

Neue Möglichkeiten für das Pension Asset Pooling

Die Vorstellung, wenn schon nicht die Pläne selbst, so doch wenigstens die Kapitalanlagen unterschiedlicher Pensionseinrichtungen international agierender Konzerne über ein zentral anzusprechendes Investmentvehikel effizient verwalten zu können, beschäftigt die Fachwelt seit Jahren. Entsprechende Plattformen für ein „Pooling“ von Pension Assets existieren in Irland, Luxemburg und anderen Staaten der Europäischen Union. In Deutschland stand bisher hierfür jedoch kein geeignetes Instrument zur Verfügung.

Im Zuge der Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht hat der Gesetzgeber zum 22. Juli 2013 mit der offenen Investment KG allerdings im neuen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ein Investmentvehikel geschaffen, das nach Auffassung der Beteiligten geeignet ist, das Pension Asset Pooling in Deutschland attraktiver zu gestalten. Mit Zustimmung zum AIFM-Steueranpassungsgesetz am 29. November 2013 gab auch der Bundesrat schlussendlich seinen steuerlichen Segen. Damit soll Deutschland als Investmentstandort im internationalen Wettbewerb gestärkt sowie Planvermögen und damit letztlich auch Arbeitsplätze in Deutschland gehalten werden.

Steuerliche Effizienz gewährleisten

Das Asset Pooling ermöglicht die zentralisierte Verwaltung lokaler Pensionsvermögen eines multinationalen Unternehmens, die im Regelfall europaweit verteilt sind, über ein oder mehrere Instrumente an einem Standort. Die Ratio eines solchen Unterfangens gerade bei grenzüberschreitenden Konstellationen leuchtet unmittelbar ein:

– die zentrale Überwachung (Governance) der Einhaltung vorgegebener Funding Ra-

tios, Risikobudgets und Anlagerestriktionen wird ermöglicht, finanzielle Risiken lassen sich besser kontrollieren,

– Reportingstandards werden vereinheitlicht,

– insbesondere kleineren Einrichtungen wird der Zugang zu wesentlich breiter angelegten und diversifizierten Anlagestrategien erleichtert,

– die Implementierung von Sicherungsmechanismen und das Management sogenannter „Overlay-Strategien“ lässt sich vereinheitlichen und über größere Asset Pools ausdehnen,

– über die zentral gesteuerte Auswahl von Anbietern und die Realisierung von Skaleneffekten lassen sich Kosten reduzieren.

Eine wesentliche Voraussetzung für ein sinnvolles Asset Pooling ist die steuerliche Effizienz der Struktur. Die Besteuerung eines zentral zur Verfügung gestellten Pooling-Instruments darf für den lokalen Plansponsor nicht zu einer größeren Steuerlast führen, als wenn er sein Planvermögen dezentral managen lassen würde. Es gilt somit sicherzustellen, dass nicht das zentrale Investmentvehikel besteuert wird, sondern der jeweilige (lokale) Anteilseigner. Das Investmentvehikel selbst muss als steuertransparentes Gebilde behandelt werden. Im grenzüberschreitenden Pooling bedeutet dies, dass jeder lokale Pensionsplan die für ihn relevanten Doppelbesteuerungsabkommen nutzen kann.

Mehrbelastung durch die Form des Spezialfonds

Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge wie Pensions- und Unterstützungskassen, Contractual Trust Arrangements (CTA) sowie Pensionsfonds nutzen für ihre deutschen Pensionspläne bis dato üblicherweise deutsche Spezialfondsvehikel in der Rechtsform eines Sondervermögens und/oder einer Investmentaktiengesellschaft. Da beide Investmentvehikel in vielen Staaten als eigene Steuersubjekte qualifizieren, werden regelmäßig sie und nicht die dahinter stehenden Pensionseinrichtungen als „berechtigt“ im Sinne bestehender Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) erachtet.

