



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch



Investment Consulting

Interessenkonflikte als Anlagerisiko

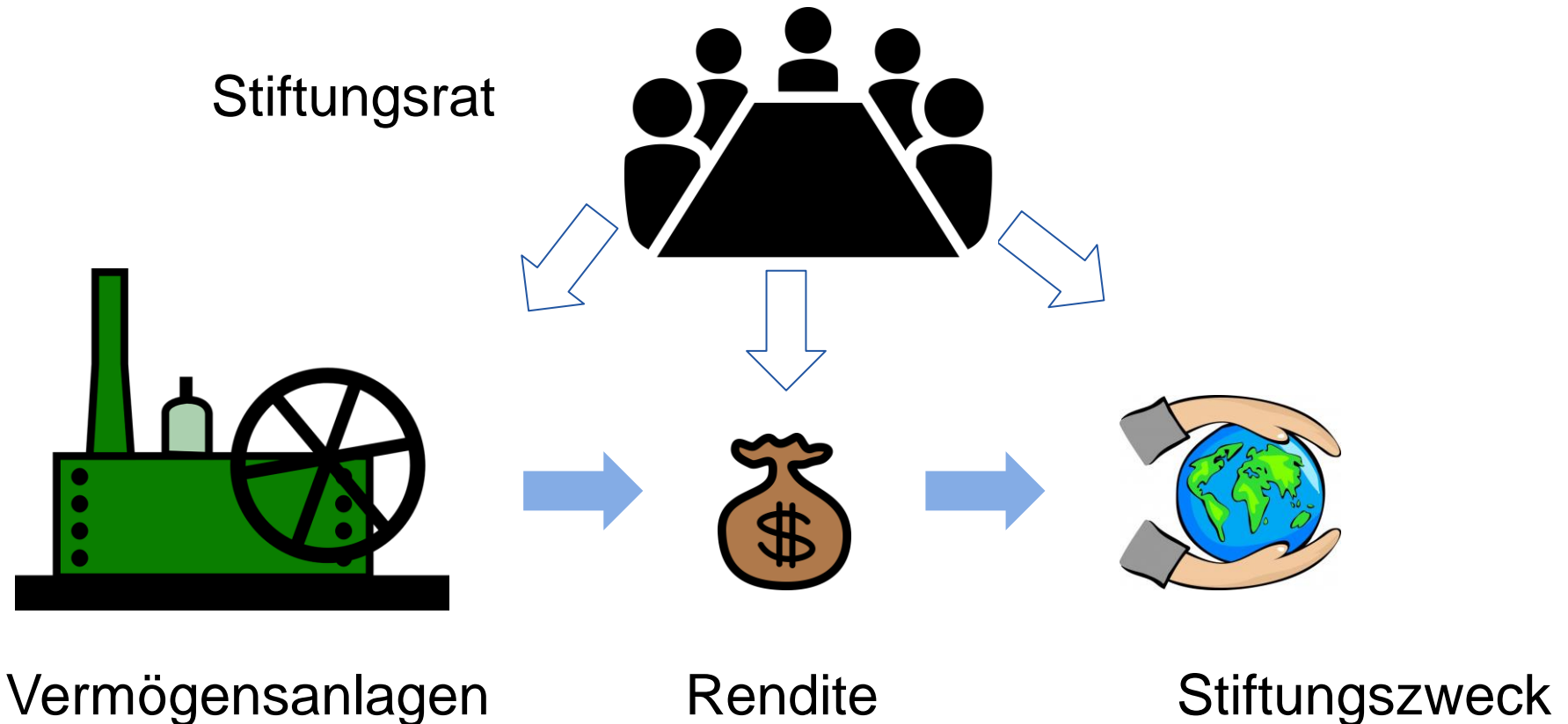
Tagung «Stiftungen und Anlagerisiken» vom 17. Juni 2016

PPCmetrics AG

Dr. Luzius Neubert, CFA, Senior Investment Consultant

Zürich, 17. Juni 2016

- **Der Stiftungsrat ist verantwortlich für die erfolgreiche Verfolgung des Stiftungszwecks.**



Warum können Interessenkonflikte ein Problem sein?

