

SCHWIERIGES SCHWEIZER QUALIFYING ZUM GP DER ALPHA-JÄGER

GÜNTHER DOBRAUZ

Die EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-RL) wird den europäischen Alternativfondsmarkt neu ordnen. Schweizer Manager starten hier bestenfalls aus der zweiten Reihe - wenn sie die FINMA überhaupt ins Rennen gehen lässt. Im nahen Liechtenstein entsteht bereits eine neue Boxenstrasse. Eine Alternative für die Alternativen?

In knapp mehr als einem Jahr treten in den Mitgliedstaaten des harmonisierten EU-Marktes die Überführungsbestimmungen der AIFM-RL in Kraft. Damit wird die Regulierung für Manager von Immobilien-, Private Equity- und Hedge Funds flächendeckend vereinheitlicht - und der Wettkampf neu aufgestellt. Doch die Schweizer Piloten scheinen erheblich schlechtere Startplätze zu erhalten - von der EU und von Bundesbern. Alternativen sind also dringend gefragt. Eine präsentiert sich direkt vor unserer Haustür: in Liechtenstein.

Eine Frage der Spielregeln

Alternative Strategien werden häufig in AIF-Strukturen mit Offshore-Jurisdiktio-

nen verpackt. Diese gewähren Steuerneutralität auf Vehikelebene und maximalen Spielraum bei der Aus- und Umsetzung der Anlagerichtlinien. Auch die Managementeinheiten werden regelmässig offshore etabliert. Sie verfügen meistens über wenig Substanz, eine Aufsicht nach europäischem Muster fehlt. Die eigentlichen Entscheidungsträger, die über das Knowhow für Anlage- und Risikomanagement verfügen, kontrollieren die Managementgesellschaft, agieren aber vorwiegend als Berater, also unbeaufsichtigt und mit sehr eingeschränkter Haftung. Bei europäischen, selbstverwalteten Gefässen erscheinen die tatsächlichen Manager zwar als Mitglieder der leitenden Gremien, sie erbringen ihre Haupttätigkeit allerdings auch oft unter dem Titel der Beratung andernorts. Ähnlich sieht die Situation aus, wenn spezialisierte Dienstleister zwischengeschaltet werden. Diese verfügen allenfalls über Risikomanagement-Kompetenz, fällen aber selten den Anlageentscheid. Das führt dazu, dass die Behörden immer häufiger die berechtigte Frage nach dem Ort der tatsächlichen Hauptverwaltung und dem dortigen Bewilligungsstand stellen.

Rechtsüberholen kaum mehr möglich

Wer in Zukunft in oder aus der EU einen Alternativfonds verwalten oder bei qualifizierten Anlegern platzieren will, braucht eine Bewilligung und muss dafür Substanz und Kompetenz vorweisen. Im Gegenzug gibt es ab 2013 einen AIFM-Pass, der die Tätigkeit in der EU erleichtert. Diese Qualifikation wird entscheidend sein, auch wenn es sicherlich Möglichkeiten geben wird, sie zu umgehen. Sie wird die Manager differenzieren, ähnlich wie der UCITS-Standard bei Publikumsfonds. Gerade wer auf institutionelle Investoren zielt, wird an einem AIFM-Ausweis nicht vorbei kommen.



Die Schweiz auf der Strafrunde

Als Nicht-Mitglied der EU muss die Schweiz die AIFM-RL nicht umsetzen. Als Drittland kann sie ihren Managern auch frühestens bei Erweiterung des AIFM-Regimes ab 2015 einen gleichwertigen Zugang zum AIFM-Pass sowie zur Erbringung von Leistungen auf dem Delegationsweg bieten. Dafür muss sie allerdings zuerst ihren Rechtsrahmen auf EU-Niveau bringen. Zusätzlich müssen zwischenstaatliche Steuerinformationsabkommen und Zusammenarbeitsvereinbarungen zwischen der FINMA und den Aufsichtsbehörden des europäischen Marktes bestehen. Eine sportliche Aufgabe für Bundesbern. Schon jetzt ist die Bewilligungspraxis der FINMA anspruchsvoll. Unter einem Jahr geht wenig, die strukturellen Anforderungen sind hoch und es nimmt ein realitätsfremder Formalismus überhand. Die laufende Überarbeitung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) sieht nun erstmals auch für AIFM ausländischer AIFs ein Bewilligungsverfahren

