

# ELVINGER, HOSS & PRUSSEN LUXEMBOURG LAW FIRM

# Spezialisierte Investmentfonds

Luxemburgs Regelungswerk der Investmentfonds für erfahrene Anleger

# EINFÜHRUNG

Der spezialisierte Investmentfonds ("SIF") wurde durch das Gesetz vom 13. Februar 2007 eingeführt und ist seither außerordentlich erfolgreich. Der SIF bietet einen "Regulierungsstempel", ohne dabei auf Flexibilität hinsichtlich Anlagemöglichkeiten und Strukturierung zu verzichten und profitiert zudem noch von einem attraktiven Steuerregime. Der Kreis zulässigen Anleger umfasst nicht institutionelle, sondern auch andere Arten von sachkundigen Anlegern, wie erfahrene Privatanleger.

Das SIF-Regime wurde durch das Gesetz vom 12. über Verwalter 2013 die alternativer Investmentfonds geändert, das die Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds<sup>1</sup> in luxemburgisches Recht umsetzt (das "AIFM-Gesetz"). Obwohl das AIFM-Gesetz vor allem Verwalter alternativer Investmentfonds ("AIFM") reguliert, enthält es darüber hinaus auch diverse Vorschriften, die alternative auf Investmentfonds (,,AIF"), für die sich SIFs qualifizieren können, Anwendung finden.

Das geänderte Gesetz über SIFs<sup>2</sup> (das "SIF-Gesetz") besteht aus zwei Teilen. Der erste Teil enthält alle für SIFs anwendbare, allgemeine Bestimmungen, während der zweite Teil besondere Regelungen nur für solche SIFs enthält, die sich als AIF qualifizieren und die zwingend von einem zugelassenen AIFM verwaltet werden müssen ("SIF-AIF(s)")<sup>3</sup>.

Neben dem AIFM-Gesetz könnten für einige SIFs die folgenden EU-Verordnungen neue Möglichkeiten bieten:

- die Risikokapitalfonds-Verordnung ("EuVECA-Verordnung") und
- die Verordnung über europäische Fonds für soziales Unternehmertum <sup>5</sup> ("EuSEF-Verordnung").

Gemäß den in diesen Verordnungen enthaltenen relevanten Definitionen kann ein SIF auch entweder als Europäischer Risikokapitalfonds ("EuVECA") oder als Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum ("EuSEF") qualifizieren.

Zweck dieser Broschüre ist es, die Hauptmerkmale des SIF-Regimes wie folgt zu beschreiben:

- Kapitel I: Allgemeine Bestimmungen die für alle SIFs gelten;
- Kapitel II: Spezifische regulatorische Aspekte, die für SIFs gelten, die als SIF-AIFs qualifizieren;
- Kapitel III: Vertriebsvorschriften, die für die verschiedenen Arten von SIFs gelten;
- Kapitel IV: Steuerliche Merkmale des SIF-Regimes; und
- Kapitel V: Möglicher Einfluss und Vorteile der Verordnungen EuVECA und EuSEF.

© ELVINGER, HOSS & PRUSSEN

Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds (die "AIFMD").

Das SIF-Gesetz ist auf unserer Website <u>www.ehp.lu (Legal Topic Section)</u> in Deutsch, Englisch und Französisch abrufbar.

Das AIFM Gesetz sieht eine spezifische Übergangsregelung vor. Da dieses Memorandum diesen Umstand nicht berücksichtigt, bezieht sich die Bezeichnung SIF-AIF, sowie sie in diesem Memorandum benutzt wird, ausschließlich auf SIFs, welche Kapitel II des SIF-Gesetzes unterliegen und welche nicht von einer der "Grandfathering Provisions" profitieren.

Verordnung (EU) 345/2013 vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds.

Verordnung (EU) 346/2013 vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum.

