

bratschi
wiederkehr
& buob

SECA Event: Private Equity für Schweizer Pensionskassen



Rechtliche Gesichtspunkte

Hannes Glaus | September 2013

Regulierung

Pensionskassen: Anlagevorschriften

Pensionskassen: Anlagereglement, TER

Anbieter: Vertrieb, Manager

Strukturierung PK Portfolios

Anlageformen und -gefässe

PE Funds: Aus- und Mitgestaltung

PK Portfolios: Kleinere PK's

PK Portfolios: Mittelgrosse PK's

Steueraspekte

PK Portfolios: Einkanlegergefässe



Regulierung Pensionskassen

Anlagevorschriften

Gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. e und Abs. 2 BVV-II (Verordnung II zum BVG) sind Private Equity Anlagen statthaft, ... aber nur mittels **diversifizierter kollektiver Anlagen**, diversifizierter Zertifikate oder strukturierter Produkte.

Art. 55 BVV-II legt die **Obergrenze** für alternative Anlagen überdies auf 15% fest; in dieser Quote ist Private Equity eingeschlossen.

Art. 56 BVV-II hält die zu beachtenden **Anforderungen an kollektive Anlagen** fest und verlangt, dass „die Organisationsform der kollektiven Anlage bezüglich:

- Festlegung der Anlagerichtlinien,
 - Kompetenzregelung,
 - Anteilsermittlung, sowie
 - Kauf und Rücknahme der Anteile,
- ... so geregelt ist, dass die Interessen der daran beteiligten Vorsorgeeinrichtungen in nachvollziehbarer Weise gewahrt sind.“



Regulierung Pensionskassen

Anlagereglement, Kostentransparenz

Abänderbarkeit via Reglement (gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV-II).

- Voraussetzungen: Anlagereglement, Sorgfaltspflicht, Diversifikation, Offenlegung
- Statthaft sind insbesondere: Erhöhung Obergrenze, Verzicht auf (Anforderungen an) Kollektivanlagen;
⇒ Direktanlagen

Nicht abänderbar:

- vor allem allgemeine Sorgfaltspflicht; gilt auch bei Delegation
- Verbot von Nachschusspflicht
- (Verbot von Leerverkäufen; Konkurs-Aussonderung)

Fragen:

- Kapitalabrufe und Verbot Nachschusspflicht?
- Basis für Berechnung Obergrenze? Over-commitment Strategie?

Kostentransparenz: Art. 48a BVV-II, Weisung OAK, SECA Richtlinie ⇒ Offenlegung



Regulierung Anbieter

Vertrieb, Manager

Vertrieb: Ende der Private Placement Regimes, des unregulierten Vertriebs an institutionelle Anleger,

- Vertrieb an PK's nur zulässig, wenn der Manager und/oder das Anlagegefäss gewisse Voraussetzungen erfüllen (gilt nicht nur, aber auch für PE)
- **AIFMD** der EU:
 - einschneidende Anforderungen für Manager und Gefäss beim Vertrieb an PK's (und andere Institutionelle);
 - hohe Mauern um Europa
- **Schweizer KAG** verlangt nun ebenfalls beim Vertrieb an Institutionelle:
 - Vertreter- und Vertriebsträger
 - Protokollierung der Verkaufsgespräche

Regulierung Manager

- AIFM: Manager muss AIFM-reguliert sein, damit seine Fonds PK's angeboten werden dürfen;
- Schweizer KAG ähnlich
- BVV-II: Verwalter von PK-Vermögen müssen FINMA- bzw. OAK reguliert sein



Strukturierung PK Portfolios

Anlageformen und -gefässe

Direkt Anlagen selten; Anpassung Anlagereglement erforderlich

Kollektivanlagen

- in erster Linie Anlagefonds in Form von (ausländischen) Ltd. Partnerships
- Schweizer KGK
- verschiedene ausländische Onshore Gefässe: Lux. SICAR, zunehmend auch Partnerships
- kotierte Investmentgesellschaften am Aussterben
- Aufkommen von „privaten“ (nicht FINMA-regulierten) Investmentgesellschaften, z.B. für Infrastruktur, „Club Deals“ u.a. (Anlagereglement!)