vor. Trotzdem hält sich der Enthusiasmus der Betroffenen in Grenzen: Sie befürchten eine wenig bedarfsgerechte Bewilligungspraxis, die weder dem reduzierten Schutzbedürfnis der AIF-Anleger noch der praktischen Arbeitsweise der Manager entspricht. Weil die Behörde grossen Spielraum hat, fehlt in diesem Bereich die Rechtssicherheit, was atypisch ist für die Schweiz. Dieser Umstand entwickelt sich immer mehr zum Killerkriterium für den hiesigen Standort. So erhalten wir weniger Nachfragen für vorgängige Bewilligungssuche, als für gangbare Alternativen.

Überholmanöver aus dem Windschatten

Neu sind in Zukunft auch Betriebsstätten ausländischer Asset Manager in der Schweiz bewilligungspflichtig; der elegante Umweg über Malta erscheint also wenig nachhaltig. Dort liess sich bisher sehr substanzeffizient eine Lizenz erwerben und das Knowhow der Manager eben über eine

Betriebsstätte einbringen. Massgebliche Substanz am primären Bewilligungsort als Fokus der AIFM-RL lässt sich so nicht realisieren, eine Vollmigration ist meist keine Option.

Ganz anders präsentiert sich die Situation in Liechtenstein: Dank seiner EWR-Mitgliedschaft ist das Ländle im europäischen Rahmen integriert und hat im März 2012 als erster Staat den Entwurf seines Überführungsgesetzes vorgelegt. Dieses könnte jedenfalls im Pendler-Radius, der die schwächelnden AIFM-Zentren Pfäffikon (SZ), Zug und Zürich umfasst, die Strassen leer fegen. Zum einen wegen der räumlichen Nähe, die eine effektive Substanz vor Ort leicht ermöglicht, zum anderen aber auch wegen des durchdachten Grundkonzepts.

Vorsprung durch Technik

Im Wesentlichen verabschiedet sich das Gesetz vom ursprünglich aus der Schweiz

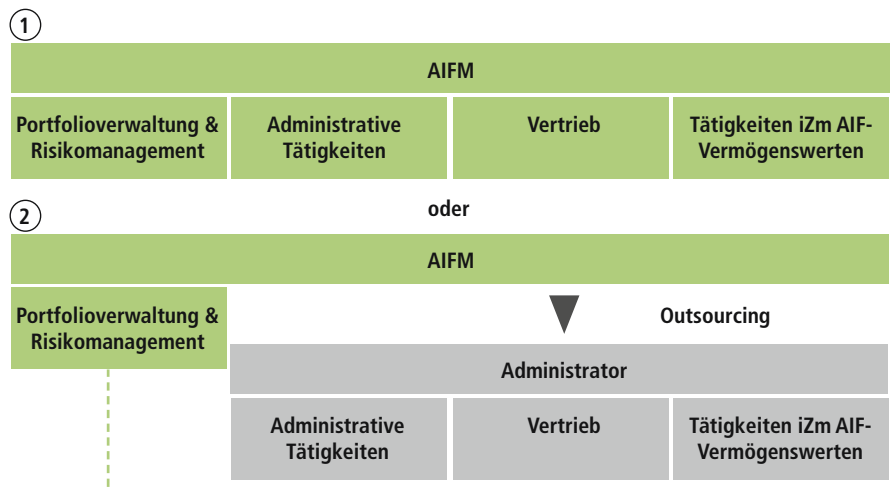


übernommenen Fondsleitungskonzept und peilt ein Administratorenmodell an, das sich an internationalen Standards orientiert. Zusätzlich wird der Katalog der Rechtsformen erweitert und sieht die Korporation, die Personengesellschaft, die vertragliche und die Trust-Form vor. Ausserdem erlaubt es bei Nutzung eines Prime Brokers die korrekte, risikogerechte Einbindung dieser Gegenparteien eines AIF.