- **Interessenkonflikte gefährden die Zweckerfüllung:**
 - **Entscheidungsträger (intern und extern) «dienen» neben der Stiftung auch:**
 - ihrem (**Haupt-**)arbeitgeber
 - einer **anderen gemeinnützigen Organisation**, für die sie tätig sind
 - einer **nahestehenden Person**
 - **sich selber**
- ▶ **Dies kann zu Problemen führen.**

Fragen im Zusammenhang mit Interessenkonflikten

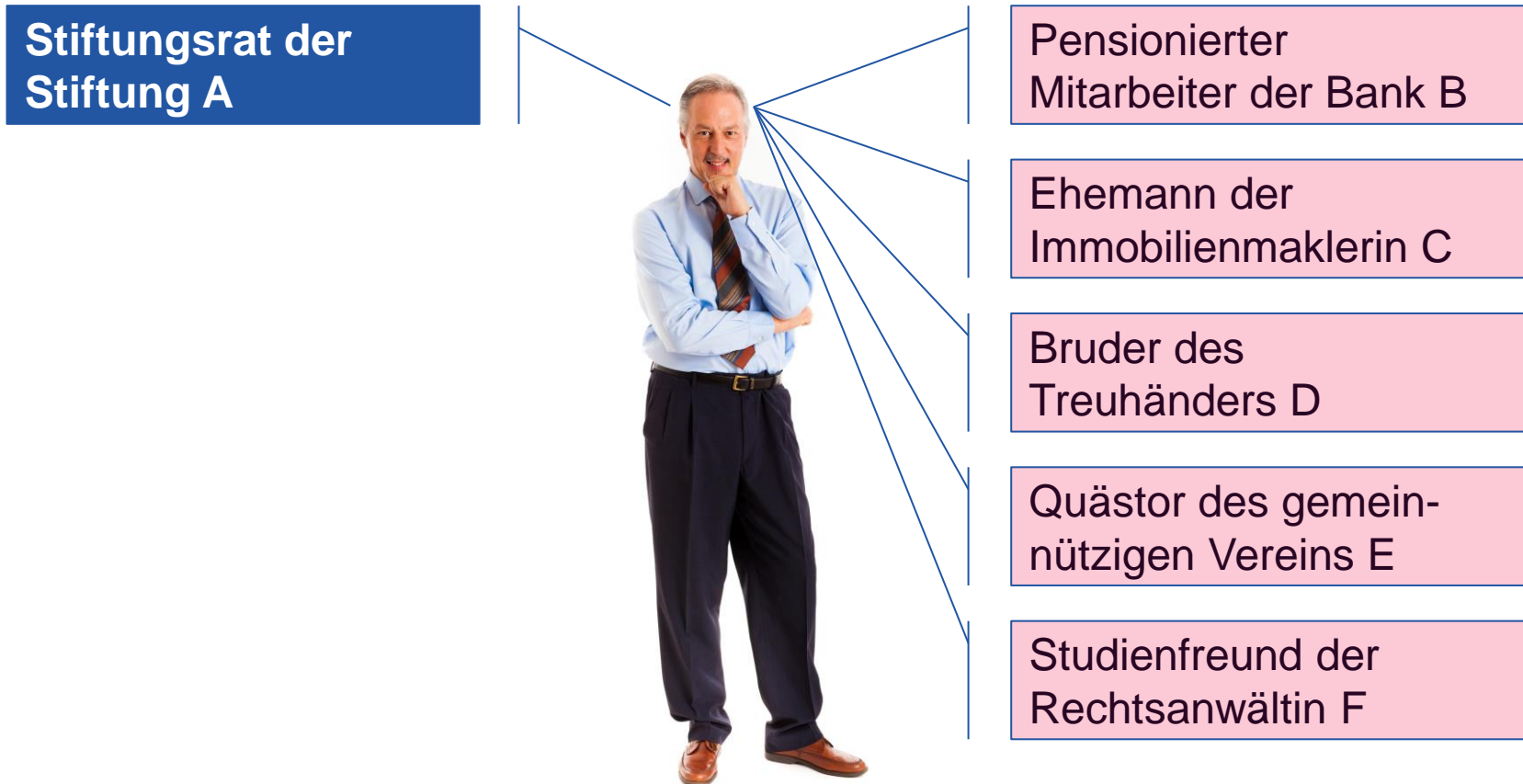
- ❶ Wie **entstehen Interessenkonflikte**?
- ❷ Was sind **typische Beispiele** von Interessenkonflikten?
- ❸ Wie **können Interessenkonflikte vermieden werden**?

① Wie entstehen Interessenkonflikte?