Limited Partnerships aller Art dominieren bei weitem

- wahrscheinlich 80 – 90%
- mehrheitlich offshore (inkl. Delaware und UK)
 - Trends:
 - zunehmend onshore und reguliert
 - Offshore Steuervorteile für Manger schwinden



Strukturierung PK Portfolios

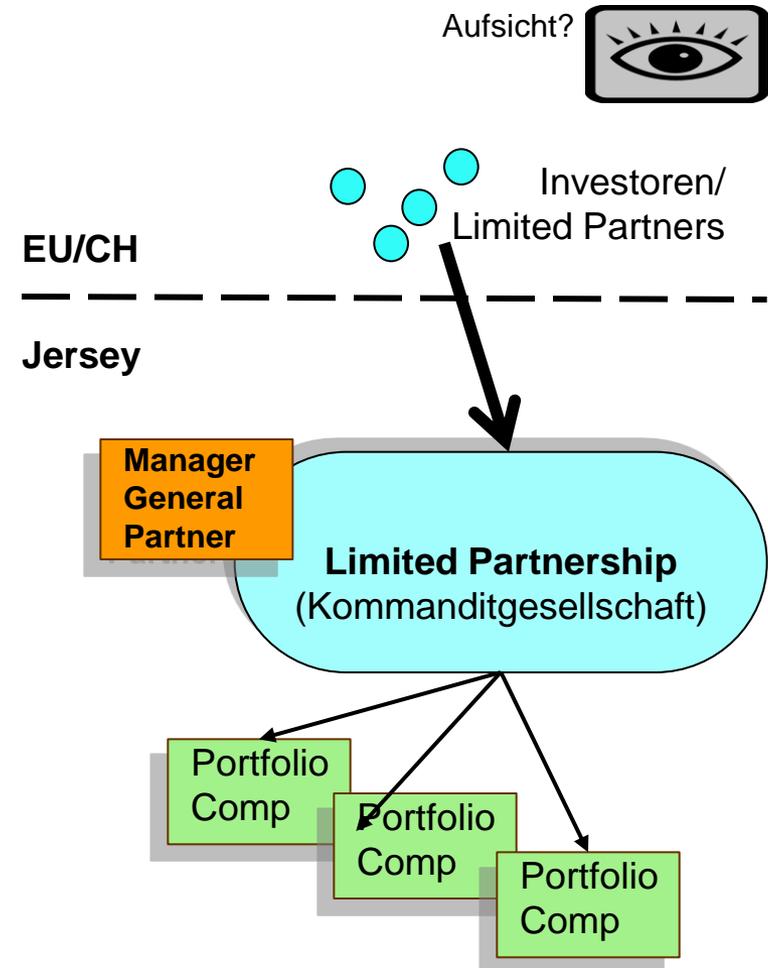
PE Fund: Aus- und Mitgestaltung

Typische Terms Ltd. Partnership

- General Partner = Manager, Geschäftsführer
- Investoren: passiv, begrenzte Haftung
- für rund 10 Jahre geschlossen, danach Liquidation
- stufenweiser Abruf und Rückzahlung Kapital
⇒ administrativ aufwändig
- Mindestanlage: 2 - 5 Mio.
- steuerlich transparent
- Gewinn: 80:20; Management Fee 2%
- mehrheitlich offshore; nicht oder schwach reguliert

Mitgestaltung

- Flexibel, Verhandlungsspielraum für wichtige Investoren
 - Konsultation vor Gründung
 - Side letters
- Fees
- Anlagerestriktionen
- Mitbestimmung Investoren, Transparenz, etc.



