

# Luxemburgisches AIFMG: Kann das kleine Großherzogtum an seine Erfolge mit dem OGAW-Label anknüpfen?

„Bürokratische Bürde oder neue Chance?“ – So lautete die Überschrift eines am 30.5.2012 im Luxemburger Wort erschienenen Artikels zur AIFM-Richtlinie. Die Autoren des nachfolgenden Beitrags sind der Auffassung, dass die Richtlinie und deren konkrete Umsetzung in Luxemburg eher als Chance für die positive Weiterentwicklung des Großherzogtums und seines Fondsstandorts zu betrachten ist. Der nachfolgende Aufsatz beschäftigt sich zunächst mit den zugrundeliegenden Entwicklungen der Umsetzung der verschiedenen Richtlinien für Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW-Richtlinien) in Luxemburg und stellt in der Folge die Besonderheiten und die Attraktivität des luxemburgischen Gesetzes für Alternative Investment Fund Manager (AIFMG) dar. Die Autoren wollen dem Leser dabei insbes. vor dem Hintergrund des Regierungswechsels in Luxemburg auch Zukunftsperspektiven des Fondsstandorts aufzeigen.

Prof. Dr. Michael Elicker und Daniel Rech

## I. Hintergrund – Stabilität und Rechtssicherheit als Nährboden

„Someone’s sitting in the shade today because someone planted a tree a long time ago.“<sup>1</sup> Dieses berühmte Zitat von *Warren Buffett* beschreibt sehr treffend die wirtschaftliche Entwicklung des Großherzogtums Luxemburg seit Mitte des 19. Jahrhunderts. So waren es in der Tat strategisch wertvolle und langfristig angesiedelte Maßnahmen, welche für den Aufstieg dieses ursprünglich von Ackerbau und Viehzucht geprägten Landes zu einem weltweit bedeutenden Finanzzentrum verantwortlich waren. Zu diesen besonderen Entscheidungen gehörte zweifellos die Möglichkeit für ausländische Investoren, steuereffizient und unkompliziert Investmentfonds nach luxemburgischem Recht aufzusetzen.<sup>2</sup> Der große Erfolg der ersten Jahre war insbes. auf vorteilhafte aufsichts- und steuerrechtliche Rahmenbedingungen<sup>3</sup> zurückzuführen. Nun hat das Land, welches nach den Vereinigten Staaten von Amerika als das weltweit zweitgrößte Zentrum für Investmentfonds<sup>4</sup> gilt, mit dem Gesetz zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie<sup>5</sup> wieder einmal sehr gute Voraussetzungen geschaffen, seinen Finanzplatz noch breiter aufzustellen und ähnliche Erfolge wie mit den OGAW-Richtlinien zu verzeichnen.

## II. OGAW-Richtlinien in Luxemburg – Entwicklungslinien

### 1. Zusammenschau der bisherigen OGAW-Richtlinien

#### a) OGAW-Richtlinien als elementarer Bestandteil der Kapitalmarktintegration

Um die Integration der europäischen Kapitalmärkte weiter voranzutreiben und es den verschiedenen Akteuren im Investmentfondsbereich zu ermöglichen, grenzüberschreitend tätig zu wer-

den, hat die Europäische Kommission am 19.4.1976 dem Rat einen Richtlinienentwurf<sup>6</sup> bezüglich der Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren unterbreitet. Die Absicht der Kommission diesbezüglich war relativ klar: Die unterschiedlichen europäischen Gesetzgebungen führten zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen den europäischen Fondsanbietern, unterbanden den grenzüberschreitenden Vertrieb der Fondsanteile und gewährten v. a. den sog. Kleinanlegern keinen ausreichenden Schutz.

#### b) Erste OGAW-Richtlinie (85/611/EWG vom 20.12.1985)

Nach Überstehen des langwierigen Prozesses der europäischen Gesetzgebung wurde der vorgenannte Vorschlag der Kommission umgesetzt, und die Richtlinie erschien am 31.12.1985 im Amtsblatt der Europäischen Union<sup>7</sup>. Die erste OGAW-Richtlinie

1 *O’Loughlin*, *The Real Warren Buffett: Managing Capital, Leading People*, London, 2002, S. 230.

2 *Kremer/Lebbe*, *Organismes de placement collectif*, Brüssel, 2. Aufl. 2007, S. 28.

3 *Elvinger/Schmit*, *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Brüssel, Bd. 4, 2004, S. 1497.

4 *Kremer/Lebbe*, *Organismes de placement collectif*, Brüssel, 2. Aufl. 2007, S. 29.

5 Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 [1], ABIEU vom 1.7.2011, L 174, 1. ber. ABIEU vom 27.4.2012, L 115, 35, zul. geänd. durch Art. 3 ÄndRL 2013/14/EU (ABIEU vom 31.5.2013, L 145, 1).

6 Interne Referenz seinerzeit: COM/76/0152.

7 Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte

ist das Produkt einer jahrelang andauernden Entwicklungsphase, deren Ziel es war, das europäische Investmentrecht zu liberalisieren und zu vereinheitlichen. Zweck der ersten Richtlinie war es somit, die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten für bestimmte Arten von Investmentfonds zu harmonisieren. Insbes. die Bedingungen für deren Auflegung und das Ausüben der Tätigkeit ihrer Verwaltungsgesellschaften sollten vereinheitlicht werden, um so den innereuropäischen Vertrieb zu ermöglichen und voranzutreiben. Die Harmonisierung im Bereich der Investmentfonds sollte jedoch nur schrittweise vorgenommen werden, und somit waren nur bestimmte Vehikel betroffen. Die Richtlinie galt bspw. nicht für geschlossene OGAW, für OGAW, die sich Kapital beschaffen, ihre Anteile aber nicht oder nicht zu gewerblichen Zwecken vertreiben, sowie für bestimmte durch die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten festgelegte OGAW.