① Wie entstehen Interessenkonflikte?

Interessenbindungen

- **Kaum jemand ist «nur» Stiftungsrat.**

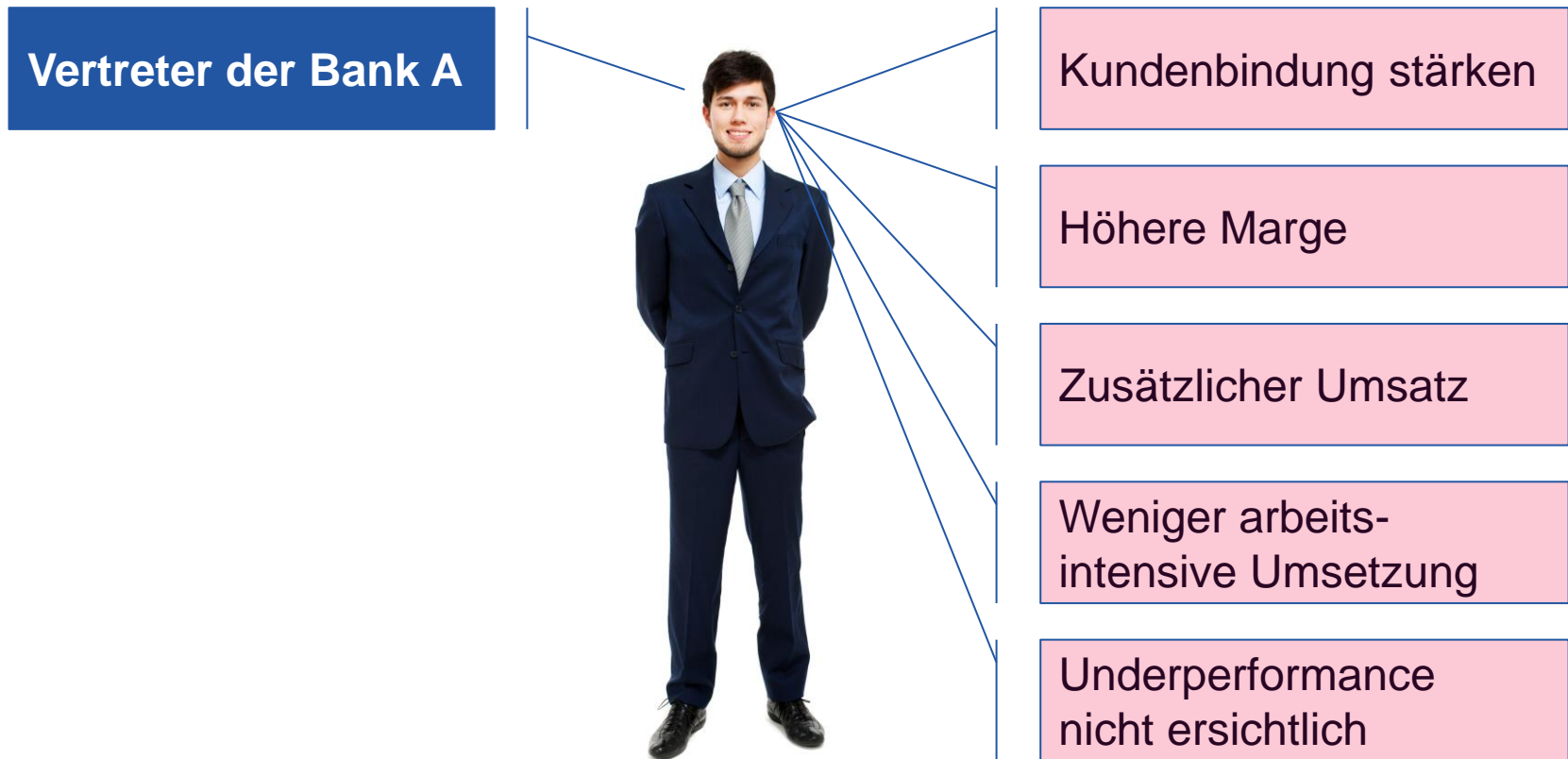


- ▶ **Zu vermeiden: Vorgängig bekannte Interessenkonflikte.**

❶ Wie entstehen Interessenkonflikte?

Externe Dienstleister

- **Externe Dienstleister können auch eigene Ziele verfolgen.**



- ▶ **Zu vermeiden: Falsche Anreize und starke Abhängigkeiten.**

① Wie entstehen Interessenkonflikte?

