

Optimale Fondsvehikel für steuerbefreite Pensionskassen und Stiftungen

Luxemburg bietet vielfältige Möglichkeiten zur individuellen und flexiblen Ausgestaltung



Jendrik Fuhrmann
Leiter Alternative
Investmentfonds
DZ Privatbank S.A.,
Luxemburg

Viele steuerbefreite Investoren wie Pensionskassen und Stiftungen haben ihre Anlagegelder in der Vergangenheit überwiegend in Masterfonds gebündelt. Über den Masterfonds konnten die Gelder zum einen über diverse Assetklassen gestreut werden, zum anderen von unterschiedlichen Fondsmanagern gemanagt werden, ohne dass hierfür mehrere Strukturen notwendig gewesen wären. Neben einer Erleichterung der Verwaltung im Fondsmantel wurde auch das konsolidierte Reporting auf Masterfondsebene als Vorteil angesehen. Aufgrund der sich in den vergangenen Jahren stark verändernden regulatorischen Rahmenbedingungen ist zwangsläufig eine Überprüfung der derzeitigen Masterfondsstrukturen für Pensionskassen und Stiftungen vorzunehmen. Hinzu kommt aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase eine Überprüfung der wirtschaftlichen Ausrichtung in der Verwaltung der Anlagegelder.

In Deutschland wurde mit der Umsetzung der AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) in nationales Recht das bestehende „Investmentgesetz“ erneuert und in das „Kapitalanlagegesetzbuch“ (KAGB) überführt. In diesem Zuge fand mit der Einführung des „AIFM-Steueranpassungsgesetzes“ ebenfalls eine Anpassung des bis dahin geltenden

Investmentsteuergesetzes (InvStG) an das Kapitalanlagegesetzbuch statt. Dabei wurden insbesondere die Kriterien, welche für die steuerliche Einstufung als „Investmentfonds“ relevant sind, konkretisiert.

Werden die Kriterien an einen „Investmentfonds“ aktuell von einem bestehenden Masterfonds nicht erfüllt, versuchen einige Investoren über die Ausnutzung der 10-prozentigen Auffangquote (Trashquote) des Investmentsteuergesetzes Zeit zur Neustrukturierung zu gewinnen. Durch die Klarstellung der BaFin, dass diese Grenze lediglich für passive Grenzverletzungen und damit nicht dauerhaft für Investitionen gilt, ist dies jedoch kein gangbarer Weg. Vor dem Hintergrund der Einführung des AIFM-Steueranpassungsgesetzes gilt es daher auch für Stiftungen und Pensionskassen zu prüfen, welche Auswirkungen die Änderungen auf den steuerlichen Status des Masterfonds haben und ob möglicherweise Handlungsbedarf besteht, um keine steuerlich nachteiligen Auswirkungen zu riskieren.

Für Pensionskassen stehen zusätzlich die neue Anlageverordnung (AnV) sowie Solvency II vor der Tür. Kleinere Pensionskassen, deren Beitragsvolumen unter 5 Mill. Euro liegt, unterliegen weiterhin der An-

lageverordnung und haben sich den geänderten Anlagebedingungen zu unterwerfen. Mit der am 25. Februar 2015 vom Bundeskabinett beschlossenen Novelle der Anlageverordnung wurde dabei ein wichtiger Bestandteil im Vergleich zu den bisherigen Entwürfen korrigiert.

Die Investition in Spezialfonds, welche bislang innerhalb der allgemeinen Mischungsquote von 50% erworben werden konnte, wird auch künftig nicht wesentlich beschränkt. Einzige Bedingungen sind, dass die Spezialfonds die Anlagebedingungen und –grenzen „für einen offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen“ berücksichtigen und von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR verwaltet werden. Diese Spezialfonds sollten zunächst nach dem Entwurf der Anlageverordnung nur noch maximal 7,5% des gebundenen Vermögens ausmachen dürfen. Dies hätte dazu geführt, dass durch die hierunter fallenden und häufig genutzten Masterfonds für viele Pensionskassen die Einhaltung der 7,5%-Grenze nicht möglich gewesen wäre, da oftmals ein deutlich höherer Anteil des gebundenen Vermögens in derartigen Masterfonds investiert ist.

Die vorgenannten Bedingungen an einen Spezialfonds sollten zwar

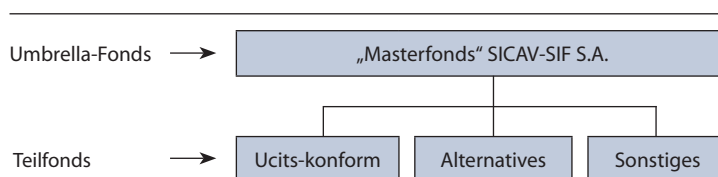
Masterfondsstrukturen müssen überprüft werden

bereits jetzt von den meisten Masterfonds/Spezialfonds eingehalten werden, dennoch gilt es, diese Kriterien nochmals zu prüfen. Werden die Kriterien nicht eingehalten, findet in Zukunft eine Begrenzung der Investition in derartige Spezialfonds auf maximal 7,5% des gebundenen Vermögens statt. In der Folge gilt es, sich mit alternativen Ausgestaltungen der Anlagemöglichkeiten zu beschäftigen, um die Vorgaben der Anlageverordnung einhalten zu können.