Nikolaus Schmidt-Narischkin, Head of Client Solutions EMEA, Andreas Drtil und Michael Wolff, beide Client Solutions, alle Deutsche Asset & Wealth Management, Frankfurt am Main / Luxemburg

Mit dem Inkrafttreten des KAGB im Juli 2013 und der Verabschiedung des AIFM-Steueranpassungsgesetzes im November 2013 ist das sogenannte Pension Pooling nun auch in Deutschland möglich. Die zentrale Steuerung von Deckungsgraden, Risikobudgets und Anlagerestriktionen, aber auch die Vereinheitlichung des Reporting, der erleichterte Zugang zu breit angelegten Investmentstrategien und die Realisierung von Skaleneffekten zählen die Autoren zu den Vorteilen der Methode. Als neues Instrument für das Poolen von Assets, die Pensionsplänen zugeordnet werden, ist in Deutschland die offene Investment KG vorgesehen. Hürden bei der Umsetzung hierzu bleiben: Durch seine Konstruktion als Kommanditgesellschaft könnte das Vehikel in der praktischen Handhabung schwerfällig sein, so die Autoren. Sie weisen zudem auf die hohe Komplexität der operativen Umsetzung auf vier verschiedenen Ebenen des Instrumentes hin und plädieren für eine White-Label-Lösung für international agierende Mittelständler. (Red.)

Nach vielen von Deutschland abgeschlossenen DBAs kann ein deutsches Spezialfondsvehikel in der Rechtsform eines Sondervermögens oder einer Investmentaktiengesellschaft zwar eine Reduktion der Quellensteuer auf fünf Prozent bis 15 Prozent beanspruchen. Wenn nun ein DBA zwischen zwei Ländern jedoch eine vollständige Freistellung für Pensionsfonds oder vergleichbare Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (bAV) vorsieht, kann es durch die Einschaltung des Spezialfonds zu einer steuerlichen Mehrbelastung kommen, da die zulasten des Fonds angefallene Quellensteuer von seinen Investoren üblicherweise steuerlich nicht geltend gemacht werden kann. Wäre das Investmentvehikel jedoch steuerlich transparent, käme unmittelbar das DBA zwischen dem Sitzland der Pensionseinrichtung und dem Quellstaat zur Anwendung mit der Folge einer eventuell vollständigen Freistellung von Quellensteuern.

Voraussetzung für eine entsprechend zielführende Fondskonstruktion ist, dass die zuständigen Aufsichtsbehörden in den Heimatländern der Pensionseinrichtung und der Länder, in die investiert werden soll, die Fondskonstruktion akzeptieren und als steuertransparent einstufen. Hierdurch wird jeder Investor steuerlich (Stichwort „Quellensteuer“) so gestellt, als ob er direkt in das jeweilige Land investiert. In diesem Fall sind die Einkünfte aus dem Quellstaat dem Anleger unmittelbar zurechenbar, wo-

mit der Anleger auch die abkommensrechtlichen Privilegien nutzen kann.

Da in Deutschland ein steuertransparentes Investmentvehikel bisher fehlte, erfolgte ein Pooling von separat gehaltenen lokalen Planvermögen deutscher Multinationals bislang nur im Ausland. Ein Beispiel für die praktische Umsetzung eines solchen grenzüberschreitenden (Pension) Asset Poolings im Ausland ist das Vorgehen der Deutschen Bank.

Asset Pooling der Deutschen Bank in Luxemburg

Mit der Idee, einen möglichst großen Teil der rund zehn Milliarden Euro regional verstreuten Plan Assets des Deutsche-Bank-Konzerns zu poolen, wurden bereits 2009 zwei Vehikel aufgelegt; zum einen eine nicht steuertransparente (selbstverwaltete) Sicav, zum anderen ein steuertransparenter FCP. Beide Investmentvehikel sind Ucits-konform, wobei der Sicav grundsätzlich für zinstragende (und damit nicht Quellensteuer-relevante) Anlageklassen vorgesehen ist, während alle weiteren Anlageklassen in den FCP investieren. Die Auflegung der Sicav erfolgte mit der Idee, das Durchsetzen erforderlicher Tax-Rulings für den FCP nicht durch Einbezug zinstragender Assets zu verkomplizieren, auch wenn die Praxis gezeigt hat, dass diese Trennung nicht wirklich erforderlich ist. Der Aufsatz des Asset Pooling erfolgt, un-

abhängig vom jeweiligen Vehikel, auf vier Ebenen.

