

SECA – Private Equity & Corporate Finance Conference 2017

**Alternative Anlagen im Versicherungsrecht und
in der beruflichen Vorsorge /
Regulatorische Entwicklungen FinTech**

Christian Koller

Rechtsanwalt, LL.M.

Überblick

I. Alternative Anlagen im Versicherungsrecht und in der beruflichen Vorsorge

1. Alternative Anlagen im Versicherungsrecht
2. Alternative Anlagen in der beruflichen Vorsorge
3. Vorschläge der Schweizerischen Bankiervereinigung betr. berufliche Vorsorge

II. Regulatorische Entwicklungen FinTech

1. Vorschläge des Bundesrats
2. Kritik

I. Alternative Anlagen im Versicherungsrecht und in der beruflichen Vorsorge

I.1. ALTERNATIVE ANLAGEN IM VERSICHERUNGSRECHT REGULATORISCHE VORGABEN (1/3)

- **Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)**

- Versicherungsunternehmen müssen Ansprüche aus Versicherungsverträgen durch **gebundenes Vermögen** sicherstellen (17 (1) VAG)
- Sollbetrag des gebundenen Vermögens entspricht versicherungstechnischen Rückstellungen (plus Zuschlag) (18 VAG)
- «*Alternative Finanzanlagen wie Hedge-Funds und Private Equity*» als Anlagekategorie, die an gebundenes Vermögen angerechnet werden kann (Art. 79 lit. h VO über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen (AVO))
- Im **Rundschreiben 2016/5 - Anlagerichtlinien Versicherer** hat FINMA u.a. Begrenzungen für alternative Anlagen festgelegt

I.1. ALTERNATIVE ANLAGEN IM VERSICHERUNGSRECHT REGULATORISCHE VORGABEN (2/3)

- **FINMA-RS 2016/5 - Anlagerichtlinien Versicherer (re alternative Anlagen)**
 - FINMA anerkennt positive Eigenschaften alternativer Anlagen v.a. im Zusammenhang mit Diversifikation
 - **Max. 15%** des Sollbetrags des gebundenen Vermögens (vormals 10%)
 - Anlageuniversum → **max. 10%** pro Klasse
 - Hedge-Funds
 - Private Equity
 - Private Debt, inkl. Senior Secured Loans
 - Rohstoffe, inkl. Gold
 - Infrastrukturinvestments können verschiedenen Klassen zugeordnet werden
 - Strukturen: Fonds, Indices, ETF, Baskets, strukturierte Produkte, Goldbarren; andere Strukturen sind bewilligungspflichtig
 - **Max. 5%** pro Fund of Fund / **max. 1%** pro übrige Investments
 - Ausstieg innert max. 24 Monaten möglich; Ausnahme: Private Equity
 - Berücksichtigung von PE-Commitments bei Liquiditätsplanung

I.1. ALTERNATIVE ANLAGEN IM VERSICHERUNGSRECHT REGULATORISCHE VORGABEN (3/3)

- **FINMA-RS 2016/5 - Anlagerichtlinien Versicherer (re alternative Anlagen) (Forts.)**
 - Verbot von Nachschusspflichten oder anderen Haftungen
 - Versicherungsunternehmen hat FINMA Konzept zu alternativen Anlagen vorzulegen
 - Erhöhte Anforderungen an Organisation, Know-How und Investitionsprozesse bei Verwendung von alternativen Anlagen, insbesondere bei Investitionen in Single-Hedge Funds
 - Umfassende und vertiefte Due Diligence bei Investitionen in Hedge-Funds- und Private Equity-Manager
 - Anrechnung höchstens zum Marktwert
 - Monatlicher NAV bei Hedge-Funds, quartalsweiser NAV bei Private Equity / Debt

I.2. ALTERNATIVE ANLAGEN IN DER BERUFLICHEN VORSORGE REGULATORISCHE VORGABEN

- **BVV 2:**
 - Zulässige Anlagekategorien im Bereich der beruflichen Vorsorge (53 ff. BVV 2):
 - Cash / cash equivalents
 - Aktien und ähnliche Beteiligungsrechte kotierter Unternehmen
 - Obligationen
 - Immobilien
 - **Alternative Anlagen:** Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Notes, Rohstoffe, Infrastruktur
 - nur mittels diversifizierter Kollektivanlagen / Zertifikate / strukturierter Produkte
 - max. **15%** des Gesamtvermögens
 - keine Nachschusspflichten