### c) Stetige Erweiterung und Vertiefung der OGAW-Richtlinien

Anfang der 1990er Jahre, als noch viele Mitgliedstaaten die erste Richtlinie nicht umgesetzt hatten, begannen bereits die Gespräche zum Entwurf einer neuen Richtlinie (sog. OGAW-II-Richtlinie). Der Vorschlag der Europäischen Kommission war es insbes., den grenzüberschreitenden Vertrieb zu lockern und die möglichen Anlageklassen für OGAW zu erweitern und den Marktgegebenheiten anzupassen. Dieser Vorschlag fand jedoch im Rat nicht die erforderliche Zustimmung der Mitgliedstaaten und wurde somit fallen gelassen.

Im Jahr 2001 konnte man sich auf einen neuen Vorschlag der Kommission vom Juli 1998 einigen und erließ die sog. OGAW-III-Richtlinie. Letztere setzt sich aus den beiden folgenden Richtlinien zusammen:

- Die Management-Richtlinie<sup>8</sup> erweitert den Tätigkeitsbereich der Verwaltungsgesellschaften und erlaubt es ihnen, ihre Dienstleistungen EU-weit anzubieten.
- Die Produkt-Richtlinie<sup>9</sup> zielte drauf ab, den innergemeinschaftlichen Vertrieb der Fondsanteile voranzutreiben und den Anwendungsbereich der OGAW-Investments zu erweitern (z. B. hinsichtlich Derivaten).

In der Zwischenzeit wurde die Marke OGAW in Europa immer erfolgreicher, und so überstieg das Fondsvolumen von OGAW-Fonds Ende der 1990er Jahre bereits 3 Trio. Euro.<sup>10</sup>

Wieder einmal dauerte es nur ein paar Jahre, ehe auf Vorschlag der Kommission am 13.7.2009 die sog. Housekeeping-Richtlinie<sup>11</sup> (oder OGAW-IV-Richtlinie) verabschiedet wurde. Der innergemeinschaftliche Vertrieb der Fondsanteile wurde weiter vereinfacht, und grenzüberschreitende Fondsfusionen sollten ermöglicht werden. Der vereinfachte Verkaufsprospekt der OGAW-Fonds wurde durch die sog. Key-Investor-Information abgelöst.

Die Umsetzungsfrist zum 1.7.2011 konnten jedoch nur sechs Länder, darunter Irland und Luxemburg, einhalten.

## 2. Umsetzung der Richtlinien in Luxemburg

### a) Ausgangslage vor Umsetzung der ersten OGAW-Richtlinie

Luxemburg nahm seit den 1950er Jahren in Europa eine Vorreiterrolle im Bereich der Investmentfonds ein. Das erste luxemburgische Sondervermögen („fonds commun de placement“) wurde am 21.2.1959 von den lokalen Behörden zugelassen.<sup>12</sup> Als Rechtsgrundlagen galten damals der Art. 1134 des luxemburgischen Code Civil, das Handelsgesetz vom 10.8.1915 sowie die steuerlichen Regelungen des Gesetzes vom 31.7.1929 (sog. „Holding-Gesetz“).<sup>13</sup>

Aufgrund der schnell wachsenden Anzahl an Investmentfonds erließ die damalige luxemburgische Regierung am 22.12.1972 einen ersten großherzoglichen Beschluss, welcher v. a. aufsichtsrechtliche Regelungen, wie z. B. die Aufsicht durch eine staatliche Behörde oder die Pflichtprüfung des Jahresabschlusses durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer, vorsah.

Da sich das Interesse an luxemburgischen Investmentfonds stetig steigerte und sich der vorgenannte großherzogliche Beschluss als nicht umfassend genug herausstellte, verabschiedete die luxemburgische Abgeordnetenkammer am 25.8.1983 ein erstes Gesetz, welches spezifisch auf Organismen für gemeinsame Anlagen ausgelegt war. Das neue Gesetz erweiterte die bestehenden aufsichtsrechtlichen Regeln für Sondervermögen und führte die Investmentgesellschaft („société d'investissement à capital

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABIEU vom 31.12.1985, L 375, 3–18.

8 Richtlinie 2001/107/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Festlegung von Bestimmungen für Verwaltungsgesellschaften und vereinfachte Prospekte (OGAW III), ABIEU vom 13.2.2002, L 41, 20.

9 Richtlinie 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) hinsichtlich der Anlagen der OGAW, ABIEU vom 13.2.2002, L 41, 35.

10 Publikation UCITS XXV, 2013, S. 30–31.

11 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 (OGAW), ABIEU vom 17.11.2009, L 302, 32, ber. ABIEU vom 13.10.2010, L 269, 27), zul. geänd. durch Art. 2 ÄndRL 2013/14/EU (ABIEU vom 21.5.2013, L 145, 1).

12 *Chèvremont*, Évolution de l'Industrie des Fonds d'Investissement en Europe et au Luxembourg en particulier, Luxemburg, 1988, S. 5.

13 *Elvinger/Schmit*, Droit bancaire et financier au Luxembourg, Brüssel, Bd. 4 2004, 1496.

variable“) nach französischem Modell ein. Des Weiteren wurde die Tätigkeit der Verwaltungsgesellschaft ebenfalls gesetzlich bestimmt und festgelegt.<sup>14</sup> Schließlich gilt zu erwähnen, dass die Entscheidungsträger sich der Rolle des damaligen Gemeinschaftsrechts voll bewusst waren und sich bemühten, das neue Gesetz im Einklang mit den europäischen Verträgen zu erlassen.<sup>15</sup>

#### b) Umsetzung der verschiedenen OGAW-Richtlinien: Luxemburg als Vorreiter

Mit einer wertvollen Erfahrung von fast 30 Jahren im Investmentfonds-bereich setzte Luxemburg als erster Mitgliedstaat der Europäischen Union am 30.3.1988 die erste OGAW-Richtlinie wortgenau um. Das Großherzogtum nutzte diese Chance und reformierte ebenfalls die Bestimmungen für sog. Teil-II-Investmentfonds, welche nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie fielen.