– Die Basis bilden die Pools pro Anlageklasse, in denen virtuell die gleichartigen Assets aggregiert werden. In diese Pools erfolgt die Investition durch die darüber angeordneten Teilfonds, welche auch die rechtliche Einheit darstellen und somit das sogenannte Ringfencing gewährleisten. So kann an dieser Stelle die Asset Allokation individuell gesteuert werden, da auf der Teilfonds-Ebene entschieden wird, in welche Pools – und damit Assetklassen – investiert werden soll. Auf der dritten Ebene erfolgt die Separierung der einzelnen Investoren beziehungsweise lokalen Pensionspläne durch Zuordnung zu einer Anteilsklasse. Die vierte Ebene ist dann die Aggregation, auf der bezogen auf das Investitionsvehikel (hier: Sicav versus FCP) eine Konsolidierung erfolgt.

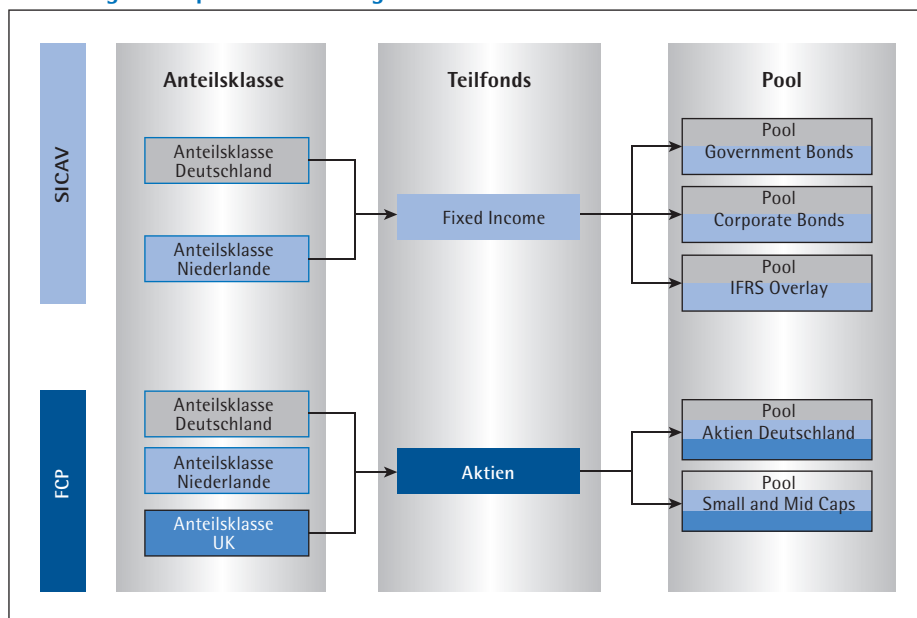
Im Rahmen der Auflegung des FCP wurde in Zusammenarbeit mit einem Steuerberater vor Ort die Sicherstellung der Steuertransparenz für die zehn bis 15 Länder mit der höchsten Marktkapitalisierung (Abdeckung MSCI Global über 90 Prozent) herbeigeführt.

Offene Investment KG als Vehikel

In Deutschland soll es nunmehr die offene Investment KG als neue Rechtsform für Investmentfonds richten. Warum sie? Eine offene Investment KG wird im Gegensatz zu Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaft steuerlich als transparent angesehen und in den meisten der von Deutschland abgeschlossenen DBA daher als nicht selbst abkommensberechtigt behandelt. Für Zwecke der DBA kann somit regelmäßig auf die End-Investoren „durchgeschaut“ werden.

Dies ist die Basis dafür, dass steuerliche Transparenz auch von den Staaten, in denen investiert wird (Quellstaaten), anerkannt wird. Der Gesetzgeber hat signalisiert, dass er die Absicherung dieser Sichtweise in DBA, bilateralen Übereinkommen oder aber im Rahmen von Verständigungsverfahren offen thematisieren wird. Da eine Kommanditgesellschaft qua Rechtsform nicht Körperschaftsteuersubjekt ist, fällt diese auch auf Ebene der Investment KG nicht an. Auch ist eine Befreiung von der Gewerbesteuer vorgesehen. Damit werden die Anforderungen an ein interna-

Abbildung: Set-up – Asset Pooling



tional wettbewerbsfähiges Pension Asset Pooling durch Schaffung eines transparenten und steuerneutralen Vehikels erfüllt.