Umgebung

- **In welchem Klima gedeihen Interessenkonflikte?**
 1. **Auftragsverhältnis** (z.B. treuhänderische Verwaltung des Vermögens), **Angestelltenverhältnis** oder **Organfunktion**
 2. Beauftragter hat **mehr Fachwissen** als der Auftraggeber.
 - ▶ **Dies ist bei praktisch allen Stiftungen gegeben.**
 3. **Geringe Transparenz** bezüglich Tätigkeit des Beauftragten
 4. **Kein Wille zu professionellem Umgang** mit Interessenkonflikten
 - ▶ **Dies ist nur in Einzelfällen gegeben.**



② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 1: Entgegennahme von Geschenken

- **Der Vermögensverwalter lädt den Stiftungsrat an die Swiss Indoors in Basel ein.**

Problem:

- Stiftungsrat kann Mandat **nicht mehr unabhängig beurteilen.**
- Festhalten am Mandat trotz **Underperformance oder hoher Gebühren.**

Lösung:

▶ **Typische Regelung für Annahme von Geschenken.**

- **Geldgeschenke** sind immer verboten, **Weiterbildungen** häufig zulässig
- **Bagatellgeschenke** (Quelle: Umsetzungshilfe ASIP-Charta, www.asip.ch):

Als Gelegenheitsgeschenke gelten einmalige Geschenke im Wert von höchstens Fr. 200.- pro Fall und Fr. 1000.- pro Jahr und Geschäftspartner, maximal aber Fr. 2500.-.



② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 2: Vereinnahmen von Retrozessionen

- **Der Vermögensverwalter erhält für den Einsatz von Anlagefonds Provisionen («Retrozessionen»).**

Problem:

- Vermögensverwalter setzt **Anlagefonds mit den höchsten Retrozessionen** ein (statt für den Kunden attraktivste Fonds).



Lösung:

- Retrozessionen sind gemäss BGE 138 III 755 **dem Anleger offenzulegen und gutzuschreiben.**

▶ **Offenlegung und Gutschrift von Retrozessionen vertraglich regeln.**

Beispiel: «[Bank X] nimmt im Zusammenhang mit der Ausübung des vorliegenden Vermögensverwaltungsvertrags keine geldwerten Leistungen, inklusive allfälliger Rabatte, Discounts, etc., von Dritten entgegen. In Abweichung von dieser Regel eingenommene geldwerte Leistungen werden dem Kunden offen gelegt und auf das oben genannte Konto überwiesen [...]»

② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 3: Vermögensverwalter definiert Anlagestrategie

- **Der Vermögensverwalter definiert die Anlagestrategie.**

Problem:

- Präferenz für **teure, intransparente und illiquide Anlagekategorien** (Beispiele: Hedge Funds, Rohstoffe, Private Equity,...)

- Beispiel: Banken empfehlen **14% Alternative Anlagen** (Durchschnitt, s. rechts)

- Vergleich: **Pensionskassen** haben durchschnittlich **8%**

(Quelle: OAK BV, Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2015, S. 33)

Portfoliostrukturen für private Franken-Anleger (Beginn 2. Quartal 2016)

Werte in % des Depotbestandes

	UBS	Credit Suisse	ZKB	Vontobel	Julius Bär	Pictet	Lombard Odier	J. Safra Sarasin	Ø
Aktien	43%	45%	44%	45%	48%	48%	45%	45%	45%
Obligationen	32%	32%	38%	33%	41%	32%	35%	27%	34%
Geldmarkt	5%	3%	8%	2%	9%	4%	3%	10%	5%
Immobilien	0%	3%	5%	0%	0%	0%	3%	0%	1%
Hedge Funds	0%	12%	0%	6%	0%	17%	13%	0%	6%
Edelmetalle	20%	0%	3%	8%	0%	0%	0%	0%	4%
Sonstige Rohstoffe	0%	5%	2%	3%	0%	0%	0%	0%	1%
Übrige	0%	0%	0%	4%	2%	0%	2%	18%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: NZZ, http://static.nzz.ch/files/3/6/0/Anlagepanorama+Q2+2016_1.18724360.jpg

Lösung:

▶ **Trennung von Anlagestrategie-Analyse und Portfolio Management.**

② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 4: «Front Running»