I.2. ALTERNATIVE ANLAGEN IN DER BERUFLICHEN VORSORGE PROBLEMSTELLUNG

- Tiefstzinsumfeld → Schweizer PKs mit Schwierigkeiten bei der Erreichung der Sollrendite
- Run auf alternative Anlagen? **Nein:**
 - PK-Manager erachten Alternative als «...zu komplex, zu intransparent, zu riskant, zu teuer...» (NZZ vom 22.4.2016)
 - «Wir verzichten auf Investitionen in alternative Anlagen wie z.B. Hedge Funds und Private Equities» (Webpage Zuger Pensionskasse, 27.6.2017)
 - «Anlagestrategien der Schweizer Pensionskassen sind seit den 1980-er Jahren weitgehend unverändert. Deren Anlagepolitik ist im Mittel auch heute von Obligationen, Aktien und inländischen Immobilien dominiert» (Medienmitteilung SBVg vom 14.2.2017)
 - «Der Anteil alternativer Anlagen ist zwar gegenüber dem Vorjahr leicht erhöht, mit **6.3%** von der verordneten Obergrenze von 15% aber deutlich entfernt» (Swisscanto PK-Studie 2017)
- **Impulsstudie SBVg** «Der 3. Beitragszahler der beruflichen Vorsorge» (Feb. 2017) enthält Vorschläge zur Erhöhung der risikoadjustierten Rendite durch Ausschöpfung des Potentials alternativer Anlagen

I.2. ALTERNATIVE ANLAGEN IN DER BERUFLICHEN VORSORGE VORSCHLÄGE BANKIERVEREINIGUNG (1/2)

- **Herausforderungen**

- Tiefere Renditen / höhere Lebenserwartung → es drohen Finanzierungslücken und Leistungskürzungen
- Erschliessung neuer Renditequellen notwendig
- Alternative Anlagen sind in den PK-Portfolios untervertreten / regulatorische Freiräume (15%) werden nicht ausgeschöpft, obwohl bei Portfolios mit hohen risikoadjustierten Renditen alternative Anlagen empirisch einen wichtigen Bestandteil bilden

- **Vorschläge SBVg für «Lösung der Verkrampfung» betr. alternative Anlagen**

- Überzeugungsarbeit: Alternative Anlagen offerieren mehr Renditemöglichkeiten für aktive Investitionsentscheide (Alpha)

I.2. ALTERNATIVE ANLAGEN IN DER BERUFLICHEN VORSORGE VORSCHLÄGE BANKIERVEREINIGUNG (2/2)

- **Vorschläge SBVg für «Lösung der Verkrampfung» betr. alternative Anlagen (Forts.)**

- «Entmystifizierung»:
 - Kotierung als unsachgemässes Abgrenzungskriterium «*traditionell*» / «*alternativ*»
 - Neue Kategorisierungen nach «*Verwendungszweck*», nicht zuletzt aufgrund langen Anlagehorizonts, wodurch Illiquidität und Marktzugang an Bedeutung verlieren:
 - Eigenkapital: Kotierte Aktien und Private Equity
 - Fremdkapital: Kotierte Obligationen und Private Debt
 - Realwerte: Immobilien und Infrastruktur
 - Trading & Ressourcen: Rohstoffe / Hedge-Funds
- grosser Teil der als «*alternativ*» bezeichneten Anlagen sind den «*traditionellen*» ebenbürtig
- Differenzierte Allokationen mit Bandbreiten für einzelne Klassen, welche über derzeitige Restriktionen hinausgehen → Anpassung BVV 2 als «*Zwischenschritt*»
- Nächster Schritt: Übergang vom Prinzip spezifischer Anlagevorschriften / –beschränkungen hin zur **Prudent Investor Rule** beruhend auf allgemeinen Anlageprinzipien

II. Regulatorische Entwicklungen FinTech

II. REGULATORISCHE ENTWICKLUNGEN FINTECH

1. VORSCHLÄGE BUNDESRAT IN DER ÜBERSICHT

- **Vernehmlassung Bundesrat zu FinTech-Regulierung vom 1.2.2017:**
 - Annahme von «Geldern» zu Abwicklungszwecken innerhalb von **60 Tagen** gilt nicht als Entgegennahme von Publikumseinlagen
 - Keine Bankbewilligung bei Entgegennahme von Publikumseinlagen bis zu CHF 1 Mio. → «**Sandbox**»
 - Erleichterte (Bank-) Bewilligungsvoraussetzungen bei Entgegennahme von Publikumseinlagen bis zu CHF 100 Mio. → **neue Bewilligungskategorie**