Aufgrund seines über die letzten Jahrzehnte erworbenen Know-How und der bereits wesentlichen Ansammlung von vielen spezialisierten Finanzdienstleistern zog Luxemburg sehr schnell weitere Investoren an, und die Erfolgsgeschichte des OGAW-Labels in Europa begann hier. Am 14.4.1988, also nur zwei Wochen nach Erlassen des entsprechenden Gesetzes, wurde der erste OGAW, The World Capital Fund, in Luxemburg gegründet. Bis Ende Juni 1988 sollten bereits sechs weitere Fonds folgen.<sup>16</sup>

Nach einigen weiteren Anpassungen seiner Gesetzgebung in den 1990er Jahren und dem Scheitern der OGAW-II-Richtlinie setzte Luxemburg am 20.12.2002 die OGAW-III-Richtlinie wortgenau um. Wieder einmal passte man die Regelungen der alternativen Teil-II-Investmentfonds entsprechend an und unterwarf die Verwaltungsgesellschaften der Investmentfonds maßgeschneiderten Regeln.

Vor einigen Jahren setzte das Großherzogtum dann die vierte und bisher letzte OGAW-Richtlinie mit dem Gesetz v. 17.12.2010 um.

### 3. Luxemburgs Erfolg mit dem OGAW-Label

Luxemburgs Erfolg im Investmentfonds-bereich ist eng verknüpft mit den OGAW-Richtlinien. Die Faktoren hierfür waren und sind u. a. die stets schnelle und loyale Umsetzung der Richtlinien, die jahrzehntelange Erfahrung des Finanzplatzes mit Investmentvehikeln, der Pragmatismus der Regierungen und das stabile soziale und politische Umfeld. Die geografische Lage inmitten Europas sowie die Sprachvielfalt der luxemburgischen Bevölkerung trugen ebenfalls ihren Teil dazu bei, so dass Investoren aus der ganzen Welt nach Luxemburg kamen, um dort ihre Fonds aufzusetzen und zu vertreiben.

Laut aktuellen Statistiken der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zum 31.1.2014 betrug das von luxemburgischen OGAW verwaltete

Fondsvolumen über 2 100 Mrd. Euro (von insgesamt über 2 600 Mrd. Euro in Luxemburg). Dies entspricht nahezu einem Drittel des gesamten europäischen Fondsvolumens und hebt das Großherzogtum in dieser Kategorie auf Platz 1 in Europa.<sup>17</sup> Auch was die Anzahl an zugelassenen Fonds in Luxemburg betrifft, sind OGAW klar in vorderster Front mit 1 817 Fonds (von insgesamt 3 885 zugelassenen Fonds in Luxemburg).

In den letzten Jahren konnte Luxemburg seine führende Position in Bezug auf OGAW-Fonds stets ausbauen und verbessern. Alternative Investmentfonds, wie bspw. Spezialfonds, genießen ebenfalls großen Erfolg, stehen jedoch unter größerem Konkurrenzdruck der angelsächsischen Investmentvehikel. Diesbezüglich bot die AIFM-Richtlinie Luxemburg nun die Möglichkeit, zwar nicht das Regelwerk seiner alternativen Investmentfonds selbst zu erneuern, jedoch neue, sehr vorteilhafte Bedingungen für deren Manager zu schaffen und somit den Erfolg des OGAW-Labels auf diese Fonds auszuweiten.

## III. Luxemburgisches AIFMG – Besonderheiten der luxemburgischen Umsetzung

### 1. Alternative Investmentfonds in Luxemburg – ein Überblick

Laut der Aufsichtsbehörde CSSF zählte man Ende Januar 2014 über 2 300 Teil II-Fonds, Spezialfonds und SICAR am Finanzplatz Luxemburg mit insgesamt mehr als 500 Mrd. an Fondsvolumen. Dies entspricht einem europäischen Marktanteil bei alternativen Investmentfonds von circa 15%.<sup>18</sup>

Das Großherzogtum hatte schon bei seinen Umsetzungen der verschiedenen OGAW-Richtlinien stets die Möglichkeit ergriffen, die gesetzlichen Rahmenbedingungen der alternativen Investmentfonds anzugleichen und noch „maßgeschneiderter“ zu gestalten. Des Weiteren hat man ebenfalls die Gelegenheit genutzt, für weitere Vehikel, wie z. B. die SICAR für Risikoanlagen oder den Spezialfonds, einen passenden gesetzlichen Rahmen zu schaffen. Diese speziellen Vehikel bieten dem Investor sehr gute Möglichkeiten, seine Struktur steuerlich effizient über Luxemburg abzuwickeln und das lokale Know-How gewinnbringend zu nutzen.

14 *Elvinger/Schmit*, Droit bancaire et financier au Luxembourg, Brüssel, Bd. 4 2004, S. 1497.

15 Gesetzentwurf Nr. 2366 über Organismen für gemeinsame Anlagen vom 17.1.1980, 17.

16 Publikation UCITS XXV, 2013, S. 10.

17 Factsheet Luxembourg Financial Center 2014, Luxembourg for Finance, abrufbar unter [www.luxembourgforfinance.lu/sites/luxembourgforfinance/files/files/LFF\\_FACTSHEET\\_March\\_2014.pdf](http://www.luxembourgforfinance.lu/sites/luxembourgforfinance/files/files/LFF_FACTSHEET_March_2014.pdf) (Abruf: 13.4.2014), S. 2.

18 Luxemburger Wort Online, 10.7.2013, abrufbar unter [www.wort.lu/de/view7aifm-richtlinie-bietet-grosses-potential-fuer-fondsindustrie-51dd28f2e4b=ab8886784206](http://www.wort.lu/de/view7aifm-richtlinie-bietet-grosses-potential-fuer-fondsindustrie-51dd28f2e4b=ab8886784206) (Abruf: 13.4.2014).

