

Sonderbeilage: Finanzplatz Luxemburg

Die Qual der Wahl – Wer findet sich da noch zurecht?

Ein vergleichender Überblick über regulierte Luxemburger Anlagevehikel

Börsen-Zeitung, 26.9.2015
Luxemburg bietet für praktisch jedes Bedürfnis ein geeignetes Anlagevehikel. Ich möchte Ihnen mit einem kurzen vergleichenden Überblick helfen, das für Ihre Bedürfnisse geeignetste Vehikel zu finden.

OGAW

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, abgekürzt als „OGAW“ beziehungsweise „Ucits“ auf Englisch und „OPCVM“ auf Französisch, sind die häufigste Art von Publikumsfonds. Sie unterliegen der gleichnamigen EU-Richtlinie, zuletzt abgeändert durch die Richtlinie 2014/91/EU (Ucits V). Die Richtlinie über die Verwalter Alternativer Investmentfonds (AIFMD) findet natürlich keine Anwendung. Das maßgebliche Luxemburger Gesetz ist das Gesetz vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA-Gesetz), unter dessen Teil 1 die OGAW fallen.

Demnach sind die strengen Anlagebeschränkungen und Risikodiversifikationsvorschriften anzuwenden. Dafür kann aber der Ucits-Pass für den erleichterten Vertrieb auch an Kleinanleger in der EU und dem EWR erhalten werden. Umbrella-Fonds, das heißt OGAW, die sich aus wirtschaftlich getrennten Teilfonds zusammensetzen, sind möglich und üblich.

OGAW können in der Vertragsform als „fonds commun de placement“ (FCP) oder in der Form einer Investmentgesellschaft, einer sogenannten „société d'investissement à capital variable“ (Sicav) aufgelegt werden. Als Gesellschaftsform ist aber nur die Luxemburger Aktiengesellschaft, die „société anonyme“ oder „S.A.“ zulässig.

Bei einem FCP (der keine juristische Person ist) ist notwendigerweise, bei einer Sicav üblicherweise eine Verwaltungsgesellschaft mit der Anlageverwaltung, dem Vertrieb und der Zentralverwaltung betraut. Die Verwaltungsgesellschaft kann unter gewissen Voraussetzungen Dritte mit diesen Funktionen beauftragen. Diese Verwaltungsgesellschaften sind typischerweise in Luxemburg ansässig und unterliegen dann dem Kapitel 15 des OGA-Ge-

setzes (Kapitel 15 Verwaltungsgesellschaft). Die Anforderungen des Gesetzes entsprechen den Vorgaben der OGAW-Richtlinie.

OGAW werden selbstverständlich von der Luxemburger Aufsichtsbehörde, der CSSF, überwacht. Sie unterliegen nur der sogenannten „taxe d'abonnement“, welche in den meisten Fällen 0,05 % p. a. des Nettofondsvermögens beträgt. In gewissen Fällen kann sie auf 0,01 % reduziert sein oder sogar ganz entfallen.

Spezialisierte Fonds

Spezialisierte Investmentfonds beziehungsweise „specialized investment funds“, „SIF“ oder auf Französisch „FIS“ (fonds d'investissement spécialisé) werden hingegen typischerweise für alternative Anlagen verwendet. Sie unterliegen dem Luxemburger Gesetz vom 13. Februar 2007 (SIF-Gesetz). Das SIF-Gesetz beschränkt den Erwerb auf institutionelle, professionelle und andere sachkundige Anleger. Jeder Anleger, der mindestens 125 000 Euro in einen SIF (beziehungsweise in einen Teilfonds eines SIF) anlegt und seine Einstufung als sachkundiger Anleger bestätigt, gilt als sachkundig, auch wenn er kein institutioneller oder professioneller Anleger ist.