Der Bundestag hat am 28. November 2013 das AIFM-Steueranpassungsgesetz verabschiedet, mit dem nach einigen Diskussionen das Investmentsteuergesetz und das Umsatzsteuergesetz an das bereits zum 22. Juli 2013 in Kraft getretene KAGB angepasst wurden. Die Zustimmung des Bundesrates erfolgte nur einen Tag später. Bei der über das KAGB und das dazugehörige AIFM-Steueranpassungsgesetz etablierten offenen Investment KG handelt es sich um keine neue Gesellschaftsform, sondern sie ist grundsätzlich zunächst eine Kommanditgesellschaft im Sinne des Handelsgesetzbuches. Das KAGB normiert vom handelsrechtlichen Regelwerk abweichende Bestimmungen, soweit diese (investment-) aufsichtsrechtlich erforderlich sind, um die offene Investment KG als reguliertes Investmentfondsvehikel zu qualifizieren. Da Anleger der offenen Investment KG ausschließlich professionelle und semi-professionelle Investoren im Sinne des KAGB sein können, ist sie daher stets ein sogenannter inländischer Spezial-AIF. Die Beteiligung der Anleger an der offenen Investment KG ist nur unmittelbar als Kommanditist möglich.

Unschärfen bei der Implementierung

Alle regulatorischen und steuerrechtlichen Hürden sind scheinbar beseitigt. Steht dem „ewigen Talent“ Asset Pooling nunmehr also auch in Deutschland eine steile Karriere bevor? Es gibt durchaus noch Unschärfen. So könnte der Ausschluss mittelbarer Beteiligung an einer offenen Investment KG via eines Treuhandkommanditisten in der praktischen Umsetzung gegebenenfalls zu Problemen bei der Investition über einen Treuhänder in einer CTA-Konstruktion führen. Außerdem müssen Kommanditisten in das Handelsregister eingetragen werden und Investoren in eine offene Investment KG müssen einen Nachweis erbringen, dass die Beteiligung an der Investment KG ausschließlich zum Zwecke der Abdeckung von Altersvorsorgeverpflichtungen gehalten wird. Beides macht die offene Investment KG in ihrer praktischen Handhabung gegebenenfalls etwas schwerfälliger gegenüber einer Anlage via Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaft.

Darüber hinaus mangelt es im KAGB und im neuen Investmentsteuergesetz noch an

einer Regelung, die es ermöglicht, dass bestehende Spezialfonds, deren Anteile von inländischen nicht ohnehin steuerbefreiten Pensionseinrichtungen wie zum Beispiel CTA gehalten werden, steuerneutral in eine offene Investment KG umgewandelt werden können.

Da der Gesetzgeber bereits andere Umwandlungen wie die Verschmelzung von Sondervermögen auf Teilgesellschaftsvermögen von Investmentaktiengesellschaften mit variablem Kapital, aufsichtsrechtlich zulässt und diese auch steuerneutral stellt, sollten auch entsprechende Verschmelzungen von bestehenden Spezialfonds auf offene Investment KGs steuerneutral ermöglicht werden. Anstelle einer Verschmelzung könnte auch ein steuerneutraler Formwechsel hin zu einer offenen Investment KG geregelt werden. Hierdurch könnte die Nutzung der offenen Investment KG für das Pension Asset Pooling weiter erleichtert werden.

Interessant vielleicht die praktischen Herausforderungen, die vergleichbare Pooling-Lösungen an anderen Standorten mit sich brachten und auf die immer wieder hingewiesen wird. Es ist nicht davon auszugehen, dass sich solche Kinderkrankheiten im Kontext eines neuen, deutschen Set-ups gänzlich vermeiden lassen. Oder – positiv formuliert – die gesammelten Erfahrungen in anderen Jurisdiktionen bieten Lernchancen für den Standort Deutschland.

Eigene Plattformen in Unternehmen?

Da ist zum Beispiel die ewige Frage des „make or buy“: Große Unternehmen wie Unilever oder Nestle haben früh eigene Strukturen beispielsweise in Irland geschaffen, proprietäre Fondsgesellschaften und Pooling-Vehikel, deren Produkte – in der Regel Multi-Asset- beziehungsweise Multi-Manager-Konzepte – eigenen Pensionseinrichtungen, aber auch dem Treasury oder hauseigenen Versicherern zur Verfügung stehen. Es darf unseres Erachtens zu Recht bezweifelt werden, ob das „Hosten“ einer eigenen Plattform auf Dauer Sinn macht, da

– sich die Komplexität des laufenden Betriebs einer solchen Plattform eingedenk sprunghaft angestiegener Anforderungen der Regulierung (AIFM, ERISA, lokale Steuervorschriften) deutlich erhöht hat,

Steuerbelastung reduzieren



Spezialfonds im Steuerrecht
aus Investorensicht
Von Markus Hammer.
2007. 184 Seiten,
gebunden, 56 Euro.
ISBN 978-3-8314-0795-8.