Was dem Rechtsregime hinsichtlich dieser Vehikel jedoch fehlte, war eine engmaschige Aufsicht und eine entsprechend zugeschnittene Regulierung ihrer Manager. Darüber hinaus war es das Ziel Luxemburgs, wie schon so oft in der Vergangenheit, einen zusätzlichen Mehrwert im internationalen Wettbewerb zu schaffen und dem angelsächsischen Raum Investmentmanager abzugewinnen.

## 2. Besonderheiten des luxemburgischen AIFMG

### a) Hintergrund des AIFMG

Die Schulden- und Finanzkrise hat viele Länder in Europa stark betroffen, und der Ruf nach einer strengeren Aufsicht und Regulierung des gesamten Finanzsektors ist unüberhörbar. Im Zuge dessen hat die Europäische Kommission im April 2009 dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Richtlinienentwurf unterbreitet, welcher genau dies für die Manager alternativer Investmentfonds vorsah. Die neue Richtlinie sollte den Managern jedoch nicht nur bspw. zusätzliche Compliance-Pflichten auferlegen, sondern eröffnete auch neue Möglichkeiten, wie z. B. den sog. EU-Pass, mit welchem sie ihre Verwaltungsdienstleistungen in der ganzen Union anbieten konnten.

Ein Kompromissvorschlag des Europäischen Parlaments, welcher u. a. Manager aus Drittländern einer stärkeren Regulierung unterwarf, führte schließlich zur europäischen Richtlinie 2011/61/EU vom 8.6.2011. Die Mitgliedstaaten verfügten über eine Frist von zwei Jahren, um den Text in nationales Recht umzusetzen.

Mit Gesetz vom 26.3.2012 passte Luxemburg zunächst das Gesetz vom 13.7.2007 zu den Spezialinvestmentfonds an, ehe dann am 12.7.2013 das Gesetz zur wortgetreuen Umsetzung der Richtlinie von der luxemburgischen Abgeordnetenversammlung verabschiedet wurde. Luxemburg ließ sich dieses Mal vergleichbar länger Zeit mit der Implementierung, war dennoch der zweite Mitgliedstaat nach Deutschland, welcher die Richtlinie umsetzte. Wie in der Folge beschrieben, hatte das Land jedoch gute Gründe, keine verfrühte Umsetzung zu forcieren und seine gesamte Investmentgesetzgebung einer näheren Prüfung zu unterziehen.

### b) Hervorzuhebende aufsichtsrechtliche Gesichtspunkte

Aufgrund der zunächst wortgetreuen Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie soll in der Folge besonderes Gewicht darauf gelegt werden, die handels- und steuerrechtlichen Besonderheiten des luxemburgischen AIFMG hervorzuheben, welche vom europäischen Gesetzestext abweichen.

#### aa) Definition eines AIF

Zunächst einmal galt es zu definieren, welche luxemburgischen Investmentvehikel überhaupt in den Anwendungsbereich des neuen AIFMG fallen.

Gem. Art. 1 Abs. 39 AIFMG gilt als AIF jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, welcher

- von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gem. einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und
- keine Genehmigung gem. Art. 5 der RL 2009/65/EG benötigt (d. h. nicht unter die OGAW-Richtlinie fällt).

Folgende luxemburgische Vehikel sind somit betroffen:

- Alle Organismen für gemeinsame Anlagen, welche durch Teil II des Gesetzes vom 17.12.2010 geregelt werden;
- Spezialinvestmentfonds nach dem angepassten Gesetz vom 13.2.2007, sofern sie die o. g. Voraussetzungen erfüllen;
- SICAR nach dem Gesetz vom 15.6.2004, sofern sie die o. g. Voraussetzungen erfüllen;
- jedes andere regulierte oder nicht regulierte Vehikel, welches die o. g. Voraussetzungen erfüllt.

Die Ausnahmen der Richtlinie hierzu wurden wortgetreu von Luxemburg übernommen, wobei insbes. bei Holdinggesellschaften (sog. „Soparfis“) und Verbriefungsvehikeln darauf zu achten ist, ob diese nicht doch in manchen Konstellationen die obigen Voraussetzungen erfüllen.

#### bb) Definition eines AIFM

Art. 1 Abs. 46 AIFMG definiert einen AIFM als jede juristische Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten. Es ist darauf hinzuweisen, dass diese Einstufung in der Eigenverantwortung der jeweiligen juristischen Person liegt und sich das Gesetz sowohl auf interne als auch externe AIFM bezieht.

Folgende AIFM fallen in Luxemburg grundsätzlich in den Anwendungsbereich des AIFMG:

- Verwaltungsgesellschaften nach Kap. 15 des Investmentfondsgesetzes von 2010 (i. B. a. die Verwaltung von OGAW);
- Verwaltungsgesellschaften nach Kap. 16 (Art. 125 Abs. 1 und 2 Investmentfondsgesetz 2010 i. B. a. die Verwaltung von nicht-OGAW);
- selbstverwaltete Teil-II-Investmentfonds nach dem Gesetz von 2010;
- selbstverwaltete Spezialinvestmentfonds nach dem Gesetz von 2007;
- selbstverwaltete SICAR nach dem Gesetz von 2004;
- jede andere luxemburgische juristische Person, welche Verwaltungsdienstleistungen an nicht regulierte AIF erbringt; und
- jede luxemburgische juristische Person, welche als AIF gilt und sich selbst verwaltet.

### cc) Anwendung des Gesetzes auf zugelassene Finanzdienstleister

Mit dem Gesetz vom 5.4.1993 erließ die damalige luxemburgische Regierung ein sehr wichtiges Gesetz zur Aufsicht und Regulierung der am Finanzplatz tätigen Finanzdienstleister (sog. „PSF“). Diesbezüglich gilt festzuhalten, dass dieser spezielle, von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde vergebene Status nicht mit dem des AIFM kombinierbar ist. Hiervon betroffen sind insbes. Banken und Investmentgesellschaften.