SIF können, müssen aber nicht in den Anwendungsbereich der AIFMD fallen. Wenn ein SIF von der AIFMD erfasst wird, also ein „AIF“ ist, benötigt er einen Verwalter Alternativer Investmentfonds (AIFM) oder kann auch selbstverwaltet sein (sofern er die Gesellschaftsform hat). Außer wenn der von der AIFMD niedergelegte Schwellenwert nicht erreicht wird, muss der selbstverwaltete AIF beziehungsweise ein in Luxemburg oder der sonstigen EU ansässiger AIFM die vollen AIFMD-Anforderungen erfüllen. Dies gilt derzeit nicht, wenn der AIFM außerhalb der EU ansässig ist. Der AIFM ist für die Anlageverwaltung, das heißt Portfolio- und Risikoverwaltung, des SIF-AIF zuständig. Im Rahmen des Erlaubten ist eine gewisse Auslagerung zulässig. Im Gegensatz zu einer Verwaltungsgesellschaft muss ein AIFM nicht mit dem Vertrieb und der Zentralverwaltung des SIF-AIF betraut sein; kann dies jedoch sein. Eine Ka-

pitel-15-Verwaltungsgesellschaft kann gleichzeitig auch AIFM sein, man spricht dann von einer „Super-ManCo“.

Ein SIF, der auch AIF ist, kommt in den Genuss des AIFMD-Passes für den erleichterten Vertrieb in der EU, aber nur an Personen, die gemäß Mifid (Markets in Financial Instruments Directive) als „professionelle Kunden“ gelten. Dies gilt derzeit nur, wenn der AIFM in der EU ansässig ist und alle AIFMD-Voraussetzungen erfüllt. Es ist zu erwarten, dass in der näheren Zukunft der AIFMD-Pass auch AIFM in gewissen Drittstaaten zugänglich wird, aber dann müssen diese auch substantiell die vollen AIFMD-Erfordernisse erfüllen.

Weiterhin kann ein SIF gewählt werden, um die Möglichkeiten eines EuVECA, EuSEF oder ELTIF zu nutzen. Es handelt sich rechtlich gesehen um besondere Arten von AIF und AIFMD ähnlichen Vorschriften, aber mit erheblichen Erleichterungen und auch gewissen Vergünstigungen gegenüber der AIFMD. Insbesondere der ELTIF könnte in der Zukunft vielversprechend sein. Wie OGAW können SIF als Umbrella-Fonds aufgelegt werden. Auch sind sie in Vertragsform als FCP oder in der Form einer Gesellschaft zulässig.

Ein SIF in der Form eines FCP ist keine juristische Person und benötigt daher eine Verwaltungsgesellschaft. Hierfür kommt eine luxemburgische Verwaltungsgesellschaft gemäß Kapitel 15 oder unter Kapitel 16 des OGA-Gesetzes in Frage. Im Gegensatz zu Kapitel-15-Verwaltungsgesellschaften müssen die Kapitel-16-Verwaltungsgesellschaften nicht die Anforderungen an die Verwaltungsgesellschaften unter der OGAW-Richtlinie erfüllen. Sie benötigen demnach weniger Substanz.

Wenn es sich um einen SIF in Gesellschaftsform handelt, sind alle möglichen Arten von Gesellschaften zulässig. Neben der S.A. trifft man auch die „SCA“, die „SARL“ oder in letzter Zeit viel die „SCS“ und die „SCSP“ an. Typischerweise ist ein SIF in Gesellschaftsform als „Sicav“, also mit variablem Gesellschaftskapital ausgestaltet. Eine „société d'investissement à capital fixe“ oder „Sicaf“ ist auch möglich, aber selten.

SIF werden von der CSSF überwacht. Sie können in alle Arten von Vermögenswerten anlegen, müssen aber eine gewisse Risikodiversifikation einhalten. Sie unterliegen nur der sogenannten „taxe d’abonnement“, welche in den meisten Fällen 0,01 % p. a. des Nettofondsvermögens beträgt. In gewissen Fällen kann sie ganz entfallen.

Teil-2-UCI

Bei Teil-2-UCI handelt sich um nicht OGAW-richtlinienkonforme Investmentfonds gemäß Teil 2 des OGA-Gesetzes. Sie unterliegen Beschränkungen in Bezug auf zulässige Anlagen und haben Risikodiversifizierungsanforderungen, die zwischen denen eines OGAW und denen eines SIF liegen.