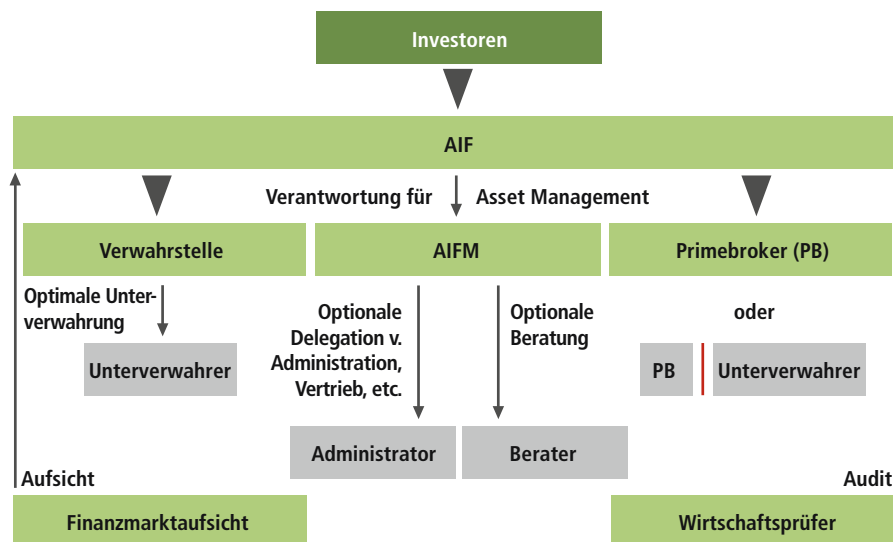
Der AIFM ist ein spezialisierter Vermögensverwalter für kollektive Kapitalanlagen. Die AIFM-RL ordnet ihm nur Anlageentscheid und Risikomanagement als wesensbestimmend zu. Administration, Vertrieb und weitere Tätigkeiten kann er übernehmen, muss er aber nicht. Will er sich auf den Kernbereich beschränken, kann er alle anderen Tätigkeiten delegieren (vgl. Abbildung rechts oben). Der Administrator als separat bewilligter Dienstleister sorgt dann für eine rechtmässige Organisation und Abwicklung von AIFs. So bleibt die Qualität gesichert und die Strukturanforderungen an den AIFM aufs Wesentliche reduziert.

Im Fondsleitungskonzept erbringt die namensgebende Einheit eine Organisationsdienstleistung, trifft jedoch oft nicht den Anlageentscheid, sondern delegiert diesen zum Beispiel an einen Asset Manager. Trotzdem hat die Fondsleitung die höherrangige Zulassung, alles weitere leitet sich mit entsprechender Haftung davon ab. Im Administratormodell dagegen steht der AIFM als Hauptentscheidungsträger im Zentrum der AIF-Organisation. Er führt die AIF-Struktur an, gefolgt von einem möglichen Administrator, an den delegiert wird. Die Haftungen ergeben sich aus den jeweiligen Handlungsbereichen. Entsprechend teilt das liechtensteinische AIFM-Gesetz für Hedge Funds die Verantwortung für den Prime Broker klar dem Manager zu, der ihn auswählt, nutzt und überwacht. Der Depotbank kommen zwar strenge Kontrollpflichten für das Anlagevermögen des AIF zu, die zum Teil auch den Prime Broker einschliessen, trotzdem ist

AIFM-Strukturierungsoptionen im Fürstentum Liechtenstein



AIFM- und AIF-Organisation im Administratorenmodell



sie nicht länger dessen primäre Vertragspartei. Insgesamt ergibt sich eine effiziente, transparente AIF-Struktur, deren Leistungsträger bedarfsgerecht bewilligt und beaufsichtigt werden können (siehe untere der beiden Abbildungen).

Liechtenstein und die Schweiz sind seit jeher synergetisch verbunden, wobei die Eidgenossenschaft Assets liefert und das Fürstentum Strukturen bietet. In diesem Sinn könnte das Rennen auch hier zum Paarlauf werden.

Dr. Günther Dobrauz
Regulatory & Compliance Services - Asset Management, PwC, Zürich.