Welche steuerlichen Auswirkungen hat die Investition in einen Spezialfonds für den institutionellen Anleger?

Der Autor zeigt die steuerlichen Besonderheiten einer Fondsanlage auf und gibt praxisgerechte Hinweise zur Optimierung des Fonds-Investments, die über den bloßen Vergleich der Direkt- mit der Fondsanlage hinausgehen. Insbesondere nimmt er dabei die bestehenden Vor- und Nachteile für den Anleger ins Visier.

Das Buch ist sowohl für den betrieblichen Investor interessant, der Einblick in die Besteuerungsgrundlagen erhalten will, als auch für Kapitalanlagegesellschaften bei der Betreuung institutioneller Anleger sowie für Unternehmensberatungen und Steuerbüros.

Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51 | 60046 Frankfurt
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesens.de
www.kreditwesens.de

– der einmalige Aufwand eines Aufsatzes von großen Unternehmungen in der Regel zu stemmen sein wird, die fortlaufende Betreuung und Weiterentwicklung allerdings nicht zu ihren Kernkompetenzen gehört. Entsprechend wird sich ein eingangs hoher Standard bezüglich Kosteneffizienz, Qualitätskontrolle erforderlicher Zulieferer (zum Beispiel Depotbank) und interner Kontrollfunktionen nicht halten lassen,

– diese Einrichtungen – weil in der Regel Konzerneinrichtungen vorbehalten – keinerlei Wachstumspotenzial haben.

Überschriften wie „Fondstochter von Nestlé verpflichtet Pimco“ vom Juli dieses Jahres können daher kaum verblüffen und sollten die Entscheidung, ob die Verwaltungsfunktion einer Investment KG auf einen Dritten übertragen wird, erleichtern.

Komplexe Strukturen ...

Auch die operative Umsetzung bietet Herausforderungen. Es ist davon auszugehen, dass die Grundstruktur eines Poolings – das „Ringfencing“ regional zuzuordnender Assets über rechtlich separierte Teilfonds und Anteilsklassen auf der einen und das gemeinschaftliche Investment über je Assetklasse aufzulegende virtuelle Pools – auch in seiner deutschen Variante implementiert werden soll. Sie ist dem Grunde nach alternativlos, wenn es darum geht, das Erfordernis der Abgrenzung mit der Zielsetzung des Erreichens von Skaleneffekten unter einem gemeinsamen Dach zu vereinigen. Dieser Ansatz mit den unterschiedlichen Ebenen virtueller Pools, rechtlich separierter Teilfonds und Anteilsklasse je Investor bringt Komplexität in die Struktur:

– Auf der (virtuellen) Poolebene muss die Fondsbuchhaltung die Bewegungen so abbilden, dass der Poolmanager unabhängig vom jeweiligen Anteilseigner (Teilfonds) agieren kann. Dies stellt zum Beispiel eine besondere Herausforderung an das Geschäft mit Derivaten (ETDs, FX Forwards und OTCs). Insbesondere im Rahmen von EMIR müssen standardisierte OTC-Derivate über zentrale Gegenparteien abgewickelt und in ein Transaktionsregister gemeldet werden.

– Auf der Ebene des Teilfonds – hier besteht das rechtliche Eigentum an den jeweiligen Papieren – muss eine jederzeitige einwandfreie Zuordnung der jeweiligen

Vermögensgegenstände möglich sein. Hier sei erwähnt, dass das Collateral Management bei Geschäften mit Derivaten auf der Poolebene erfolgt. Je mehr Teilfonds in einen Pool investieren, desto mehr muss die Depotbank eine zugrunde liegende Collateral Matrix erweitern – die sich hieraus ergebenden Kombinationsmöglichkeiten potenzieren sich entsprechend.

– Auf Ebene der Anteilsklassen sind die Herausforderungen auf den ersten Blick relativ überschaubar. Hier bedarf es eines einwandfreien, gut lesbaren Reportings, da diese aus Sicht des lokalen Trustees neben dem Teilfonds die interessanteste Ebene darstellt.