### dd) Schaffung einer neuen Kategorie an zugelassenen Finanzdienstleistern

Mit dem AIFMG können nun auch Nicht-Kreditinstitute eine sog. PSF-Lizenz als Verwahrstelle erhalten. Dies gilt jedoch lediglich für AIF und in Abhängigkeit von deren zu verwahrenden Vermögensgegenständen. Demzufolge dürfen Letztere nicht als Finanzinstrumente gelten und eine Rückgabe der Anteile/Aktien muss innerhalb der ersten fünf Jahre nach der Erstinvestition abgeschlossen sein.

### ee) Übergangsbestimmungen

AIFM, welche vor dem 22.7.2013 aufgesetzt wurden, können von einer Übergangsbestimmung profitieren und müssen vor dem 22.7.2014 ihren Genehmigungsantrag bzw. ihre Registrierung bei der luxemburgischen Aufsichtsbehörde einreichen.

Extern verwaltete AIF (Spezialinvestmentfonds, SICAR sowie Teil-II-Investmentfonds), welche vor dem 22.7.2013 aufgesetzt wurden, müssen ab dem Zeitpunkt der Genehmigung ihrer Manager oder spätestens ab dem 22.7.2014 die in der Richtlinie bzw. dem AIFMG vorgeschriebenen Produktregeln einhalten.

### c) Handelsrechtliche und steuerrechtliche Gesichtspunkte des neuen Gesetzes

#### aa) Aktuelle Bedrohungen des Steuerwettbewerbs und luxemburgische Konzepte

Die rasanten Entwicklungen, die durch die mit Macht durchgesetzten Interessen großer Einzelstaaten, der G 20 und der OECD auf dem Gebiet des internationalen Steuerwettbewerbs in Gang gekommen sind, haben in einigen Ländern inzwischen zu größter Rechtsunsicherheit geführt. Schon bisher kann zu Luxemburg gesagt werden, dass das Land, wenn es sich entscheiden musste, immer den Fondssektor über den Bankensektor gestellt hat. Es muss auch ganz klar hervorgehoben werden, dass die Gesetzeslage Luxemburgs in keinster Weise gegen bestehende internationale Regeln verstößt. So hat das Land sich bspw. bei der Umsetzung der Zinsbesteuerungsrichtlinie<sup>19</sup> für die im Text vorgesehene Quellensteuer anstatt des Informationsaustausches entschieden.

Die neue luxemburgische Regierung um Premierminister *Xavier Bettel* will nun aber noch konsequenter gegen den Ruf des Großherzogtums als „Steuerparadies“ ankämpfen,<sup>20</sup> gleichzeitig jedoch auch die steuerlichen Reize des Landes weiter ausschöpfen, um internationale Investoren anzuziehen. Demzufolge will man die Flexibilität und den Pragmatismus der luxemburgischen Steuergesetzgebung bewahren und fördern.

Die luxemburgische Steuergesetzgebung basiert zum größten Teil auf den im Zweiten Weltkrieg eingeführten deutschen Regelungen. Sie ist jedoch heutzutage, u. a. aufgrund der Größe des Landes mit wenigen Gerichtsentscheidungen und viel kleinerer Verwaltung als in Deutschland, noch sehr viel ursprünglicher – ohne die Zerklüftungen und die Auswalgung in unüberschaubaren Richtlinien, die in Deutschland seit dieser Zeit Platz gegriffen haben. Dies bietet dem Steuerzahler natürlich zahlreiche Chancen und Möglichkeiten gerade auch in der Gestaltung. In Luxemburg kann das Steuergesetz noch im echten Sinne ausgelegt werden, wobei die benötigte individuelle Rechtssicherheit in einem kooperierenden Verfahren mit den entsprechenden Behörden schriftlich festgehalten wird (Rulings).

Mit dem AIFMG von 2013 hat das Großherzogtum nun seine Steuergesetzgebung dahingehend angepasst, um insbes. Managern von AIF die Möglichkeit zu bieten, ihre Dienstleistung steuereffizient von Luxemburg aus anzubieten, worauf wir im Einzelnen zurückkommen.

### bb) Neue luxemburgische Spezialkommanditgesellschaft (1) Hintergrund

Eine sehr wichtige Neuerung des AIFMG ist die Einführung der sog. Spezialkommanditgesellschaft (Art. 182 ff. AIFMG; *société en commandite simple spéciale* – SCSp).

Das Großherzogtum hat mit dieser Änderung seines Handels-<sup>21</sup> und Steuergesetzes<sup>22</sup> nunmehr hervorragende Rahmenbedingungen für sowohl Private Equity Investments als auch für sonstige AIF-Strukturen geschaffen. Dieser Schritt war insbes. vor dem Hintergrund unerlässlich, dass die bestehenden luxemburgi-

19 Richtlinie 2003/48/EG des Rates vom 3. Juni 2003 im Bereich der Besteuerung von Zinserträgen, ABIEU vom 26.6.2003, L 157, 38, ber. ABIEU vom 22.4.2005, L 103, 41, zul. geänd. durch Art. 1 ÄndRL 2006/98/EG (ABIEU vom 20.12.2006, L 363, 129).

20 U. a. in der Rede von Finanzminister *Pierre Gramegna* v. 5.12.2013 anlässlich des ACA Insurance Day, abrufbar unter [www.paperjam.lu/article/fr/pierre-gramegna-soigne-ses-joyaux](http://www.paperjam.lu/article/fr/pierre-gramegna-soigne-ses-joyaux) (Abruf: 13.4.2014)

21 Angepasstes Gesetz v. 10.8.1915, betreffend die Handelsgesellschaften, Mém. A Nr. 90 vom 30.12.1915, 925.

22 Angepasstes Gesetz v. 4.12.1967, betreffend die Einkommensteuer, Mém. A Nr. 79 vom 6.12.1967, 1228.

schen Investmentvehikel einer drückenden Konkurrenz der geschlossenen angelsächsischen Fonds ausgesetzt waren.