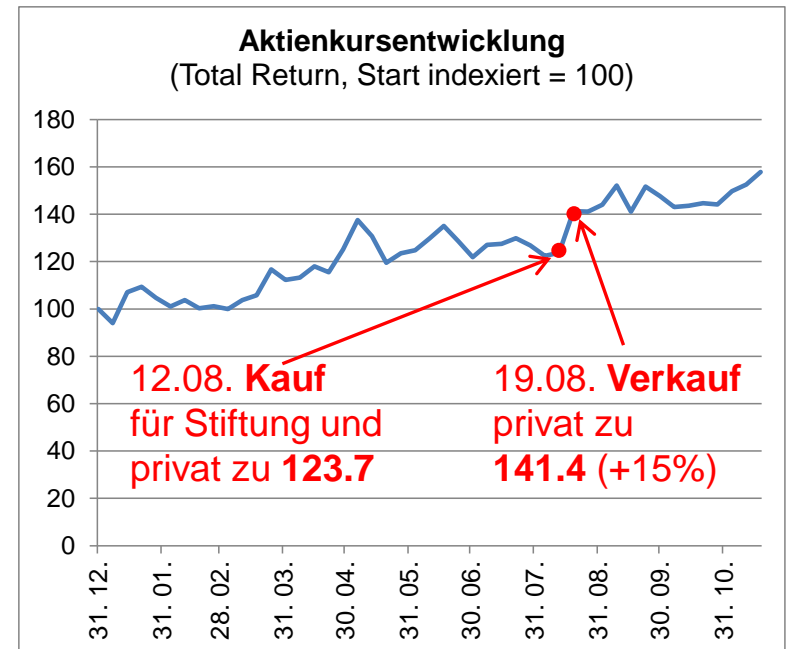
- **Der Geschäftsführer verwaltet das Stiftungsvermögen parallel zu seinem Privatvermögen.**

Problem:

- Er profitiert privat vom Kursanstieg infolge des Kaufs für die Stiftung.
- **Anreiz, viel zu handeln.**

Lösung:

- **Pensionskassen: Unzulässig** gemäss Art. 48j Abs. a BVV 2 (keine Detailregelung).
- **Gemeinnützige Stiftungen: Keine gesetzliche Regelung.**
- ▶ **Sinnvoll: Keine privaten Transaktionen vor sowie 24-48 h nach Abschluss von bekannten Transaktionen der Stiftung**



② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 5: Courtagen statt All-in Fee

- Die Bank wird pro Transaktion (Courtage) statt mit einer Pauschale (All-in Fee) bezahlt.

Problem:

- An jeder Transaktion verdient sie zusätzlich (s. Beispiel in Tabelle).
- Anreiz für hohe Umschlagshäufigkeit.

Beispiel: Gebühren bei einem Vermögen von CHF 10 Mio.	Umschlagshäufigkeit in % pro Jahr			
	20%	50%	100%	150%
Depotgebühren	22'500	22'500	22'500	22'500
Edelmetallkonto	6'000	6'000	6'000	6'000
Fondsgebühren (TER)	30'000	30'000	30'000	30'000
Transaktionskosten				
Obligationen/Aktien	9'600	24'000	48'000	72'000
Fonds	12'000	30'000	60'000	90'000
Gebühren in CHF p.a.	80'100	112'500	166'500	220'500
Gebühren in % des Vermögens p.a.	0.80%	1.13%	1.67%	2.21%

Lösung:

- ▶ **Pauschalgebühr für Transaktionen**
(bei institutionellen Anlegern weitgehend Standard)
- ▶ **Pflicht, die günstigste Gegenpartei zu wählen («Best Execution»)**

Annahmen:

Anlagestrategie: 30% Obligationen, 30% Aktien, 30% Fonds, 10% Edelmetall (Konto).

