfällige Besicherung.

Der Nominalwert des Fremdkapitalinstrumentes stellt nicht automatisch einen Verkehrswert dar, beide Werte können jedoch je nach Marktbegebenheiten und Eigenheiten des Instruments identisch sein. Dies ist dann der Fall, wenn der Couponzinssatz des Fremdkapitalinstrumentes am Bewertungsstichtag marktgerecht ist.

Stehen für die Bewertung keine geeigneten Marktparameter zu Verfügung, so soll sich die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM für die Bewertung, entsprechend der Bewertungshierarchie, ausschliesslich auf die unternehmensspezifischen Daten des Emittenten abstützen. Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM überprüft die Angemessenheit des Bewertungsverfahrens und das Vorliegen von Marktparametern periodisch. Die Verwaltungsgesellschaft/der AIFM bestimmt ein angemessenes und nachvollziehbar dokumentiertes Verfahren für allfällige Wertberichtigungen und Wertaufholungen betreffend das Fremdkapitalinstrument.

Für kurzfristige Anlagen mit einer Restlaufzeit von weniger als 397 Tagen kann eine Bewertung zum aktuellen Marktpreis unterbleiben und die Anlagen zum Nominalwert bilanziert werden.

Die IPEV-Guidelines geben bei der Auswahl und Anwendung geeigneter Bewertungsmodelle Hilfestellung.

5. Datenschutz

Die FMA verarbeitet personenbezogene Daten ausschliesslich nach den allgemeinen Datenverarbeitungsgrundsätzen der Datenschutz-Grundverordnung (Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG) sowie nach dem geltenden Datenschutzrecht.

Sämtliche Informationen zur Verarbeitung personenbezogener Daten, einschliesslich der Angaben zum Verarbeitungszweck, zum Datenverantwortlichen sowie zu den Betroffenenrechten sind in der FMA-Information zum Datenschutz enthalten: <https://www.fma-li.li/de/fma/datenschutz/fma-information-zum-datenschutz.html>

6. Inkraftsetzung

Diese Mitteilung wurde von der Geschäftsleitung der FMA am 9. Dezember 2020 genehmigt und tritt am 1. Januar 2021 in Kraft.

Für Rückfragen steht die FMA zur Verfügung.

Telefon: +423 236 73 73

E-Mail: info@fma-li.li