

## AIFM-Richtlinie: Umsetzung der Rahmenbedingungen für das institutionelle Asset Management in Luxemburg

Als Reaktion auf die Finanzkrise 2008 haben die europäischen Gesetzgeber die Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (European Alternative Investment Fund Managers Directive – AIFMD)<sup>1)</sup> erlassen. Die AIFMD in Verbindung mit den Durchführungsrechtsakten der EU-Kommission<sup>2)</sup> findet seit dem 22. Juli 2013 Anwendung. Durch sie wird der Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM), welcher alternative Investmentfonds (AIF), also alle Fonds, die nicht OGAW<sup>3)</sup> sind und somit nicht unter die UCITS-Richtlinie fallen, erstmals in Europa reguliert.

### Wortgetreue Umsetzung

Die AIFMD zielt auf gemeinsame Anforderungen für die Zulassung von und die Aufsicht über Manager alternativer Investmentfonds (AIFM) ab, um für die damit zusammenhängenden Risiken und deren Folgen für Anleger und Märkte im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) – und nicht nur innerhalb der EU – ein einheitliches Schutzniveau zu gewährleisten.

Das luxemburgische Parlament hat am 10. Juli 2013 den Gesetzesentwurf Nr. 6471 zur Umsetzung der AIFMD (AIFM-Gesetz<sup>4)</sup>) angenommen. Das Gesetz ist am 15. Juli 2013 in Kraft getreten und zielt hauptsächlich darauf ab, die AIFMD in luxemburgisches Recht wortgetreu umzusetzen. Darüber hinaus umfasst es vier wesentliche zusätzliche Punkte:

– Aktualisierung der Produktgesetze<sup>5)</sup>: OGA-Gesetz<sup>6)</sup>, SIF-Gesetz<sup>7)</sup>, SICAR-Gesetz<sup>8)</sup> sowie ASSEP- und SEPCAV-Gesetz<sup>9)</sup>,

– Einführung eines neuen Status für Verwalter von Vermögenswerten, die keine Finanzinstrumente im Sinne des Artikels 19 Abs. 8(a) des AIFM-Gesetzes sind,

– Modernisierung der rechtlichen und steuerlichen Regeln für luxemburgische Kommanditgesellschaften (*société en commandite simple*) mit Rechtspersönlichkeit und Einführung einer neuen Spezialkommanditgesellschaft (*société en commandite spéciale*) ohne Rechtspersönlichkeit, und

– Klärung der steuerlichen Behandlung der Erfolgsbeteiligungen (sogenannte *Carried Interest*) in Luxemburg.

### Wettbewerbsförderung und Stabilität

Mit der Einführung des europäischen Passes für die Manager alternativer Investmentfonds sollen einerseits der Wettbewerb gefördert und die Kosten gesenkt, andererseits aber auch ein Beitrag zur Sicherstellung der Stabilität des europäischen Finanzsystems geleistet werden. Darüber hinaus soll über gesteigerte Offenlegungs- und Berichtspflichten des AIFM gegenüber den Anlegern und der Aufsicht sowie über organi-

satorische Anforderungen an den Manager alternativer Investmentfonds ein noch wirksamerer und einheitlicher Schutz der Anleger sichergestellt werden. Aber auch die Aufsichtskompetenzen sowie die diesbezügliche grenzüberschreitende Zusammenarbeit zwischen den Behörden erfahren eine Stärkung.

Manager unterhalb gewisser Schwellenwerte können sich von bestimmten Regelungen des AIFM-Gesetzes befreien lassen.<sup>10)</sup> Darüber hinaus finden eine verstärkte Regulierung der Tätigkeit sowie des Wohlverhaltens der Manager statt. Tätigkeiten und Verantwortlichkeiten der Verwalter werden erstmals umfassend geregelt.<sup>11)</sup> Insgesamt soll ein transparenter, einheitlicher Markt für Manager alternativer Investmentfonds mit einem einfachen Zugang – in elektronischer Form und in einer in der Finanzwelt gebräuchlichen Sprache – für alle geschaffen werden.