Strukturierung PK Portfolios

Kleinere PK's

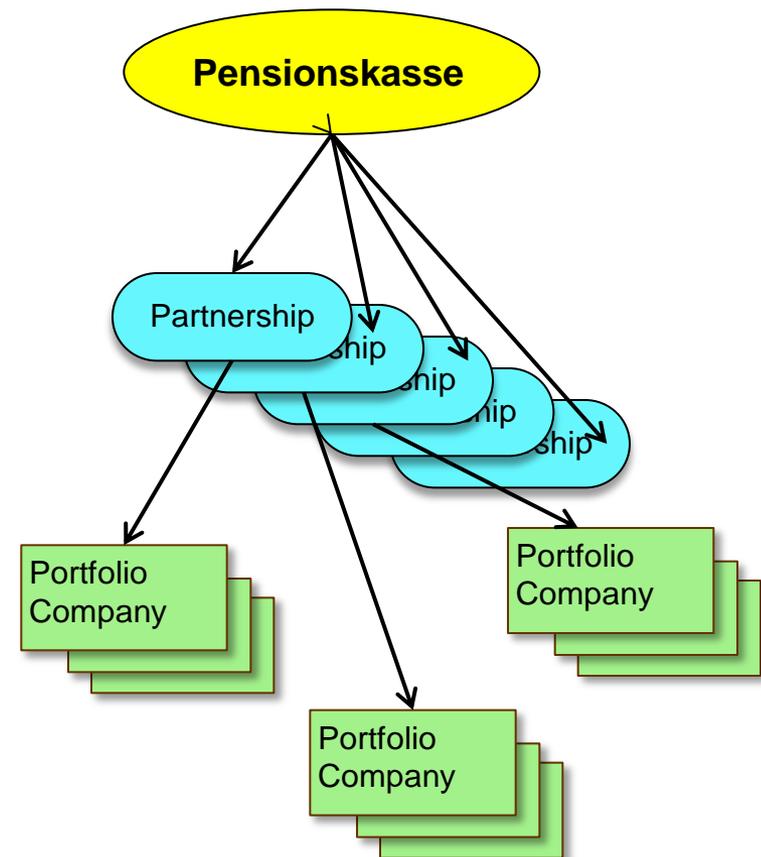
Kollektivanlagegefässe, insbesondere ausländische Partnerships dominieren ...

Faktoren für Strukturierung:

- Grösse der PK und
- PE Allokation;
- individuelle Präferenzen
- Anlagereglement: Zulassung direct Investments etc.

Kleinere PK's:

- Anlagen in z.B. 5 Partnerships zu je 2 – 5 Mio. ⇒ Private Equity Portfolio von 10 – 25 Mio.
 - Diversifiziert: je 10 bis 30 PFU
 - In der Regel fokussiert auf Regionen, Industrien, Stage, Vintage year etc.
- Nachteile:
 - schwache Diversifikation (Manager), unsystematisch
 - aufwändig: Due Diligence, Überwachung, Cashflow Management
 - anspruchsvoll: erfordert Spezialwissen



Strukturierung PK Portfolios Mittelgrosse PK's

Mittlere PK's, mit PE Portfolios ab 20 – 50 Mio

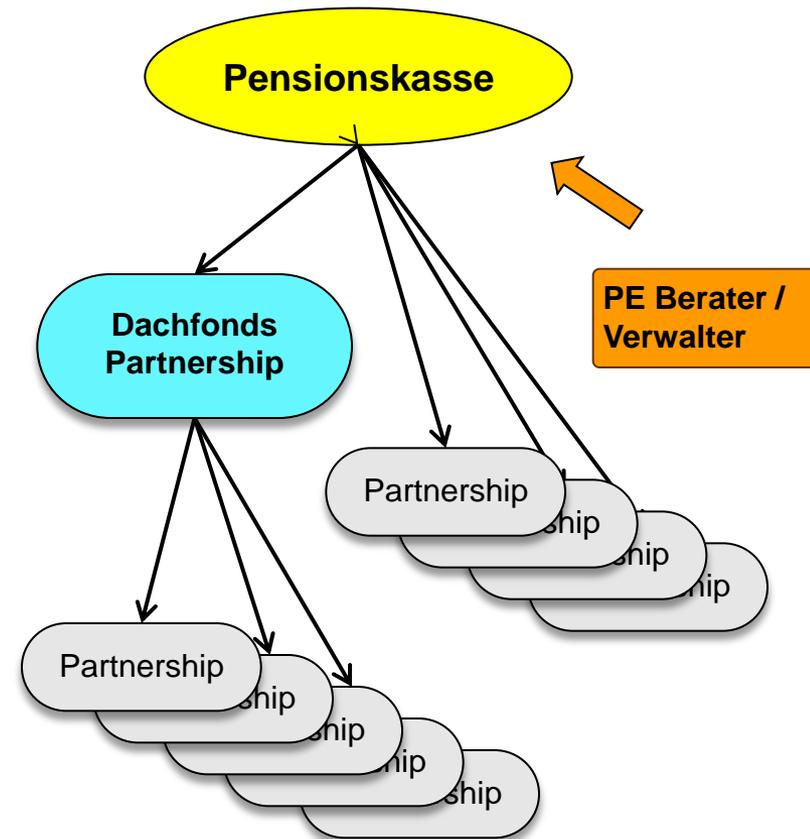
- 10 – 20 PE Funds und mehr ⇒ breitere Diversifikation
- Aufwand steigt
- Professionalität wichtiger