Voraussetzung der Erfassung von Teil 2 des OGA-Gesetzes ist, dass der Investmentfonds entweder in der EU nur nicht öffentlich oder lediglich außerhalb der EU öffentlich vertrieben wird oder mindestens ein Teilfonds ein geschlossener Fonds ist, also keine Rückgaben gestattet, oder dass die Anlagepolitik, beziehungsweise -beschränkungen nicht OGAW-kompatibel aber gemäß Teil 2 des OGA-Gesetzes zulässig sind. Sie können nach Luxemburger Recht allen Arten von Anlegern – also auch Kleinanlegern – angeboten werden.

Teil-2-UCI werden immer von der AIFMD erfasst, so dass der AIFMD-Pass erhältlich sein kann. Wie bereits erwähnt, berechtigt dieser aber nur zum Vertrieb an professionelle Anleger. EuVECA, EuSEF oder ELTIF können in der Form von Teil-2-UCI auf-

gelegt werden. Wie auch bei einem SIF müssen dann sowohl die EuVECA-, EuSEF- oder ELTIF-Erfordernisse wie auch die Teil-2-UCI-Erfordernisse erfüllt werden.

Wie OGAW können sie als Umbrella-Fonds aufgelegt werden. Auch sie können die Vertragsform als FCP oder die Form einer Gesellschaft haben. Allerdings ist für eine Sicav nur die S.A. eine zulässige Gesellschaftsform. Andere Gesellschaftsformen sind möglich, aber dann handelt es sich um einen Teil-2-UCI, der weder FCP noch Sicav ist, also um einen sogenannten „anderen“ Teil-2-UCI.

Teil-2-UCI werden von der CSSF überwacht. Sie unterliegen nur der sogenannten „taxe d’abonnement“, welche in den meisten Fällen 0,05 % p. a. des Nettofondsvermögens beträgt. In gewissen Fällen kann sie auf 0,01 % reduziert sein oder sogar ganz entfallen.

Sicar

„Sicar“ steht für „société d’investissement en capital à risque“ oder auf Deutsch Risikokapitalanlagegesellschaft. Das Luxemburger Gesetz vom 15. Juni 2004 („Sicar-Gesetz“) findet Anwendung. Es handelt sich um von der CSSF überwachte Anlagevehikel, die nur in Risikokapital anlegen dürfen, also typischerweise „Venture Capital“ oder „Private Equity“. Stets hat ein besonderes Risiko vorzuliegen sowie die Absicht, für eine positive Entwicklung des oder der Anlageobjekte zu sorgen. Einer Risikodiversifikation bedarf es nicht.

Eine Sicar kann nur in der Form einer Gesellschaft errichtet werden;

es sind aber praktisch alle Luxemburger Gesellschaftsformen, einschließlich der SCS und der SCSP, sowie ein variables Gesellschaftskapital zulässig. Auch kann mittlerweile die Struktur eines Umbrella-Fonds gewählt werden, was ursprünglich nicht der Fall war. Das Sicar-Gesetz beschränkt den Erwerb auf institutionelle, professionelle und andere sachkundige Anleger. Diese Regelung entspricht den Bestimmungen des SIF-Gesetzes.

Sicar können, müssen aber nicht in den Anwendungsbereich der AIFMD fallen. Auch hier kann auf die Ausführungen bezüglich des SIF verwiesen werden. Die Besteuerung unterscheidet sich hingegen fundamental von den anderen beschriebenen Anlagevehikeln. Es gibt keine „taxe d’abonnement“, sondern die Sicar ist vom Grundsatz her voll steuerpflichtig, wobei eine Sicar in der Form einer SCS oder SCSP natürlich steuerlich transparent ist.

Ich hoffe, dass die Ausführungen eine erste Hilfestellung bieten. Selbstverständlich gibt es noch eine Reihe feinerer Unterschiede, die dann aber doch sehr fallbezogen zu erörtern wären. Auch besteht m. E. noch die Möglichkeit, anstatt der überwachten nicht direkt von der CSSF beaufsichtigte Anlagevehikel zu verwenden – wie Verbriefungsvehikel oder auch Soparfi. Die Darstellung des hier Möglichen und Sinnvollen hätte den Rahmen dieser kurzen Abhandlung gesprengt.

.....
Hermann Beythan Partner bei Linklaters LLP Luxembourg