Mit diesen Regelungen können Manager und alternative Investmentfonds (AIF) – bei gleichzeitiger Sicherung eines hohen Anlegerschutzniveaus – innerhalb des EWR und darüber hinausgehend – grenzüberschreitend tätig beziehungsweise aufgelegt und vermarktet werden. Zugleich wird den Bedürfnissen zur Eindämmung systemischer Risiken für den Finanzmarkt durch Melde- und Berichtspflichten sowie durch eine enge Kooperation der Aufsichtsbehörden im grenzüberschreitenden Vertrieb Rechnung getragen.

### FAQ-Katalog

Am 18. Juni 2013 hat die luxemburgische Aufsichtsbehörde einen beantworteten Fragenkatalog (FAQs) veröffentlicht mit dem Ziel, die Hauptmerkmale der AIFMD aus luxemburgischer Sicht hervorzuheben.<sup>12)</sup> Diesem FAQ-Katalog liegt ein

*Alexander Fischer, Legal Advisor, ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry), Luxemburg*

*Im internationalen Wettbewerb der Fondsstandorte legt der Finanzplatz Luxemburg traditionell großen Wert darauf, die europäischen Regeln wortgetreu umzusetzen und mit einer möglichst zeitnahen und flexiblen Ausgestaltung für in- und ausländische Fondsanbieter gleichermaßen attraktiv zu bleiben. In diesem Sinne will der Autor auch die schon vor dem Regierungswechsel auf den Weg gebrachte Umsetzung der neuen AIFM-Richtlinie einmal mehr als Beleg für Schnelligkeit und Innovationskraft gewertet wissen. Günstige Standortbedingungen sieht er nicht zuletzt durch die Einführung der Spezialkommanditgesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit sowie durch Steuerregelungen gewahrt. (Red.)*

Antragsformular zur Gründung einer umfassend genehmigten, auf alternative Investmentfonds spezialisierten Verwaltungsgesellschaft bei.

**Auswirkungen auf die Manager alternativer Investmentfonds** – Die wichtigsten Neuerungen für das institutionelle Asset Management lassen sich wie folgt darstellen:

1. Alle AIFM mit Sitz in der Europäischen Union, die für einen oder mehrere alternative Investmentfonds – wie beispielsweise Private-Equity-, Hedge- oder Immobilienfonds – Verwaltungsdienste erbringen, müssen nach der AIFMD zugelassen sein, es sei denn, sie fallen nicht unter den Anwendungsbereich der Richtlinie oder kommen zunächst noch in den Genuss einer Übergangsfrist, welche am 22. Juli 2014 enden wird.<sup>13)</sup> Die AIFM müssen zukünftig Kapital- und Organisationsanforderungen sowie Transparenzgrundsätze erfüllen. Ferner werden ihnen Veröffentlichungsverpflichtungen gegenüber Aufsichtsbehörden und Anlegern auferlegt.

2. Neu eingeführt wird, analog zur OGAW-IV-Richtlinie<sup>14)</sup>, ein EU-Pass für Manager alternativer Investmentfonds, welche ihren Sitz in der EU haben. Der EU-Pass erlaubt den Managern, die von ihnen gemanagten europäischen alternativen Investmentfonds in der EU an professionelle Anleger im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) zu vertreiben. Luxemburg besteuert ausländische juristische Personen, wenn sich deren tatsächlicher Verwaltungssitz oder ihre tatsächliche Zentralverwaltung in Luxemburg befindet. Für ausländische alternative Investmentfonds wird eine Ausnahme von dieser Regel gemacht. Durch diese Vorschrift wird ein günstiges Umfeld für luxemburgische Manager alternativer Investmentfonds geschaffen, die ausländische AIF verwalten, da diese dann nicht dem Risiko einer Doppelbesteuerung ausgesetzt werden.