Luxemburg hat ebenfalls die Gelegenheit genutzt, die bestehende Gesetzgebung für einfache Kommanditgesellschaften („société en commandite simple“) zu modernisieren, in dem man die diesbezügliche Vertragsfreiheit ausbaute und die Regelungen rund um das Vehikel an die der Kommanditgesellschaft auf Aktien („société en commandite par actions“) anglich.

Die Einführung der Spezialkommanditgesellschaft und die Modernisierung der bestehenden einfachen Kommanditgesellschaft zeichnen sich durch ihre große Flexibilität aus und eröffnen in Luxemburg neue Möglichkeiten einer effizienten Planung der Rechtsvehikel.

## (2) Handelsrechtliche Besonderheiten der Spezialkommanditgesellschaft und der einfachen Kommanditgesellschaft

Folgende handelsrechtliche Charakteristika der beiden Kommanditgesellschaften können besonders hervorgehoben werden (u. a. Art. 189 AIFMG):

- Das AIFMG erweitert die Vertragsfreiheit der Parteien und ermöglicht es den Gründern, die Regelungen des entsprechenden Vehikels flexibel und ganz nach ihrem Willen zu bestimmen und festzulegen. So sind bspw. Anteile mit eingeschränkten, mehrfachen oder gar keinen Stimmrechten möglich. Des Weiteren können die Modalitäten bezüglich Ausschüttungen (z. B. nur auf Initiative des Komplementärs), Rückzahlungen (können z. B. erzwungen werden), Verkäufen von Anteilen und Mitgliederversammlungen flexibel und frei nach dem Wunsch der Gründungsparteien festgelegt werden.
- Die Anteile der beiden Kommanditgesellschaften können, müssen jedoch nicht verbrieft sein. Dies ermöglicht es, die Kapitalkonten individuell und frei unter dem Gesellschaftsvertrag aufzusetzen und zu strukturieren.
- Die Vertraulichkeit der Kommanditisten ist nun gewährleistet (insbes. keine Melde- oder Veröffentlichungspflichten mehr für Letztere).
- Das Gesellschaftskapital unterliegt nunmehr keinen Beschränkungen und kann auch als variables Kapital festgelegt werden.
- Dienstleistungseinlagen („apport en industrie“) sind mit dem neuen Gesetz neben Geld- und Sacheinlagen möglich.
- Verwalter einer Kommanditgesellschaft können entweder die Rolle des Komplementärs oder des Kommanditisten innehaben.
- Beide Kommanditgesellschaften können als nicht-regulierte oder regulierte Vehikel (d. h. Spezialfonds,<sup>23</sup> oder SICAR<sup>24</sup>) aufgesetzt werden.

Die handelsrechtlichen Regelungen zur Spezialkommanditgesellschaft sind vergleichbar mit denen der modernisierten einfachen Kommanditgesellschaft, unterscheiden sich jedoch in folgenden Punkten:

- Die Spezialkommanditgesellschaft verfügt über keine Rechtspersönlichkeit, was es der Gesellschaft jedoch nicht verunmöglicht, von ihren Verwaltern gegenüber Dritten und vor Gericht vertreten zu werden. Die Gesellschaft kann folglich sowohl klagen als auch verklagt werden und besitzt einen eigenen Sitz, welcher nicht zwingend dem ihrer Anteilseigner entspricht. Schließlich gilt es noch zu erwähnen, dass mit dem neuen Gesetz über Sach- und Geldeinlagen der Gesellschaft getrennt Buch zu führen ist.
- Sofern die Spezialkommanditgesellschaft nicht durch die luxemburgische Aufsichtsbehörde reguliert wird, unterliegt sie vereinfachteren Buchhaltungsregelungen als die einfache Kommanditgesellschaft und muss nicht zwingend jährliche Abschlüsse einreichen und veröffentlichen.

## (3) Steuerrechtliche Besonderheiten der Spezialkommanditgesellschaft und der einfachen Kommanditgesellschaft

Eines der Ziele des neuen AIFMG war es, mit der Spezialkommanditgesellschaft und der modernisierten einfachen Kommanditgesellschaft zwei flexibel gestaltbare Vehikel entstehen zu lassen. Um beide Modelle jedoch konkurrenzfähig zu machen und ausländische Manager und Investoren anzuziehen, musste neben der handelsrechtlichen Flexibilität auch die steuerliche Effizienz gewährleistet werden.

Diesbezüglich gilt es zunächst festzuhalten, dass beide Kommanditgesellschaften steuerlich transparent (Art. 175 Abs. 1 des angepassten EStG v. 4.12.1967 i. V. m. § 11bis des luxemburgischen StAnpG) sind und somit in Sachen Einkommensteuer auf die Anteilseigner abzustellen ist. Steuerlich transparente Gesellschaften unterliegen jedoch grundsätzlich der luxemburgischen Gewerbesteuer, sofern sie eine gewerbliche Aktivität (§ 2 Abs. 2, Ziff. 1 des luxemburgischen Gewerbesteuergesetzes i. V. m. Art. 14 Ziff. 2 des angepassten EStG vom 4.12.1967, bspw. die Verwaltung von einem Portfolio an Forderungen) ausüben.

Im Gegensatz hierzu können Kommanditgesellschaften, auch ohne gewerblich tätig zu sein, der Gewerbesteuer unterliegen, sofern sie gewerblich geprägt sind. Vor Inkrafttreten des neuen Gesetzes sah die luxemburgische Geprägetheorie diesbezüglich

<sup>23</sup> Angepasstes Gesetz v. 13.2.2007, betreffend den Spezialfonds, Mém. A Nr. 13 vom 13.2.2007, 368.