# KAPITEL I: ALLGEMEINE BESTIMMUNGEN FÜR SÄMTLICHE SIFS

Das SIF-Regime findet Anwendung auf Organismen für gemeinsame Anlagen ("OGA"), deren Anteile oder Gesellschaftsbeteiligungen einem oder mehreren sachkundigen Anlegern vorbehalten sind und deren Gründungsunterlagen oder Emissionsdokumente oder Gesellschaftsverträge vorsehen, dass sie dem SIF-Regime unterworfen sind.

# 1. ANWENDUNGSBEREICH

# 1.1 Organismen für gemeinsame Anlagen

SIFs stellen eine besondere Kategorie der nach dem Grundsatz der Risikostreuung investierenden OGA dar

### 1.2 Sachkundige Anleger

SIFs sind sachkundigen Anlegern vorbehalten, die in der Lage sind, die Anlagerisiken solcher Vehikel angemessen zu beurteilen.

Das SIF-Gesetz definiert sachkundige Anleger nicht nur als (i) institutionelle Anleger und (ii) professionelle Anleger, aber auch (iii) andere Anleger, die

- ihr Einverständnis mit ihrer Einstufung als sachkundige Anleger schriftlich bestätigen und
- entweder
  - (i) mindestens 125.000 Euro investieren oder
  - (ii) über eine Einstufung eines Kreditinstituts im Sinne der Richtlinie 2006/48/EG, einer Wertpapierfirma im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG oder einer Verwaltungsgesellschaft im Sinne der Richtlinie 2001/107/EG verfügen, die ihnen bescheinigt, den Sachverstand, die Erfahrung und die

Kenntnisse zu besitzen, um die geplante Anlage in den SIF auf angemessene Weise einschätzen zu können. Daher werden durch die Nutzung dieser letzten Kategorie auch erfahrene Klein- oder Privatanleger befugt sein, in einen SIF zu investieren.

Diese Bedingungen finden jedoch keine Anwendung auf diejenigen Personen, die bei der Verwaltung von SIFs mitwirken.

### 1.3 Optionales Regime

Das SIF-Regime ist optional soweit die Gründungsunterlagen oder Emissionsdokumente oder der Gesellschaftsvertrag ausdrücklich vorsehen, dass das Anlagevehikel den Vorschriften des SIF-Gesetzes unterliegt. Ein Anlagevehikel, das einem oder mehreren sachkundigen Anleger(n) vorbehalten ist, könnte stattdessen auch als eine unregulierte Gesellschaft nach den Regeln des luxemburgischen Gesellschaftsrechts<sup>6</sup> gegründet werden.

## 2. INVESTMENTREGELN

# 2.1 Flexibilität hinsichtlich zulässiger Vermögenswerte

Das SIF-Gesetz erlaubt eine große Flexibilität in Bezug auf die Vermögenswerte, in welche ein SIF investieren darf.

Das SIF-Regime wurde ausdrücklich für OGA bestimmt, die in alle möglichen Arten von Vermögenswerten investieren und sowohl traditionelle als auch alternative Anlagestrategien verfolgen<sup>7</sup>.

Hierunter ist vor allem das Gesetz vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften in seiner geänderten Fassung (das "Gesellschaftsgesetz") zu verstehen.

Es erlaubt die Strukturierung von u.a. Aktienfonds, Anleihenfonds, Geldmarktfonds, Immobilienfonds, Hedgefonds, Private Equity Fonds, Kreditfonds, Mikrofinanzierungsfonds, Fonds für soziales Unternehmertum, Venture Capital Fonds, Umweltfonds,

# 2.2 Anwendbarkeit des Grundsatzes der Risikostreuung

keine SIF-Gesetz Das sieht bestimmten Investmentregeln oder -beschränkungen vor, es erfordert lediglich, dass SIFs dem Prinzip der Risikostreuung unterliegen. Die Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") hat allerdings mit dem Rundschreiben 07/309 betreffend die Bedeutung der Risikostreuung Zusammenhang mit SIFs Leitlinien erlassen, welche nachfolgend erläutert werden. Immer wenn ein SIF Umbrellafonds aufgelegt als Bezugnahmen auf den SIF als Bezugnahme auf jeden seiner Teilfonds. Das Rundschreiben 07/309 legt auch folgende Leitprinzipien fest:

(1) Ein SIF kann nicht mehr als 30% seiner Aktiva oder seiner Zeichnungsverbindlichkeiten in Wertpapiere desselben Typs, die von demselben Emittenten ausgegeben werden, anlegen<sup>8</sup>.