3. Luxemburg hat auch von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, dass zukünftig der Vertrieb von AIF unter gewissen Voraussetzungen an Privatanleger in Luxemburg erlaubt sein wird.

**Anpassungsbedarf für Fondskonstrukte**

**Auswirkungen auf die Investmentvehikel:** Sind Investmentvehikel als alternative

Investmentfonds zu qualifizieren, muss ein AIFM mandatiert sein, der die Anforderungen der AIFM-Richtlinie erfüllt, oder der AIF wird intern gemanagt und muss seinerseits selbst als AIFM genehmigt sein. Dies bedeutet, dass die Fondskonstrukte insbesondere im Hinblick auf folgende Punkte angepasst werden müssen:

- Aufgaben und Haftung der Depotbank,<sup>15)</sup>
- Delegation von Aufgaben,<sup>16)</sup>
- Bewertung der Vermögensgegenstände,<sup>17)</sup>
- Berichterstattung an die Anleger – das heißt seit Erstinvestition und dann fortlaufend – Jahresberichte und Side Letters, Anlagestrategie und Liquiditätsmanagement.<sup>18)</sup>

Die bestehenden vorgenannten Gesetze werden weiterhin neben dem neu geschaffenen AIFM-Gesetz bestehen.

**Auswirkungen auf die Verwaltungsgesellschaften:** Die Verwaltungsgesellschaften nach Kapitel 15 und 16 des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 können sich der AIFM-Gesetzgebung unterwerfen und somit selbst Manager alternativer Investmentfonds sein. Alternativ können sie einen AIFM bestellen. Ab dem 22. Juli 2013 müssen alle neu gegründeten alternativen Investmentfonds von einem AIFM verwaltet werden. Bestehende alternative Investmentfonds profitieren von einer Übergangsregelung, die allerdings am 22. Juli 2014 endet.

**Schaffung einer neuen Kategorie von Verwahrstellen:** Mit dem Gesetz vom 5. April 1993 über den Finanzsektor wurde eine neue Kategorie eines auf dem Finanzsektor tätigen Gewerbetreibenden (Professionnels du Secteur Financier, PSF) geschaffen. Zukünftig können auch Nicht-Kreditinstitute eine Lizenz als Verwahrstelle erhalten. Dies gilt allerdings nur für alternative Investmentfonds. Zusätzlich werden bestimmte Voraussetzungen an die Art der zu verwahrenden Vermögensgegenstände gestellt, das heißt insbesondere, dass es sich um Vermögensgegenstände handelt, die nicht Finanzinstrumente sind. Ferner muss die Rückgabe der Anteile/Aktien während der ersten fünf Jahre nach den Erstinvestitionen ausgeschlossen sein. Der Innovationswille des Fondsstandortes Lu-

xemburg zeigt sich darin, dass von dieser Umsetzungsmöglichkeit aus der AIFMD Gebrauch gemacht wurde.

Die Regelung eignet sich wegen ihres besonderen Geschäftsmodells insbesondere für Private-Equity- und Immobilienfonds. Folglich haben diese AIF bei der Bestellung einer luxemburgischen Verwahrstelle die Möglichkeit, entweder ein von der Finanzaufsicht in Luxemburg (CSSF) zugelassenes Kreditinstitut oder ein Nicht-Kreditinstitut zu beauftragen.

**Erweiterung und Modernisierung der einsetzbaren Rechtsstrukturen:** Zu den wichtigsten Änderungen, die das AIFM-Gesetz am Gesellschaftsrecht im Hinblick auf Kommanditgesellschaften vollzogen hat, gehört die Modernisierung des rechtlichen und steuerlichen Rahmens für Kommanditgesellschaften (société en commandite simple) sowie die Einführung einer Spezialkommanditgesellschaft (société en commandite spéciale) nach angelsächsischem Vorbild. Diese besitzt anders als die Kommanditgesellschaften keine eigene Rechtspersönlichkeit. Soweit keine „echte Geschäftstätigkeit“ vorliegt, was typischerweise der Fall ist, sind beide Rechtsstrukturen von der Gewerbesteuerpflicht befreit. Im Übrigen werden beide steuerlich neutral behandelt, das heißt ihre Ausschüttungen werden nicht in Luxemburg besteuert. Nicht in Luxemburg ansässige Anleger, die Ausschüttungen erhalten, werden ebenfalls nicht in Luxemburg besteuert, es sei denn, Einkommen und Kapitalerträge des Fonds haben ihren Ursprung in Luxemburg.