II. REGULATORISCHE ENTWICKLUNGEN FINTECH

2. LÄNGERE HALTEFRIST BEI ENTGEGENNAHME VON EINLAGEN

- Banken betreiben typischerweise Zinsdifferenzgeschäft: Entgegengenommene Gelder (*Passivgeschäft*) werden zu höherem Zins weiterverliehen (*Aktivgeschäft*)
- Das reine Passivgeschäft ist bewilligungspflichtig, wenn es sich um «**gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen**» («**Publ.E**») handelt
 - Ausnahme:
 - Nicht verzinste Habensaldi auf Kundenkonten, die einzig Abwicklung von Kundengeschäften dienen, gelten gemäss BankV nicht als Einlagen
 - FINMA Praxis: Ausnahme greift nur, wenn entgegengenommene Gelder in **7 Tagen** weitergeleitet werden
- Crowdfunding- Plattformen, die Beträge (Equity / Debt) während Kampagne zwecks Weiterleitung entgegennehmen, sollen von **60-Tage Frist** profitieren

II. REGULATORISCHE ENTWICKLUNGEN FINTECH

3. REGULATORY «SANDBOX»

- **Ziel:** Schaffung von Innovationsraum / «*Sandkasten*» für junge Unternehmen, deren Konzept auf Entgegennahme von Publ.E beruht
- **Keine Bewilligungspflicht** trifft, wer dauernd mehr als 20 Publ.E entgegennimmt oder sich dafür empfiehlt, falls
 - Publ.E < 1 Mio.
 - Publ.E weder angelegt noch verzinst → gilt nur für im Finanzbereich tätige Unternehmen
 - Einleger über fehlende Aufsicht / Einlagensicherung informiert werden; fehlende Information → Bewilligungspflicht
- **Folgen**
 - Erleichterung für Crowdfunding-PF (Crowdinvesting und Crowdlending)
 - Erleichterung für Darlehensnehmer bei Crowdlending
 - Erleichterungen für innovative Zahlungsverkehrssysteme

II. REGULATORISCHE ENTWICKLUNGEN FINTECH

4. NEUE BEWILLIGUNGSKATEGORIE

- Erleichterte Bewilligungsvoraussetzungen für Personen, die
 - gewerbsmässig Publ.E von CHF 1 Mio. - 100 Mio. entgegennehmen (*Passivgeschäft*); Bundesrat kann Betrag anpassen
 - Publ.E weder anlegen noch verzinsen
- Erleichterungen:
 - Reduzierte Anforderungen an Rechnungslegung / Prüfung der Jahresrechnung
 - Keine Einlagensicherung → Informationspflicht gegenüber Kunden
 - Geringere Anforderungen betr. Organisation, Mindestkapital, Eigenmittel und Liquidität in Aussicht gestellt
- Ausnahmekompetenz FINMA bei Publ.E von mehr als 100 Mio. (BR denkt an Blockchain)
- Freiwillige Unterstellung von hauptsächlich im Finanzbereich tätigen Unternehmen, die weder Aktiv- noch Passivgeschäft betreiben; Bundesrat soll Kriterien festlegen (BR denkt an Robo-Advice)
- Bankkundengeheimnis gilt

II. REGULATORISCHE ENTWICKLUNGEN FINTECH

5. KRITIK AN VORLAGE

- Feststellung des Handlungsbedarfs wird allgemein begrüsst; dennoch Kritik von allen Seiten (Auswahl):
 - Forderung nach genereller Neukonzeption des Regulierungsmodells: Nicht-Banken sollten eigenständiger Regulierung unterstehen
 - Zur kurze Abwicklungsfrist → 90 statt 60 Tage
 - Kredite unter Crowdlending sind nicht mit Bankeinlagen vergleichbar (Darleiher erwartet keinen entsprechenden Gläubigerschutz) → Crowdlending sollte von Anwendungsbereich des BankG generell ausgenommen werden;
 - Wettbewerbsverzerrungen durch (i) konsolidierte Berechnung des 100 Mio. Schwellenwerts und (ii) konsolidierte Aufsicht über bestehende Finanzdienstleister mit FinTech-Töchtern
 - Unklarheiten betr. GwG-Unterstellung von Sandkastenfirmen und Crowdlending-Plattformen
 - Ewige Förderung von «Jungunternehmen»? → Wegfall der Privilegien nach Zeitablauf
 - Fehlende Regelung der Rechtsfolgen bei Überschreiten des 100 Mio.-Schwellenwerts
 - Auf Schriftlichkeitserfordernis bei Vertragsschlüssen sollte im FinTech-Bereich u.U. verzichtet werden

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Kontakt

Christian Koller, LL.M. / Partner
Blum&Grob Rechtsanwälte AG
Neumühlequai 6 | Postfach 3954
CH-8021 Zürich
T +41 58 320 00 00 | F +41 58 320 00 01
E-mail c.koller@blumgrob.ch | www.blumgrob.ch

Besuchen Sie unseren Blog "Financial Law Update": <http://www.blumgrob.ch/de/financial-law-update>