⇒ **Dachfonds** (Partners Group, Adveq, LGT, viele ausländische)

- Nachteil: hohe Minima, teuer (doppelte Fees), wenig flexibel

⇒ **Beratungsmandat** an Private Equity Spezialisten

- für (systematische) Fonds-Suche nach Diversifikationsvorgaben
- Betreuung Anlagen
- Aufgaben:
 - Due Diligence
 - Präsentation
 - Umsetzung und Monitoring
 - Cash Management
 - Bewertung und Reporting
- Nachteile: Kosten, inkl. Steuern ⇒ Steuer-Optimierung



Strukturierung PK Portfolios

Steueraspekte bei Anlagen in PE Funds

Ebene PK:

- **Umsatzabgabe:** 0.15% auf Commitments bei Errichtung (und Erhöhung), entfällt bei inländischen (und liechtensteinischen) Gefässen
- **Mehrwertsteuer** bei direkter Beratung

Ebene (ausländische) Kollektivanlagen:

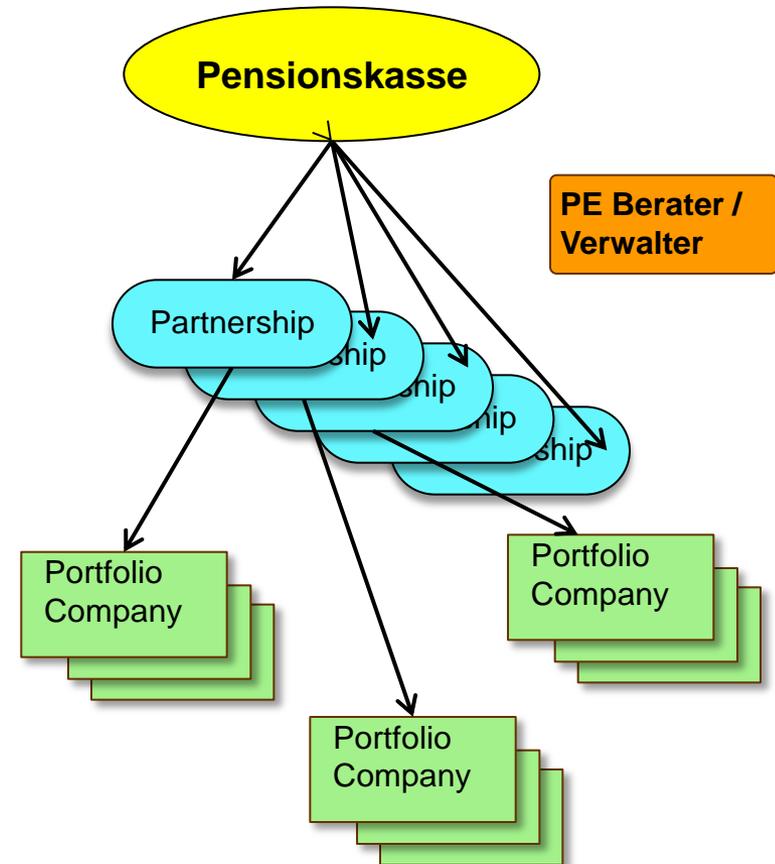
- Steuer-transparent, praktisch ausnahmslos
- vereinzelt Steuerrisiken, Blocker Gesellschaften in USA

Ebene Portfolio-Gesellschaft: komplex, vielfältig

- alle Arten von Acquisition Vehicles
- abhängig vom Land der Gesellschaft
- ... irrelevant, weil nicht beeinflussbar
- offshore Steuervorteile für Fonds-Manager am Schwinden
⇒ onshoring.