**Begünstigende Steuerregelungen**

Grundsätzlich unterliegen Kommandit- sowie Spezialkommanditgesellschaften keiner Mehrwertsteuer, und zwar unabhängig davon, ob der Dienstleistungserbringer in Luxemburg oder im Ausland ansässig ist. Dadurch werden alternative Investmentfonds in der Form einer Kommandit- oder Spezialkommanditgesellschaft solchen Kommanditgesellschaften gleichgestellt, die sich beispielsweise in einer Offshore-Rechtsordnung befinden.

**Änderungen bei der Besteuerung der Erfolgsbeteiligungen (sogenannte Carried Interest) in Luxemburg:** Das AIFM-Gesetz führt begünstigende Steuerregelungen für bestimmte Arten von Erfolgsbeteiligungen (Carried Interest, l'intéressement aux plus-

values) ein. Es unterscheidet zwischen zwei Arten von Carried Interest: (i) den allgemeinen Carried Interest, den Angestellte eines AIFM erhalten, und (ii) Carried Interest, der einer Aktie oder einem Anteil an einem alternativen Investmentfonds zugeordnet ist, die beziehungsweise der von einem Angestellten des AIFM gehalten wird.

Kapitalerträge aus der Veräußerung einer Aktie oder eines Anteils an einem steuerlich intransparenten alternativen Investmentfonds eines Angestellten des AIFM werden als ordentliche Kapitalerträge besteuert. Die für solche Erträge geltenden Steuerregelungen können sich als vorteilhafter erweisen als die Besteuerung von allgemeinen Erfolgsbeteiligungen, da Kapitalerträge, bei denen die Aktien oder Anteile mehr als sechs Monate nach ihrem Erwerb veräußert werden und weniger als zehn Prozent des Grundkapitals des alternativen Investmentfonds ausmachen, von der Steuer befreit sind.

### Innovationskraft

Luxemburg hat die Chance wahrgenommen und die AIFMD als eines der ersten europäischen Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt. Das Großherzogtum hat unter anderem mit der Modernisierung der Kommanditgesellschaft (GmbH & Co. KG), also einer Limited-Partnership-Struktur, und der Ergänzung des bisherigen Angebots an Fondsprodukten durch eine Spezialkommanditgesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit seine Innovationskraft bewiesen und gestärkt.

Die AIFMD ermöglicht Anbietern alternativer Investmentfonds die Einführung eines „Europäischen Passes“ im Gegenzug zu einer stärkeren Regulierung. Damit gleicht das AIFMD-Modell dem OGAW-Modell, mit welchem die luxemburgische Fondsindustrie bereits bestens vertraut ist. Vor diesem Hintergrund verschafft das neue Gesetz dem Finanzzentrum Luxemburg eine starke Wettbewerbsposition, um die Aktivitäten von Hedge-, Immobilien- und Private Equity-Investmentgesellschaften weiter auszubauen.

Luxemburg ist für viele Anbieter von alternativen Investmentstrukturen mit Einführung der AIFMD die Jurisdiktion geworden, die seit Juli 2013 ihren Kunden ein funktionierendes, effizientes und AIFM-konformes Umfeld anbieten kann. Zusammen mit

den bekannten Vorteilen geografischer Nähe, Rechts- und Steuersicherheit, offener und flexibler Behörden sowie einer Vielzahl an unterschiedlichen Strukturen sollte jeder AIFM für sich, seine Investoren und Investments die passende Lösung finden. Der Carried-Interest dürfte mit zehn Prozent einer der attraktivsten in Europa sein.