Jedoch gilt diese Beschränkung nicht für:

- (i) Wertpapiere, die von einem Mitgliedstaat der OECD oder von seinen Gebietskörperschaften oder von supranationalen Institutionen oder von Organisationen auf gemeinschaftlicher, regionaler oder Weltebene ausgegeben oder garantiert werden und
- (ii) Anlagen in Ziel-OGA, welche Anforderungen an die Risikostreuung unterliegen, die mindestens mit denen von SIFs vergleichbar sind<sup>9</sup>.
- (2) Leerverkäufe dürfen grundsätzlich nicht zur Folge haben, dass der SIF eine offene Position auf Wertpapiere desselben Typs und desselben Emittenten hält, die mehr als 30% seiner Aktiva darstellen.

(3) Bei Benutzung von derivativen der Finanzinstrumenten muss der SIF mittels einer angemessenen Streuung der Basiswerte eine vergleichbare Risikostreuung sicherstellen. Um gleiche das Ziel abzusichern muss das Ausfallrisiko der OTC-Geschäften Gegenpartei bei gegebenenfalls im Verhältnis zur Qualität und der Qualifikation der Gegenpartei begrenzt werden.

Die CSSF darf im Einzelfall Ausnahmen bewilligen. Die Einhaltung der festgelegten Anlagegrenzen kann von einem vernünftigen Ermessensspielraum profitieren (eine angemessene Beschreibung im Emissionsdokument des SIF vorausgesetzt), sodass eine sachlich und zeitlich begrenzte Überschreitung erlaubt sein dürfte, ohne dass dies als Verletzung des Prinzips der Risikostreuung angesehen werden würde<sup>10</sup>.

Außerdem kann die CSSF eine "Schonfrist" gewähren, in deren zeitlichem Rahmen SIFs von den vorgenannten Diversifikationsregeln abweichen dürfen. Diese Schonfrist sollte im Emissionsdokument des SIF vorgesehen sein und kann, in Abhängigkeit mit den verwalteten Vermögenswerten, variieren<sup>11</sup>.

# 3. STRUKTURELLE ASPEKTE UND FUNKTIONSREGELN

#### 3.1 Rechtsformen

Obwohl das SIF-Gesetz ausdrücklich auf Investmentfonds <sup>12</sup> ("FCP") und Investmentgesellschaften mit variablem Kapital <sup>13</sup> ("SICAV") verweist, beschränkt es nicht die

Infrastrukturfonds und solche Fonds, die in Sachanlagen wie z.B.

Kunst, Luxusgüter, Wein usw. investieren.

8 Im Falle, dass der Emittent ein Ziel-OGA mit mehreren Teilfonds ist, gilt jeder Teilfonds im Rahmen dieser Beschränkung getrennt als Emittent, wenn die Teilfonds dieses Ziel-OGA gegen die Forderungen von Dritten abgeschirmt ("*ring-fenced*") sind.

Diese Flexibilität erlaubt die Auflegung eines SIFs als *Feeder*-Fonds eines anderen luxemburgischen oder ausländischen Investmentfonds ("*Master*-Fonds"), wenn die Gründungsunterlagen oder Emissionsdokumente des *Master*-Fonds belegen, dass dieser angemessenen Risikostreuungsvorgaben unterliegt.

Beispielsweise hat die CSSF kürzlich angedeutet, die obengenannte 30%-Maximalgrenze für spezifische Infrastrukturanlagen zu lockern, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Die CSSF erkennt an, dass Infrastrukturfonds oft sehr große Anlagen tätigen und deswegen Schwierigkeiten haben können, die Risikodiversifikationsgrenze einzuhalten.