Fixe Gebühren: Depotgebühr 0.25%, Edelmetallkonto 0.60%, Fondsgebühren (TER): 1.00%

Transaktionskosten: Courtage Aktien/Obligationen 0.40%, Zeichnungsgebühr Fonds 1.00%

② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 6: Geschäfte mit Nahestehenden

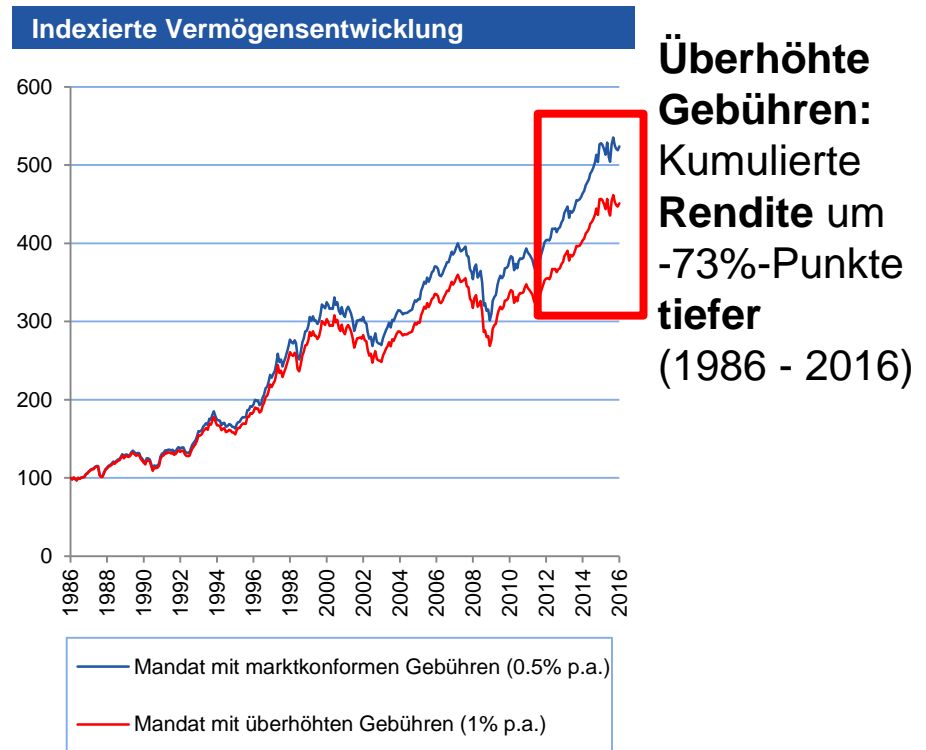
- **Ein Stiftungsrat ist Bankmitarbeiter.**

Problem:

- Anreiz, Vermögensverwaltungsmandat zu akquirieren.
- Falls dies gelingt: **Keine unabhängige Überwachung, evtl. überhöhte Gebühren** (vgl. Beispiel rechts)

Lösung:

- ▶ **Einholen mehrerer Offerten**
- ▶ **Ausstand bei Selektion des Vermögensverwalters**
- ▶ **Mandatsvergabe nach objektiven Kriterien**



② Was sind typische Beispiele von Interessenkonflikten?

Beispiel 7: Sich selber überwachen

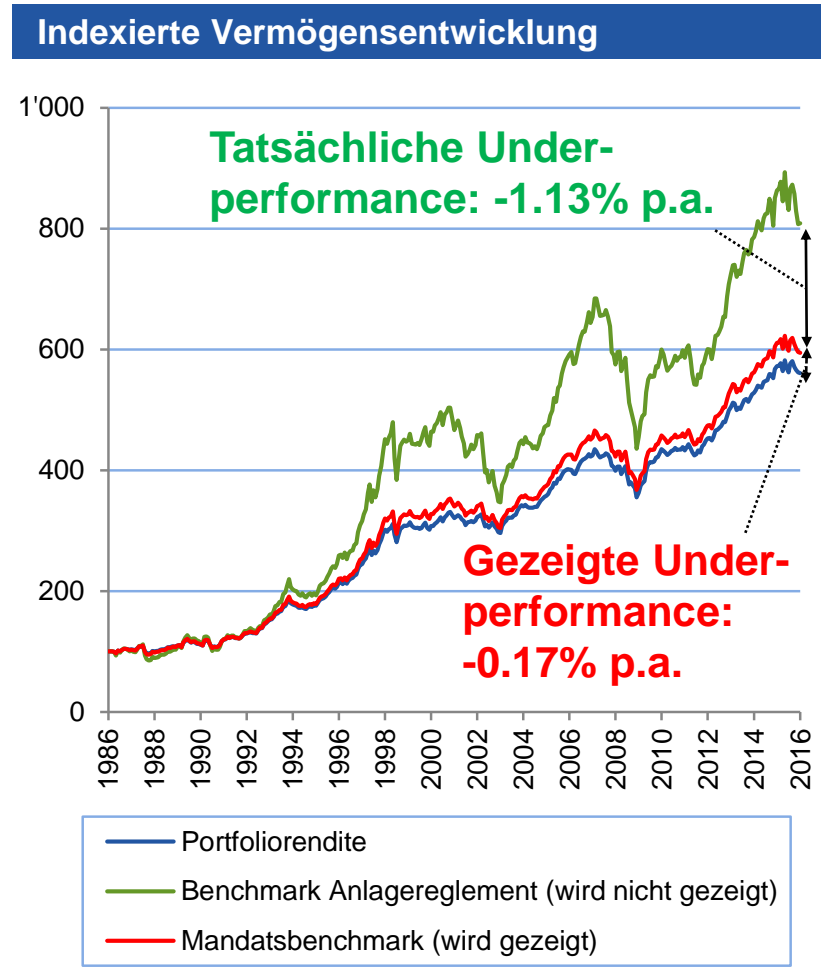
- **Der Vermögensverwalter ist gleichzeitig auch Investment Controller.**