Aufgrund der hohen Regulierungsdichte und der strikten Transparenzvorschriften wird erwartet, dass die AIFMD die gleiche Wertschätzung wie das „OGAW-Label“ erfahren und zu einem weltweit anerkannten Gütesiegel werden.

### Fußnoten

<sup>1)</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Manager alternativer Investmentfonds und zur Abänderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

<sup>2)</sup> Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU sowie Durchführungsverordnung (EU) Nr. 447/2013 und Nr. 448/2013 der Kommission.

<sup>3)</sup> Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

<sup>4)</sup> Gesetz vom 12. Juli 2013 über Manager alternativer Investmentfonds.

<sup>5)</sup> Die AIFMD führt in erster Linie das Regelwerk ein, das für AIFMs gilt. Einige Bestimmungen der AIFMD (wie etwa diejenigen, die sich auf Verwahrstellen, Übertragung von Aufgaben, Vermögensbewertung und Offenlegung gegenüber Anlegern beziehen) wirken sich allerdings direkt auf AIF aus, die womöglich bereits den Produktgesetzen unterliegen. Das AIFM-Gesetz setzt die AIFMD um, nimmt aber auch Änderungen bezüglich bestimmter nach luxemburgischem Recht regulierter AIF vor, indem es die Produktgesetze novelliert.

<sup>6)</sup> Gesetz vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen.

<sup>7)</sup> Gesetz vom 13. Februar 2007 über spezialisierte Investmentfonds.

<sup>8)</sup> Gesetz vom 15. Juni 2004 über Gesellschaften zur Anlage in Risikokapital.

<sup>9)</sup> Das Gesetz vom 13. Juli 2005 über Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in Form einer Altersvorsorge-Spargesellschaft mit variablem Kapital (SEPCAV) und einer Altersvorsorge-Sparvereinigung (ASSEP).

<sup>10)</sup> Siehe Art. 3 AIFM-Gesetz.

<sup>11)</sup> Siehe zu den Aufgaben der Verwahrstelle: ABBL and ALFI Guidelines and Recommendations – Oversight duties and cash monitoring for AIFs.

<sup>12)</sup> Siehe <http://www.cssf.lu/en/aifm/>.

<sup>13)</sup> Art. 58 (1) AIFM-Gesetz sowie CSSF FAQ.

<sup>14)</sup> Richtlinie 2009/65/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

<sup>15)</sup> Art. 19 AIFM-Gesetz.

<sup>16)</sup> Art. 18 AIFM-Gesetz.

<sup>17)</sup> Art. 17 AIFM-Gesetz.

<sup>18)</sup> Art. 20 und Art. 21 AIFM-Gesetz.

## Industrialisierung als erfolgreiche Zukunftsstrategie?



**Die Industrialisierung von Banken am Beispiel des Outsourcings**  
Von Kai Disselbeck  
2007. 498 Seiten,  
gebunden, 74,00 Euro.  
ISBN 978-3-8314-0809-2.

Kann die Kreditwirtschaft ihren Problemen durch Industrialisierung erfolgreich begegnen? Die Fülle unterschiedlicher industrieller Methoden zur Optimierung bankbetrieblicher Geschäftsprozesse ist verwirrend.

Kai Disselbeck schafft hier Transparenz und analysiert die wesentlichen, Erfolg versprechenden Charakteristika der Industrialisierung von Banken. Insbesondere nimmt er dabei Chancen und Risiken des Outsourcing einzelner Geschäftsfelder unter die Lupe und gibt einen Ausblick auf künftige Geschäftsmodelle von Banken und Sparkassen.

### Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51  
60046 Frankfurt am Main  
Telefon (069) 97 08 33-21  
Telefax (069) 707 84 00  
E-Mail: [vertrieb@kreditwesen.de](mailto:vertrieb@kreditwesen.de)  
[www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)