

Das neue AIFM-Gesetz - eine Bestandsaufnahme

Die EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds wird den europäischen Alternativfondsmarkt neu ordnen. Mit dem AIFM-Gesetz hat der Gesetzgeber ein solides Fundament für Liechtenstein als AIFM-Platz gelegt. Jetzt beginnt die Bauarbeit.

von Günther Dobrauz-Saldapenna

Als Mitglied des Europäischen Wirtschaftsraums ist Liechtenstein vollständig im harmonisierten europäischen Fondsmarkt integriert. Dort treten in etwas über einem Jahr die nationalen Überführungsbestimmungen der AIFM-Richtlinie (AIFM-RL) in Kraft. Damit wird die Regulierung für Manager von Immobilien-, Private-Equity- und Hedgefonds flächendeckend vereinheitlicht – und die Startplätze neu verteilt. Konkret: Der neue AIFM-Pass, der lizenzierten Managern effizientes Wirken im ganzen EU-Raum ermöglicht, wird ähnlich differenzieren wie der UCITS-Standard auf Produktebene. Liechtenstein hat mit dem AIFM-Gesetz (AIFMG) seinen Umsetzungsentwurf als erstes Land in Europa präsentiert und damit international für Aufsehen gesorgt. Zwar konnte das UCITS-Potenzial trotz vorhandener Schlüsselressourcen nicht voll ausgeschöpft werden. Nun wurden aber die Weichen gestellt, um als AIFM-Standort zu reüssieren. Vom liechtensteinischen Vorstoss betroffen ist gerade die Schweiz. Diese sollte ihn jedoch keinesfalls als Angriff verstehen, sondern als Fortführung des seit jeher synergetischen Verhältnisses zwischen den beiden Staaten – zum Vorteil beider Parteien. Denn: Obwohl Liechtenstein klar von Unternehmensansiedlungen profitieren würde, bleibt der Schweiz wertvolles Steuersubstrat der individuellen Manager erhalten, da diese ihren Wohnsitz vorerst hierbehalten werden.

Historische Synergien reaktivieren

Als Nicht-EU-Mitglied wird die Schweiz ihren Managern und

Dienstleistern frühestens ab 2015 – also ab der potenziellen Erweiterung des AIFM-Regimes auf Drittstaaten – einen Zugang zum begehrten neuen Pass bieten können. Für viele Schweizer Manager könnte dies zu spät sein. Zudem wirkt sich die Rechtsunsicherheit im Zusammenhang mit der zukünftigen Schweizer AIFM-Bewilligungspraxis nachteilig für den Standort Schweiz aus. Die Branche befürchtet, dass die Anforderungen der Schweizer Aufsichtsbehörde formalistisch und am effektiven Bedarf und der Realität von AIFMs vorbeigehen könnten, was vor allem kleinere, fokussierte Manager benachteiligen oder mit erheblichen Mehrkosten belastet würde. In der Folge könnten AIFMs aus dem Pendlerradius der Zentren Pfäffikon (SZ), Zug und Zürich ins benachbarte Liechtenstein abwandern. Liechtenstein würde dadurch sowohl von der räumlichen Nähe, die die Verwirklichung effektiver Substanz vor Ort erleichtert, als auch vom klugen Grundkonzept seines neuen gesetzlichen Rahmens profitieren.

International und durchdacht

Das neue Gesetz verabschiedet sich vom ursprünglich aus der Schweiz übernommenen Fondsleitungs-konzept und peilt ein Administratorenmodell an, das sich an internationalen Standards orientiert und besonders für Alternativfonds bestimmend ist. Zusätzlich umfasst es einen erweiterten Katalog von Rechtsformen und sieht die Korporation, Personengesellschaft, vertragliche und Trust-Form vor. Ausserdem erlaubt es bei Nutzung



AIFM- und AIF-Organisation im Administratorenmodell

eines Prime Brokers dessen korrekte, risikogerechte Einbindung als Gegenparteien eines AIF oder AIFMs. 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 aber nicht. Will er sich auf den Kernbereich beschränken, kann er alle anderen Tätigkeiten delegieren. Der Administrator als separat bewilligter Dienstleister sorgt für eine rechtmässige Organisation und Abwicklung von AIFs. So bleibt die Qualität gesichert und die Strukturanforderungen an den AIFM aufs Wesentliche beschränkt. Im Fondsleitungskonzept erbringt die namensgebende Einheit eine Organisationsdienstleistung. Sie trifft aber oft nicht den Anlageentscheid, sondern überträgt diesen zum Beispiel einem Asset Manager. Trotzdem hat die Fondsleitung die höher-rangige 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 er delegiert. Die Haftungen ergeben sich aus den jeweiligen Handlungsbereichen. Entsprechend teilt das liechtensteinische AIFMG für Hedgefonds die Verantwortung für den Prime Broker klar dem Manager zu, der ihn auswählt, nutzt und überwacht. Der Depotbank kommen strenge Kontrollpflichten für das Anlagevermögen des AIF zu, die zum Teil auch den Prime Broker einschliessen. Trotzdem ist

sie nicht länger dessen primäre Vertragspartei. Dadurch werden die Bilanzen der Depotbanken um das Risiko leichter, das diesbezüglich bisher oft unverhältnismässig hoch war. Insgesamt ergibt sich eine effiziente, transparente AIF-Struktur (siehe Abbildung), deren Leistungsträger sich bedarfsgerecht bewilligen und beaufsichtigen lassen.

Tue Gutes und sprich darüber

Um im Wettbewerb mit Standorten wie Luxemburg, Irland oder Malta punkten zu können, sind weitere Argumente gefragt. Manager aus Grossbritannien, dem europäischen Mutterland der Alternativfondsindustrie, liessen sich zum Beispiel durch eine intelligente, rechtssichere Besteuerung von „carried interest“ und „performance fee“ gewinnen. Das flexible, effiziente liechtensteinische Vehikelmigrationsregime kommt dem derzeitigen Onshoring-Trend entgegen. Es ermöglicht, Alternativfonds von Offshore-Plätzen nach Europa zu bringen, ohne dabei den „track record“, den wichtigen historischen Leistungsausweis eines Managers, zu verlieren. Die Grundpfeiler für einen AIFM-Standort sind gesetzt. Die Kunst ist es nun, diese international sichtbar zu machen.