Problem:

- **Keine unabhängige Überwachung**
- Tendenz, **sich besser darzustellen, als er objektiv ist** (z.B. durch selber definierte Mandatsbenchmark, s. rechts)

Lösung:

- ▶ **Trennung von Vermögensverwaltung und Investment Controlling**



③ Wie können Interessenkonflikte vermieden werden?

③ Wie können Interessenkonflikte vermieden werden?

Anlagereglement

- **Typischer Inhalt eines Anlagereglements**

Organigramm

der Anlageorganisation

Anlagestrategie

(mit taktischen Bandbreiten und Vergleichsindizes)

Kompetenzen

pro Stelle (intern und extern)

Zulässige Anlagen

(Anlageuniversum)

Governance-Richtlinien

(Jährliche Loyalitätserklärung:
Geschenke, Eigengeschäfte,...)

Berichterstattung

(Wer, was, wie häufig, an wen?)

- ▶ **Hauptziel: Marktübliche Gegenleistung aus allen Arbeitsverhältnissen und Geschäftsbeziehungen (Organe, Mitarbeiter, externe Dienstleister)**

③ Wie können Interessenkonflikte vermieden werden? Regelwerke

• Gibt es Regelwerke als Orientierungshilfe?

SwissFoundations

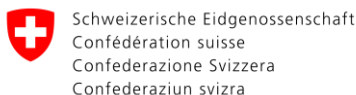
- **Swiss Foundation Code 2015**
Kodex für Förderstiftungen (in Buchform)
- **Swiss NPO-Code**
Corporate Governance-Richtlinien für NPOs in der Schweiz
www.npo-code.ch



- **ZEWO-Standards**
Standards für ZEWO-zertifizierte NPOs
www.zewo.ch



- **ASIP-Charta**
Richtlinien Schweizerischer Pensionskassenverband (ASIP)
www.asip.ch/wissen/hintergruende/die-asip-charta



- **BVV 2 (Art. 48f bis 48l)**
Anlagevorschriften für Pensionskassen
(Verordnung des Bundes)
www.admin.ch

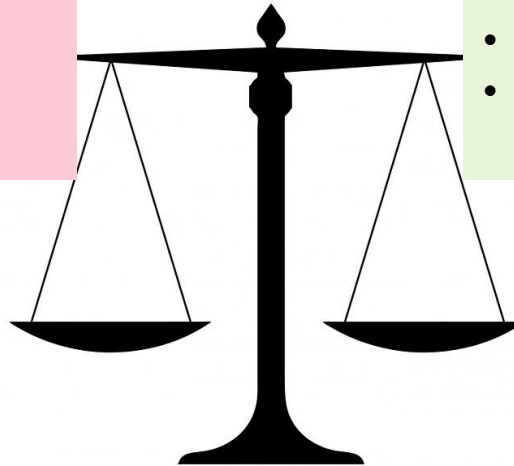
③ Wie können Interessenkonflikte vermieden werden?

Governance-Massnahmen

- **Ist das nicht alles übertrieben für (meist) kleine Stiftungen und Nonprofit-Organisationen?**

Gegen Massnahmen spricht...

- Aufwand
- Fachwissen befangener Personen
- Vertrauen
- Vollständige Elimination unmöglich



Für Massnahmen spricht...