Beispielsweise profitieren luxemburgische Investmentfonds, die in Immobilien investieren, normalerweise von einer vierjährigen Schonfrist.

Fonds commun de placement

Société d'investissement à capital variable

Rechtsformen, die ein SIF annehmen kann. Weitere Rechtsformen sind daher möglich<sup>14</sup>.

#### (a) Fonds commun de placement (FCPs)

Ein FCP hat selbst keine Rechtspersönlichkeit. Er stellt ein ungeteiltes Vermögen (Sondervermögen) dar. das für Rechnung seiner Gesamthandseigentümer einer von Verwaltungsgesellschaft gehalten und verwaltet Es handelt sich entweder um eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne von Kapitel 15 2010 (d.h. des Gesetzes von Verwaltungsgesellschaft, deren Gesellschaftszweck neben der Verwaltung des SIF die Verwaltung von mindestens einem OGAW beinhaltet) oder um eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne von Kapitel 16 des Gesetzes von 2010.

Unter der FCP-Struktur zeichnen Anleger Anteile am FCP, welche einen Teil des Nettovermögens des SIF darstellen und sie haften nur bis zu dem von ihnen gezeichneten Betrag.

Die Rechte und Pflichten von Anteilinhabern und deren Rechtsbeziehung zur Verwaltungsgesellschaft werden im Verwaltungsreglement definiert.

Die Verwaltungsgesellschaft trifft für Rechnung des FCP sämtliche Entscheidungen im Hinblick auf die Anlagen und den Betrieb des FCP.

Anders als bei einer Investmentgesellschaft (wie weiter unten näher dargestellt) sind Anleger in einem FCP nur dann stimmberechtigt, wenn dies im Verwaltungsreglement vorgesehen ist<sup>16</sup>.

## (b) Investmentgesellschaft

errichten.

Ein SIF kann alternativ als juristische Person, d.h. Investmentgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit, gegründet werden.

\_\_\_\_

Beispielsweise ist es möglich, einen SIF in Form einer Treuhand zu

Das Gesetz von 2010 bezieht sich auf das Gesetz vom 17. Dezember 2010 in seiner geänderten Fassung, welches maßgebend ist für OGA, deren Anteile oder Aktien öffentlich angeboten werden können. Teil I des Gesetzes von 2010 betrifft Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere ("OGAW"), reguliert im Einklang mit Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 (in seiner geänderten

Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 (in seiner geänderten Fassung) (die "OGAW-Richtlinie") wohingegen Teil II des Gesetzes von 2010 OGA betrifft, die nicht der OGAW Richtlinie unterliegen.

Dies ist gewöhnlich nicht der Fall, was den FCP zu einem flexiblen Vehikel macht, das für Initiatoren attraktiv ist, die die Kontrolle über den SIF behalten möchten. Eine Investmentgesellschaft, die dem SIF-Regime unterliegt, kann entweder mit variablem Kapital ("SICAV") oder mit fixem Kapital ("SICAF") ausgestattet werden.

Das Kapital einer SICAV erhöht oder reduziert sich automatisch bei neuen Zeichnungen und Rücknahmen, ohne dass es irgendwelcher Formalitäten, wie z.B. der Genehmigung der Hauptversammlung oder der Mitwirkung eines Notars, bedarf.

Ein SIF in der Rechtsform einer SICAV kann jede der im SIF-Gesetz aufgezählten Gesellschaftsformen annehmen, und zwar eine Aktiengesellschaft (société anonyme), eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (société en commandite par actions), eine Kommanditgesellschaft einfache (société commandite simple), eine Spezialkommanditgesellschaft (société en commandite spéciale), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (société à responsabilité limitée) oder eine Genossenschaft, die in Form einer Aktiengesellschaft organisiert ist (société coopérative organisée sous forme de société anonyme), sein.

