

Neue Regeln für Manager von Alternativfonds

Der gesetzliche Rahmen für alternative Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity und Immobilien wird enger. Für alternative Investmentfonds müssen neue Strukturen gesucht werden. Dem Offshore-Modell droht das Aus.

Mit der Etablierung der Vorgaben der europäischen Ucits-Richtlinie als Standard für Publikumsfonds wurde die Schweiz in wenigen Jahren als Standort für Finanzprodukte neutralisiert. Domizile wie Luxemburg und Irland wuchsen nicht zuletzt dank Kapital, das aus

der Schweiz abfloss. Von dort fanden die Fonds über den grenzüberschreitenden Vertrieb hierher zurück und dominieren heute den heimischen Markt.

Als Standort für Fondsmanager konnte sich die Schweiz jedoch halten. Gründe dafür sind der reiche Talentpool, die

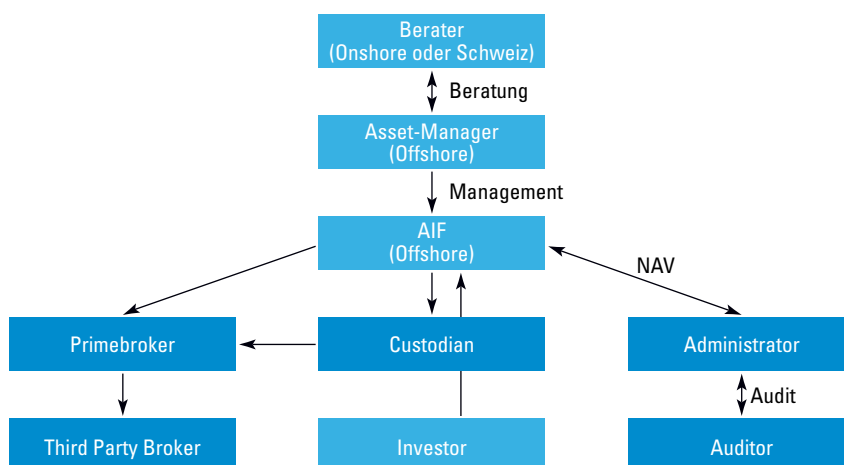
hohe Lebensqualität, der attraktive Steuerrahmen und das hervorragende Netz an Dienstleistern, Beratern und Investoren. Es entstand eine international relevante Industrie – auch im Bereich der alternativen Anlagen. Allerdings: Selbst da droht der Exodus. Auslöser könnten die Richtlinie der EU zur Regulierung von Managern alternativer Anlagefonds (AIFM-RL) und die Änderungsvorschläge für das Schweizer Kollektivanlagen-gesetz (KAG) sein. Beides zusammen hat das Potenzial, etablierte Geschäftsmodelle zu gefährden.

ERFOLGREICH AUF UMWEGEN

Schweizer Manager sind für die Lancierung ihrer alternativen Investmentfonds (AIF) bis anhin regelmässig auf Strukturen in Offshore-Rechtshoheiten ausgewichen. Sie boten Steuerneutralität, maximale Flexibilität in der Ausgestaltung der Anlagepolitik und niedrige Einstiegshürden.

Bisher konnte sich der Schweizer Manager eines ausländischen Investmentfonds, der nicht der Ucits-Richtlinie entspricht, in der Regel nicht der hiesigen Aufsichtsbehörde Finma unterstellen.

Struktur eines Offshore Alternative Investment Fund (AIF)



Quelle PwC / Grafik Finanz und Wirtschaft

Folglich wurden viele Managementgesellschaften offshore gegründet. Die dortigen Anforderungen an die operativen Strukturen und die persönlichen Qualifikationen waren meistens gering. Die für Anlageentscheid und Risikomanagement relevanten Wissensträger agierten zudem regelmässig aus der Schweiz als Berater des offiziellen Managers, den sie meist kontrollierten (vgl. Grafik).

EU UND USA MACHEN DRUCK

Nach dem Stand von heute ist dieses Modell künftig nur noch beschränkt einsetzbar. Zum einen wendet sich die AIFM-Richtlinie klar gegen Briefkastengesellschaften und solche mit geringer Substanz. Zum anderen könnte das Vorliegen eines «Ortes der tatsächlichen Geschäftsführung» in der Schweiz die geplanten erweiterten Unterstellungsvorschriften des Kollektivanlagengesetzes verletzen. Sie sollen in Zukunft auch Manager von alternativen Investmentfonds (AIFM) erfassen, wenn ihre Produkte im Ausland domiziliert sind.