- Sicherheit
- Unabhängigkeit unbefangener Personen
- Reputation
- Weitgehende Elimination möglich

- ▶ **Umfang der Massnahmen abhängig von Grösse (Vermögen, Umsatz, Mitarbeiter) und Reputationsrisiken.**

Fazit

Fazit

- **Wie kann eine Stiftung mit Interessenkonflikten umgehen?**
 - **Sorgfältige Auswahl von neuen Stiftungsräten etc.**
(keine systematischen Interessenkonflikte)
 - Auftreten von Interessenkonflikten: **Offenlegung und Ausstand**
 - **Erlass eines Anlagereglements**
(klare Kompetenzen, Trennung von Entscheid, Ausführung und Kontrolle)
 - **Einholen von Konkurrenzofferten**
 - **Sorgfältige Instruktion externer Dienstleister**
(Gefahren: u.a. Kombination von Dienstleistungen, Honorarmodelle)
 - **Unabhängige Überwachung der Mandate** (Kosten/Leistung)
 - **Dienstleister sollen ersetzbar sein** (Kündbarkeit Mandate)
 - **Jährliche Loyalitätserklärung durch alle intern und extern Beteiligten** (Interessenbindungen, Eigengeschäfte, Geschenke,...)
- ▶ **Ziel: Verbesserungspotenzial erkennen und nutzen.**

**Vielen Dank für
Ihre Aufmerksamkeit!**

Luzius Neubert

Dr. oec. publ., CFA

Funktion

Senior Investment Consultant (2011)
Teamleiter Investment Consulting & Controlling
Betreuung von Nonprofit-Organisationen

Ausbildung

Doktorat, Universität Zürich
Dissertation: Finanzmanagement von Nonprofit-Organisationen
CFA (Chartered Financial Analyst Charterholder)
Indiana University, Bloomington (USA): Studienaufenthalt
Wirtschaftswissenschaften (Finance), Universität Zürich

Beruflicher Werdegang

PPCmetrics AG: Investment Consultant (2007)
Universität Zürich (Institut für Banking und Finance): Wissenschaftlicher Assistent

Lehr-/Forschungstätigkeit

Universität Zürich: Lehrbeauftragter
Universität Basel, Center for Philanthropy Studies (CEPS): Dozent und Research Fellow



Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

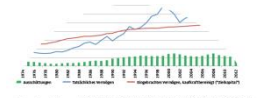
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatkunden (beispielsweise Privatanleger, Family Office, Familienstiftung oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.



mit Vergleichsmetriken
 dass die Ausschüttungen mit einem
 Zinssatz von 3% (bzw. 4%) zu vergleichen
 sind. In der Praxis ist die Frage
 jedoch, ob die Ausschüttungen ge-
 nügend sind, um die Kosten der
 Finanzierung zu decken. Dies ist
 eine wichtige Frage, die bei der
 Bewertung von Unternehmen
 zu berücksichtigen ist.
 Die Ausschüttungen sind ein
 wichtiger Bestandteil der
 Bewertung eines Unternehmens.
 Sie geben Aufschluss über die
 finanzielle Gesundheit und die
 Zahlungsfähigkeit eines
 Unternehmens. Ein Unternehmen
 mit hohen Ausschüttungen ist
 in der Regel ein Zeichen für
 eine solide finanzielle Lage.
 Allerdings ist es wichtig, die
 Ausschüttungen im Kontext der
 anderen finanziellen Kennzahlen
 zu betrachten. Ein Unternehmen
 mit hohen Ausschüttungen, aber
 gleichzeitig hohen Verschuldung
 ist ein Warnzeichen für die
 langfristige Stabilität des
 Unternehmens.

Videos



Publikationen



Website

**...ingt mehr Transparenz
 der Tragfähigkeit**

...in sich viele Personalsammelstellen an
 der Universität. Dabei sagt er in einem Interview
 ...entscheidet die Vergleichbarkeit. Mehr Licht ins
 der rückwärtige Deckungsgrad.

...ngt sich im Rahmen
 an hat. Bei den Daten
 einer Personalauswahl
 man sich die Arbeitgeber
 an. In der Praxis ist die
 die finanzielle Gesundheit
 der Arbeitgeber. Hier
 die finanzielle Gesundheit
 der Arbeitgeber. Hier
 die finanzielle Gesundheit
 der Arbeitgeber. Hier

Kategorie	Anteil	Prozent
Anteil	61,4%	61,4%
Prozent	100,0%	100,0%
Anteil	100,0%	100,0%
Prozent	100,0%	100,0%



Tagungen



Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**