SICAFs sind nicht auf bestimmte Gesellschaftsformen beschränkt.

Investmentgesellschaften unterliegen den Bestimmungen des luxemburgischen Gesellschaftsgesetzes, außer in den Fällen, in denen das SIF-Gesetz ausdrücklich davon abweicht. Tatsächlich weicht das SIF-Gesetz in einer Reihe von Punkten von den gesellschaftsrechtlichen Regeln ab. um **SIFs** einen flexibleren gesellschaftsrechtlichen Rahmen zu bieten.

# (c) <u>Schwerpunktmäßige</u> <u>Betrachtung</u> <u>der</u> <u>Spezialkommanditgesellschaft ("**SKG**")</u>

Die SKG ist ein neuer Typ von Anlagevehikel, der durch das AIFM-Gesetz eingeführt wurde.

Das Hauptunterscheidungsmerkmal der SKG ist, dass sie keine Rechtspersönlichkeit hat. Sie gleicht in ihrer Struktur in erhöhtem Maße der englischen LP, welche traditionell für *Private Equity* Anlagen bevorzugt wurde. Die SKG stellt eine wichtige Innovation dar, von der zu erwarten ist, dass sie die

Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität Luxemburgs als Finanzplatz verbessert.

Die SKG ist eine Personengesellschaft, die von einem oder mehreren Komplementär(en) (associés commandités), die unbeschränkt gesamtschuldnerisch für alle Verpflichtungen der Gesellschaft haften, mit einem oder mehreren Kommanditisten (associés commanditaires), deren Haftung entsprechend den Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags auf den von ihnen gezeichneten Betrag beschränkt ist, errichtet wird. Sie kann für eine begrenzte oder eine unbegrenzte Dauer gegründet werden.

Das Gesetz, das SKGs regelt, bietet Flexibilität und Freiheit in Bezug auf die Organisation der SKG<sup>17</sup> durch die begrenzte Anzahl zwingender Vorschriften.

## 3.2 Ernennung eines Anlageverwalters

Ein SIF kann einen oder mehrere Anlageverwalter der SIF Aufgaben ernennen, an die Anlageverwaltung übertragen<sup>18</sup> kann. Die ernannten Anlageverwalter müssen als Anlageverwalter der aufsichtsrechtlichen zugelassen sein und Überwachung durch ihre jeweilige Aufsichtsbehörde unterliegen. Im Falle einer Übertragung an einen Anlageverwalter aus einem Drittland muss eine Zusammenarbeit zwischen der CSSF und der betreffenden Aufsichtsbehörde sichergestellt sein. Falls diese Voraussetzungen nicht erfüllt werden, muss die CSSF den Anlageverwalter basierend auf seiner Erfahrung und Reputation genehmigen. Jegliche Vereinbarungen über die Übertragung müssen im Emissionsdokument aufgezeigt werden.

#### 3.3 Andere Aspekte der Strukturierung

# (a) <u>Umbrellastrukturen</u>

Das SIF-Gesetz verweist ausdrücklich auf die Möglichkeit, einen SIF mit mehreren Teilfonds (sog. "Umbrellafonds") zu errichten.

Für weitere Informationen verweisen wir auf unser SKG Memorandum auf unserer Website <u>www.ehp.lu</u> (<u>Legal Topic</u> Section) Das SIF-Gesetz sieht weiter vor, dass jeder Teilfonds eines solchen Vehikels mit einem bestimmten Anlageportfolio verbunden werden soll, welches von den Anlageportfolios anderer Teilfonds getrennt sein muss. Wegen dieses sogenannten Prinzips der Abschottung ("ring-fencing") können Vermögenswerte jedes Teilfonds, obwohl der Umbrellafonds eine einzelne Rechtseinheit bildet, ausschließlich dazu genutzt werden, die Rechte der Investoren dieses Teilfonds zu befriedigen und die Rechte der Gläubiger, deren Ansprüche Verbindung mit diesem Teilfonds entstanden sind, haben auch nur Rechte in Bezug auf diesen bestimmten Teilfonds, es sei denn, Gründungsunterlagen des SIFs sehen etwas anderes vor.