Grössere PE-Portfolios: Stempel und MwSt. erheblich

- Jährliche Neu-Anlage 100 Mio ⇒ CHF 150'000 Stempel
- MwSt. auf Gebühr des Managers von 3 Mio ⇒ CHF 240'000 (0.5% Gebühr auf 600 Mio)



Strukturierung PK Portfolios Einanleger-Gefässe

Ab ca. 200 Mio.: eigene Dachfonds-Gefässe („Einanlegerfonds“)

- Motive: Steuern, Ausgliederung mit Mandat, Begrenzung, Haftungsrisiken, flexiblere Anlagemöglichkeiten (direkt Anlagen?)

Schweiz Kollektivanlage-Gefässe:

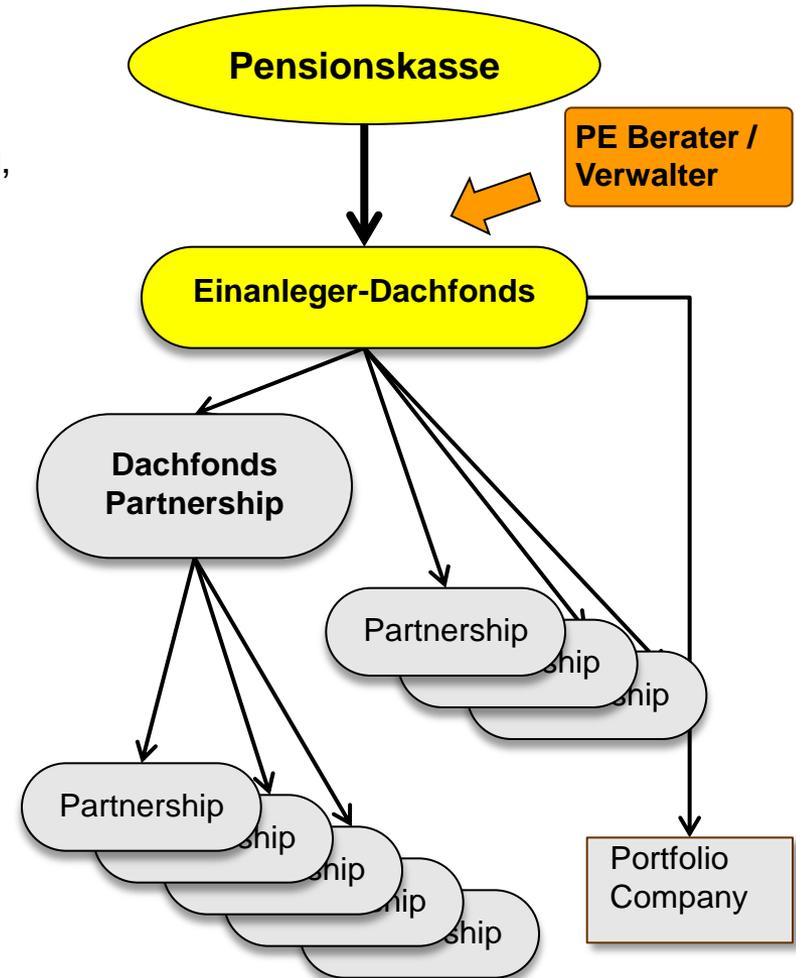
- KGK: Steuer effizient, wenig etabliert
- Anlagestiftung: auch wenige Beispiele, eher unflexibel und steuerlich ineffizient

Offshore Partnerships, Kanalinseln, Caymans, etc:

- flexibel, günstig, schnell
- ziemlich steuer-effizient (ausser bei Gründung u. Erhöhung), Steuer-Ruling einholen

Onshore Partnerships:

- FL: neu, flexibel, aktuell Problem mit der AIFM, steuer-effizient (Stempel- und Mehrwertsteuer-Inland)
- und Luxemburg ... und Irland





Danke

.... für Ihre Aufmerksamkeit
Hannes Glaus

Hannes Glaus, Dr.iur., LL.M
Bratschi Wiederkehr & Buob
Zürich | Bern | St. Gallen | Basel | Zug | Lausanne
Tel: +41 58 258 10 00
hannes.glaus@bratschi-law.ch
www.bratschi-law.ch