<sup>24</sup> Gesetz v. 15.6.2004, betreffend die SICAR, Mém. A Nr. 95 vom 22.6.2004, 1568.

vor, dass Einkünfte der steuerlich transparenten Kommanditgesellschaft immer dann als gewerblich einzustufen sind, wenn eine Gewinnerzielungsabsicht vorliegt und mindestens eine Kapitalgesellschaft als Komplementär beteiligt ist (vormals Art. 14 Ziff. 4 des angepassten EStG vom 4.12.1967).

Die vorgenannte Gepräge-theorie für Kommanditgesellschaften wurde mit dem AIFMG dahingehend gelockert, dass beide Gesellschaftstypen nun nicht mehr als gewerblich geprägt einzustufen sind, wenn die Kapitalgesellschaft als Anteilseigner weniger als 5% der Anteile hält (Art. 208 Ziff. 1 AIFMG). Es bleibt jedoch zu erwähnen, dass die Gesellschaften in einem solchen Falle dennoch der Gewerbesteuer unterliegen können, sofern sie, wie eingangs beschrieben, gewerblich tätig sind. Dies kann jedoch durch sorgfältige Planung bzw. Strukturierung grundsätzlich vermieden werden.

Abschließend sollten somit beide Kommanditgesellschaften im Idealfall weder der Einkommens- noch der Gewerbesteuer unterliegen. Des Weiteren sollten nichtansässige Anteilseigner in Bezug auf nicht gewerbliche Einkünfte keine Steuerpflicht in Luxemburg begründen, sofern nicht andere Regelungen des Art. 156 des angepassten EStG vom 4.12.1967 anwendbar sind, und Ausschüttungen keiner Quellensteuer unterliegen.

### cc) Luxemburgisches Carried Interest-Regime

Eine weitere vorteilhafte Maßnahme des AIFMG ist die Einführung des sog. Carried Interest-Regimes in Bezug auf die Vergütung von Investmentmanagern. Diesbezüglich muss man unterscheiden, ob der Angestellte des AIFM Anteile am AIF besitzt oder nicht (Art. 208 AIFMG).

In letzterem Falle wären Zahlungen an den Angestellten grundsätzlich als sonstige Einkünfte anzusehen sein und einer progressiven Einkommensbesteuerung mit einem Maximalsteuersatz von 43,6% im Jahr 2013 zu unterwerfen. Um jedoch ausländische Investmentmanager für das Großherzogtum zu gewinnen, sieht das AIFMG eine reduzierte Besteuerung dieser Einkünfte mit einem Satz von rund 10% (d.h. ein Viertel des effektiven Steuersatzes) vor (Art. 213 AIFMG). Folgende Voraussetzungen müssen jedoch diesbezüglich erfüllt sein:

- der Angestellte muss seinen steuerlichen Wohnsitz im Laufe des Jahres des Inkrafttretens des Gesetzes der während den fünf darauffolgenden Jahren nach Luxemburg verlegen;
- der Angestellte war in den fünf Jahren vor Inkrafttreten des Gesetzes nicht in Luxemburg steuerlich ansässig und hat keine beruflichen Einkünfte in Luxemburg erwirtschaftet;
- die Vergütung basiert auf dem Nettovermögen oder dem Gewinn des AIF; und die Investoren des AIF haben ihre Einlage bereits vollständig wiedererlangt.

Der ermäßigte Steuersatz von circa 10% gilt für eine Maximalperiode von zehn Jahren. Gem. des Koalitionsvertrags der neuen luxemburgischen Regierung werden diese Regelungen zukünftig steuerlich noch effizienter gestaltet und die Anwendung dieses reduzierten Steuersatzes soll auf unbegrenzte Zeit für alle Investmentfondsmanager in Luxemburg ermöglicht werden.

Sofern der Angestellte Anteilseigner des AIF ist, gelten Gewinne aus der Realisierung der Anteile als Spekulationsgewinne, welche unter folgenden Voraussetzungen sogar steuerbefreit sind:

- die Realisierung erfolgt nach mehr als sechs Monaten nach der Anschaffung der Anteile; und
- die Anteile überschreiten nicht 10% des Kapitals des AIF.

### dd) Umsatzsteuerbefreiung von Investmentberatung

Das AIFMG erweitert ebenfalls die Umsatzsteuerbefreiung von Managementdienstleistungen an regulierte und nicht regulierte AIF (Art. 212 AIFMG) und dies sowohl für in Luxemburg als auch im Ausland ansässige Dienstleister.

### ee) Ansässigkeitsanforderungen

Abschließend bleibt zu erwähnen, dass das AIFMG im Ergebnis möglicherweise die steuerlichen Substanzanforderungen für AIF modifiziert. Was dies konkret bedeutet, muss im Einzelfall einer genaueren Untersuchung unterzogen werden. Vermittels einer sorgfältigen Planung und Aufsetzung der Struktur sollte sich dies jedoch nicht nachteilig für mögliche Investoren auswirken.

Luxemburg hat das Problem einer möglicherweise doppelten steuerlichen Ansässigkeit ähnlich den luxemburgischen Bestimmungen rund um das OGAW-IV-Gesetz<sup>25</sup> gelöst, in dem man im Ausland ansässige AIFs von der Steuer freistellt, obwohl diese von Luxemburg aus verwaltet waren (Art. 214 AIFMG). Der umgekehrte Fall eines in Luxemburg ansässigen AIF, welcher nicht in Luxemburg verwaltet wird, bleibt jedoch im Einzelfall genauer anhand der einschlägigen Doppelbesteuerungsabkommen und der Rechtsansichten der anderen beteiligten Länder zu analysieren und in einem solchen Fall individuell und frühzeitig zu planen.