... auch in der Wertpapierleihe

Wertpapierleihe als heute für viele Investoren unverzichtbare Ertragskomponente beeinflusst den Aufsatz erheblich, da sie auf Ebene des Teilfonds umzusetzen ist. Hier gilt es zu berücksichtigen, dass zu verleihende Wertpapiere aus einem virtuellen Pool mehreren Anteilseignern (Teilfonds) gehören können. Es muss mit jedem Kontrahenten ein separater Vertrag für den Teilfonds sowie für den Pool, in den investiert wird, aufgesetzt werden. Investiert ein Teilfonds in mehrere Pools muss auch für diese mit dem Kontrahenten ein Vertrag geschlossen werden. Eine Verrechnung von Handelsgeschäften („netting“) kann nicht auf Ebene des Pools vorgenommen werden, sie muss je Kontrahent auf Ebene des Teilfonds erfolgen. Im Ergebnis führt dies zu mehrfachen Margin Calls und somit einem separaten Collateral Management pro Pool/Subfund-Kombination. Mehr als sonst müssen die verliehenen Papiere überwacht werden, damit vereinbarte Schwellenwerte, die eine Verleihung der Papiere ausschließen, nicht überschritten werden.

Abschließend ein Wort zum Reporting. Ähnlich wie bei der Master KAG gehört die detaillierte, flexible und zeitnahe Berichterstattung zu Wertentwicklung und Risiko zu den wesentlichen Verkaufsargumenten für das Asset Pooling. Gefordert ist ein Reporting, das zum einen die Anforderungen unterschiedlicher Managementebenen und Regionen eines multinationalen Investors erfüllt, das aber zum anderen nicht so „ausufernd“ ist, dass der Kunde neue Serverkapazitäten für die Speicherung aufbauen muss. Gerade vor dem Hintergrund zukünftiger regulatorischer Anforderun-

gen ist es wichtig, Datenkonsistenz auf höchstem Niveau zu gewährleisten.

Bei der Bündelung von Assets aus mehreren Jurisdiktionen mit unterschiedlichen wirtschaftlich Berechtigten ergeben sich automatisch zahlreiche Anforderungen. Durch jede Poolinglösung abzubilden ist:

– das regulatorische Reporting, das sich an den Vorgaben unterschiedlicher Behörden orientiert,

– eine an dem Bedarf des Managements ausgerichtete Berichterstattung, die nicht nur die Konzernleitung bedient, sondern auch lokale Anteilseigner sowie Konzerneinheiten wie Treasury, Finance, Tax oder auch Treuhänder berücksichtigt.

Unterschiedliche Anforderungen sind auch hinsichtlich der Frequenz der Berichterstattung zu berücksichtigen: neben einem (elektronischen) täglichen Report werden wöchentliche, monatliche, Quartals- und Jahresendreports vorzuhalten sein. Hierbei reicht es nicht, Existierendes „zusammenzufassen“, aufgrund der Komplexität eines Data-Warehousings mit den verschiedenen Ebenen des beschriebenen Set-ups müssen extra Reports und Datenanforderungen konfiguriert werden.

Rechtliche und steuerliche Prüfung

Erstmals steht mit der offenen Investment KG in Deutschland ein steuerlich transparentes und neutrales Vehikel zur Bündelung der verstreuten Assets von Pensionseinrichtungen in einem zentral anzusprechenden Investmentfonds zur Verfügung. Die administrativen und steuerlichen Vorteile sind gerade für multinationale Unternehmen äußerst interessant, bedürfen aber in jedem individuellen Fall einer sorgfältigen rechtlichen und steuerlichen Prüfung sowie einer eingehenden wirtschaftlichen Analyse. Die geschilderten Herausforderungen in der Umsetzung zeigen, dass nicht jeder multinational oder international agierende Mittelständler eine eigene Plattform aufbauen wird, da insbesondere operativ viel zu beachten ist. Vielmehr geht es hier darum, am Markt eine White-Label-Lösung zu implementieren. Entsprechendes haben Anbieter wie die Deutsche Bank in Luxemburg bereits umgesetzt. Von einem Übertreffen dieser operativen Benchmarks würden Kunden in Deutschland profitieren.