Zusätzlich erhöht sich der Substanz- und Regulierungsdruck vonseiten der USA. Im Gang der Umsetzung des Dodd-Frank-Gesetzes (vgl. Glossar Seite 34) werden in den Vereinigten Staaten sukzessive Regulierungslücken in Gestalt von Ausnahmetatbeständen, unter denen AIFM bisher vielfach operierten, geschlossen. Der Vertrieb von Offshore AIF in der Schweiz und der EU wird zusätzlich erschwert: War eine Privatplatzierung bei qualifizierten Schweizer Anlegern bisher fast uneingeschränkt möglich, soll dieser Vertrieb bewilligungspflichtig werden. Zudem ist ein Schweizer Vertreter des ausländischen Produkts zu benennen, der für dessen vergleichbare Beaufsichtigung und qualitative Ausgestaltung bürgt – diese Anforderung ist für Offshore AIF kaum erfüllbar.

Die bisher grosszügige Schweizer Definition von qualifizierten Anlegern und die damit oft verbundene Platzierung von AIF durch unabhängige Vermögensverwalter sollen ebenfalls eingeschränkt werden – das wird den Vertrieb der Instrumente weiter belasten.

ZEIT ZUM UMDENKEN

Neue Modelle und Vehikel sind gefragt – und die gibt es auch. Eine Option besteht

Eine Option ist, anstelle eines AIF einen Newcits-Fonds aufzulegen.

darin, anstelle eines AIF einen Ucits-Fonds, also einen Fonds nach europäischen Richtlinien, aufzulegen. Allerdings lassen sich alternative Strategien meistens nicht direkt im Rahmen des engen Ucits-Korsetts realisieren. Für solche Fälle gibt es die sogenannten Newcits-Fonds. Sie bilden die gewünschten Strategien beispielsweise durch Total Return Swaps – ein derivatives Tauschgeschäft – auf Indizes ab (vgl. Glossar Seite 34). Der Vorteil: Ein Zugang zur Finma-Bewilligung für den Manager besteht schon jetzt, zusätzlich wird ein Vertriebskanal sogar zu Privat-anlegern eröffnet. Durch die Ucits-Qualifikation lässt sich die in Teilbereichen anspruchsvollere Umsetzung der AIFM-RL vermeiden.

GOING ONSHORE

Eine weitere Alternative bietet das Onshoring von AIF. Dabei transferiert der Asset-Manager den Offshore-Fonds in ein EU- oder ein EWR-Domizil wie Irland, Liechtenstein, Luxemburg oder Malta und gibt ihm die Gestalt eines dort verfügbaren Fonds für qualifizierte Investoren. Der bisherige, für die Platzierung wesentliche Leistungsausweis (Track Record) bleibt somit meist erhalten.

Eine weitere Option ist die Lancierung eines parallelen Onshore AIF, bei Aufrechterhaltung des bestehenden Offshore AIF (Cloning). Damit dürfte die Platzierung bei qualifizierten Anlegern auch in Zukunft möglich beziehungsweise erleichtert sein.

Braucht ein Asset-Manager Zugang zum AIFM-Passporting-Regime schon vor dessen möglicher Ausweitung auf die Schweiz, ist die Etablierung einer Schweizer Betriebsstätte eines lizenzierten EU-Managers denkbar – so liesse sich das Schweizer Know-how gekonnt einbinden. Eine interessante Möglichkeit zur Verwirklichung eines EU-kompatiblen AIFM könnte für Schweizer Asset-Manager das benachbarte Liechtenstein sein. Voll in

den harmonisierten Markt integriert und gut erreichbar, kann dort Substanz begründet und damit künftig eine Lizenz erworben werden.

Hat der Schweizer Manager in der EU keine Substanz, kann er für fremd- und selbstverwaltete Vehikel entsprechende Dienste einkaufen und weiter als Berater agieren. Strukturen mit nicht regulierten hiesigen Beratern stehen allerdings zunehmend im Fokus der in- und ausländischen Aufsicht. Man wird sie mittelfristig nicht aufrechterhalten können, wenn keine ausreichende Substanz zur Erfüllung der Kernaufgaben auf Ebene des namhaft gemachten AIFM gegeben ist.

Für Zwecke einer Bewilligung als AIFM in der Schweiz, unter revidiertem KAG, wird sich für kleinere Manager zunehmend die Frage einer Fusion stellen. Durch Ausbildung von Managerplattformen – nicht für Produkte, sondern für bewilligungspflichtige Verwaltungstätigkeiten – können die erwarteten substanziellen Ressourcenanforderungen der Finma allenfalls vermittelt werden.

AUCH STEUERFOLGEN

Wenn ein Asset-Manager mit seinem Produkt weder Schweizer noch EU-Investoren anspricht, ist auch die Weiterführung der bisherigen Struktur mit einem Schweizer Berater möglich – ohne dass sie Geschäftsführung in der Schweiz sitzen muss.

Schweizer Asset-Manager sollten beachten, dass sowohl Substanzverlagerungen als auch Strukturübertragungen immer Steuerfolgen nachziehen. Sie tun gut daran, sie in ihre Planung einzubeziehen – unabhängig davon, für welches neue Regime sie sich entscheiden. ■

Dr. Günther Dobrauz, Regulatory & Compliance Services, PwC Zürich.