Neben der Einhaltung der Vorgaben, die an einen Spezialfonds gestellt werden, kann auch das Herauslösen von alternativen Investments aus den bestehenden Masterfonds in eine eigens errichtete parallele Struktur sinnvoll sein. Der Grund hierfür ist, dass der Masterfonds, insofern er ausschließlich in Ucits-konforme Vermögensgegenstände investiert, ohnehin nicht innerhalb der 7,5%-Grenze angerechnet wird, eine separate Prüfung der Einhaltung der weiteren Anlagekriterien somit wegfällt.

In einem solchen Fall wäre der Masterfonds ohne Einschränkungen erwerbbar. Lediglich der Teil der alternativen Investments, welche aus dem bestehenden Masterfonds in einen eigenen Spezialfonds übertragen werden, würden der 7,5%-Grenze unterliegen. Innerhalb dieser Grenze können somit alternative Investmentfonds berücksichtigt werden, welche als Spezialfonds weder die vorgegebenen Anlagekriterien einhalten noch in Ucits-konforme Vermögensgegenstände investieren.

Die Struktur eines solchen Spezialfonds, der unterschiedliche Vermögensklassen in separaten Teilfonds abbildet, könnte in Luxemburg wie folgt aussehen:



Quelle: Eigene Darstellung DZ Privatbank S.A.

Institutionelle sollten nach dauerhaften Lösungen suchen, um dem Spagat aus steuerlichen, aufsichtsrechtlichen und praktischen Anforderungen gerecht zu werden. Da zudem die Zukunft der Regulierungsanforderungen an Fondsvehikel für Pensionskassen und Stiftungen schwer vorhersehbar ist, sollte das zu wählende Vehikel möglichst individuell auf die Anforderungen strukturiert werden und flexibel gestaltbar sein.

Welche Anforderungen neben einer höchstmöglichen Flexibilität zeichnen Fondsvehikel für Pensionskassen und Stiftungen aus? Um für steuerbefreite Investoren keine zusätzliche Steuerbelastung zu generieren, sollte das Fondsvehikel steuerlich transparent sein. Dies wird im Allgemeinen erreicht, indem der Fonds steuerneutral, das heißt ohne Steuerbelastung, ausgestaltet wird. Zudem sollte das Fondsvehikel auch über eine Abschirmwirkung bezüglich einer möglichen gewerblichen Prägung verfügen, um die Steuerfreiheit der Investoren nicht zu gefährden.

Der bisher bekannte Masterfonds, das heißt ein vollumfängliches Investitionsvehikel mit den genannten Vorteilen, kann grundsätzlich beibehalten werden, bedarf jedoch einer Prüfung hinsichtlich der Einhaltung der Kriterien, welche die neue Anlageverordnung stellt. Alternativ ist die dargestellte Variante einer Trennung von Ucits-konformen und alternativen Vermögensgegenständen denkbar.

Aus Sicht eines deutschen steuerbefreiten Investors kann eine Luxemburger Kapital-Investitionsgesellschaft als Umbrella-Spezialfonds in Form einer Aktiengesellschaft (S.A.) errichtet werden. Dieses Vehikel kann die Anforderungen der Steuerneutralität auf Ebene der Gesellschaft gewährleisten. Weiterhin bietet die Kapital-Investitionsgesellschaft im Fondsmantel eine

Abschirmwirkung gegenüber einer Infizierung von gewerblichen Investments. Der Spezialfonds wird, ähnlich dem bisherigen Masterfonds, als Steuerungsinstrument für die Investition der Anlagegelder in verschiedene Assetklassen genutzt.

Abweichend von der bisherigen Struktur wird jedoch für einzelne Kategorien von Assetklassen jeweils ein eigener Teilfonds errichtet. Folglich kann ein Teilfonds für die Investition in Wertpapiere (Ucits-konform) genutzt werden, ein weiterer Teilfonds dient als Vehikel für die Investition in alternative Investments. Selbstverständlich kann die Luxemburger Kapital-Investitionsgesellschaft auch aus nur einem Teilfonds bestehen und eine Bündelung analog dem bisher bekannten Masterfonds erfolgen.

Der Spezialfonds ist nach dem Luxemburger Spezialfondsgesetz vom 13. Februar 2007 reguliert. Darüber hinaus findet eine Regulierung des Verwalters des Fonds gemäß den Bedingungen der AIFM-Richtlinie statt. Die Anforderungen der AIFM-Richtlinie können jedoch, zum Beispiel zur Reduzierung der anfallenden Verwaltungskosten, durch eine spezielle Ausgestaltung des Spezialfonds sowie durch die Nutzung von Ausnahmetatbeständen (zum Beispiel Ein-Anleger-Fonds, De-Minimis-Regel) vermieden bzw. vermindert werden. Diese Möglichkeit sollte ausschließlich in Fällen genutzt werden, in denen es für die Investoren gleichgültig ist, ob der Fonds von einem „AIFM“ verwaltet wird.

Die dargestellte Ausgestaltung eines Luxemburger Spezialfonds als Vehikel für steuerbefreite deutsche Pensionskassen und Stiftungen ist selbstverständlich nicht als abschließend zu betrachten und dient nur der exemplarischen Anschauung. Die Möglichkeiten zur Ausgestaltung eines Fondsvehikels sind in Luxemburg vielfältig und können daher individuell und flexibel an die Anforderungen der Investoren angepasst werden. In einer sich stetig verändernden Regulierungswelt bietet Luxemburg somit insbesondere aus Sicht von institutionellen Investoren optimale Rahmenbedingungen zur Strukturierung von liquiden und alternativen Investments.

Dem Spagat aus steuerlichen, aufsichtsrechtlichen und praktischen Anforderungen gerecht werden