## IV. Großherzogtum als Dorado für alternative Investmentfondsmanager? – Ein Ausblick

### 1. Standortvorteile des Großherzogtums

Wie bereits beschrieben, ist der Erfolg der luxemburgischen Investmentfondsindustrie auf viele verschiedene Standortvorteile zurückzuführen. Das Land kann eine jahrzehntelange Erfahrung sowohl im Investmentfonds- als auch insgesamt im Finanzbereich

<sup>25</sup> Gesetz v. 17.12.2010, betreffend die Organismen für gemeinsame Anlagen, Mém. A Nr. 239 vom 24.12. 2010, 3928.

vorweisen und konnte in der Vergangenheit durch das schnelle Erlassen von maßgeschneiderten Rahmenbedingungen wichtige Erfolge erzielen. Das Großherzogtum hat es verstanden, seinen Finanzplatz breiter aufzustellen als andere europäische Länder und gilt auch aufgrund seiner multikulturellen und kosmopolitischen Merkmale als „Singapur des Westens“<sup>26</sup>.

Die Steuerpolitik des Landes war ebenfalls maßgeblich am Erfolg seines Finanzplatzes beteiligt. So besitzt Luxemburg einen vergleichbar niedrigen Umsatzsteuersatz, niedrige Lohnsteuern und bietet ausländischen Investoren viele pragmatische, steuereffiziente Gestaltungsmöglichkeiten.

## 2. Übertragbarkeit des luxemburgischen Erfolgs mit dem OGAW-Label auf alternative Investmentfonds

Die Chancen Luxemburgs, seinen Erfolg mit dem OGAW-Label auf alternative Investmentfonds zu übertragen, stehen gut. Durch die schnelle Umsetzung der AIFM-Richtlinie im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten und die mit dem AIFMG verbundenen handels- und steuerrechtlichen Neuerungen sind alle Voraussetzungen gegeben, Luxemburg zu einem weltweiten Zentrum für Hedge Fonds und Private Equity Strukturen zu erheben.

Auf der anderen Seite steht das kleine Großherzogtum derzeit jedoch vor großen Herausforderungen. Der von anderen Finanzplätzen wie Singapur oder London ausgehende Konkurrenzdruck ist riesig und die neue luxemburgische Regierung darf nicht aufhören, die gesetzlichen Rahmenbedingungen rund um den Finanzplatz stets zu hinterfragen und zu verbessern.

Dabei ist der von der Regierung für 2015 festgehaltene automatische Informationsaustausch bezüglich der Zinserträge sowie die Erweiterung der Zinsbesteuerungsrichtlinie grundsätzlich eher als Chance für das Großherzogtum zu sehen. Man wird mit diesen Maßnahmen viele Kritiker und Mahner verstummen lassen und kann selbst diesbezüglich zum europäischen Musterschüler werden. Die neue Regierung ist sich auch bewusst, dass der Übergang zu dieser neuen Rechtslage so gestaltet werden muss, dass die Akteure am Finanzplatz sich vorbereiten und ihre Produktpalette entsprechend anpassen können. Abschließend kann man sagen, dass der weltweite automatische Informationsaustausch sich aller Voraussicht nach in den nächsten Jahren durchsetzen wird, Luxemburg sich derzeit, wieder einmal, sehr früh wappnet und internationalen Investoren und Managern weiterhin

unzählige Vorteile einer steuereffizienten und unkomplizierten Gestaltung ihrer Strukturen bieten wird.

## ZUSAMMENFASSUNG

1. Luxemburgs Erfolg bei der Umsetzung der OGAW-Richtlinien war für das kleine Großherzogtum bahnbrechend. Die Tatsache, dass dieser kleine Staat nahezu ein Drittel des europäischen OGAW-Fondsvolumens anziehen konnte, ist u. a. auf eine jahrzehntelange Erfahrung sowohl im Investmentfonds- als auch insgesamt im Finanzbereich, maßgeschneiderte Rahmenbedingungen sowie eine flexible Steuergesetzgebung zurückzuführen. Was zukünftige OGAW-Richtlinien anbelangt, wird sich Luxemburg die Chance nicht nehmen lassen, auch hier wieder eine Vorreiterrolle einzunehmen.
2. Die AIFM-Richtlinie wurde sehr früh und wortgetreu in nationales luxemburgisches Recht umgesetzt. Die alte Regierung nutzte die sich bietende Gelegenheit, um in Zusammenarbeit mit den verschiedenen Akteuren des Finanzplatzes die gesamte Gesetzgebung in Bezug auf alternative Investmentfonds zu überarbeiten und zu verbessern. Als Beispiel hierfür gelten u. a. die handels- und steuerrechtlich flexibel gestaltbare Spezialkommanditgesellschaft sowie das vorteilhafte Carried-Interest Regime für Vergütungen an Investmentmanager.
3. Vorausschauend und trotz der vielen sich derzeit stellenden Herausforderungen, kann man davon ausgehen, dass sich das kleine Großherzogtum durch die jetzigen und auch zukünftigen Maßnahmen in einer hervorragenden Position befindet, um u. a. im Private-Equity- und Hedge-Fonds-Bereich zu dem Investmentstandort schlechthin zu werden.

## AUTOREN



**Prof. Dr. Michael Elicker**, ist Rechtsanwalt in Luxemburg und Zürich, Professor für internat. Steuerrecht an der Universität des Saarlandes und Vizepräsident des Verbandes der steuerberatenden Berufe im Saarland. Er entwickelt u. a. luxemburgische Rechtsprodukte im Private-Equity- und Intellectual-Property-Bereich.



**Daniel Rech**, M. Sc. (Straßburg und Montreal), ist Expert-Comptable und Steuerberater nach luxemburgischem Recht. Er berät insbes. Investmentfonds, Banken und Versicherungsunternehmen des Finanzplatzes bei der steuereffizienten Gestaltung ihrer nationalen und internationalen Aktivitäten.

26 Liedtke, Chief Country Officer der Deutschen Bank in Luxemburg, Luxemburger Wort Online, 27.2.2014, abrufbar unter [www.wort.lu/de/view/boris-liedtke-luxemburg-ist-das-singapur-des-westens-530f1588e4b0b50317aaf8f6](http://www.wort.lu/de/view/boris-liedtke-luxemburg-ist-das-singapur-des-westens-530f1588e4b0b50317aaf8f6) (Abruf: 13.4.2014).