Die CSSF kann die Genehmigung, die sie einem Teilfonds gewährt hat, widerrufen, ohne dass die Genehmigung, die den anderen Teilfonds dieses Umbrellafonds gewährt wurde, hiervon berührt werden.

Zudem können verschiedene Anteilklassen und Gesellschaftsbeteiligungen innerhalb desselben SIFs oder desselben Teilfonds eines Umbrella-SIFs errichtet werden. Diese Anteilklassen können unterschiedliche Eigenschaften aufweisen, insbesondere hinsichtlich ihrer Gebührenstrukturvereinbarung, ihrer avisierten Anleger und/oder ihrer Ausschüttungspolitik.

#### (b) Kreuzinvestitionen auf Teilfondsebene

Ein Teilfonds eines Umbrella-SIF darf auch in einen oder mehrere Teilfonds desselben SIF investieren, eine sogenannte "Kreuzinvestition auf Teilfondsebene".

Dieser Investitionstyp im muss zwar Emissionsdokument des SIF. aber nicht notwendigerweise in den Gründungsunterlagen oder im Gesellschaftsvertrag vorgesehen werden. Das SIF-Gesetz verbietet eine doppelte Berechnung von Verwaltungsgebühren sowie Master-Feeder-Strukturen innerhalb desselben SIF nicht.

#### (c) Kapitalstruktur und Fremdfinanzierung

Das SIF-Gesetz verlangt ein Mindestkapital von 1.250.000 Euro, das innerhalb von 12 Monaten ab dem Tag der Genehmigung des SIF erreicht werden

Im Falle eines SIF-AIF, der, wie in Kapitel II Abschnitt 1.1 dieser Broschüre beschrieben, von einem externen AIFM verwaltet wird, kann der AIFM die Funktion der Anlageverwaltung unter Beachtung der Voraussetzungen gemäß diesem Abschnitt an einen Anlageverwalter übertragen, jedoch unter zusätzlichen, im AIFM-Gesetz geregelten Voraussetzungen.

muss. Außer im Falle eines FCP setzt sich das Mindestkapital aus gezeichnetem Kapital und etwaigem Emissionsagio zusammen statt aus dem Nettovermögen.

Ein SIF, der als Investmentgesellschaft aufgelegt wurde, kann teilweise eingezahlte Aktien ausgeben. Zeichnungen in verschiedenen Tranchen können durch aufeinanderfolgende Zeichnungen von neuen Aktien, die bei der Erstzeichnung durch Zeichnungsverpflichtungen festgelegt werden oder durch teilweise eingezahlte Aktien erreicht werden, wobei der ausstehende Betrag des Ausgabepreises der ursprünglich ausgegebenen Aktien in Raten zu zahlen ist. Aktien müssen mindestens zu 5% pro Aktie bei Ausgabe eingezahlt sein.

Ein SIF darf seine Geschäftstätigkeiten und den Erwerb seiner Portfolioanlagen, gegebenenfalls in einem weiten Umfang, auch mittels Darlehen oder durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen oder anderen Schuldtiteln finanzieren.

## (d) <u>Ausgabe und Rückkäufe von Anteilen oder</u> <u>Gesellschaftsbeteiligungen</u>

Die auf die Ausgabe bzw. Rücknahme von Anteilen oder Gesellschaftsbeteiligungen anwendbaren Bedingungen und Abläufe müssen Gründungsunterlagen (d.h. abhängig der SIF. der Rechtsform des Satzung. dem Verwaltungsreglement oder dem festgelegt Gesellschaftsvertrag) werden. **SIFs** können entweder offen oder geschlossen strukturiert sein, sowohl für Zeichnungen als auch für Rücknahmen. Auch wird nicht verlangt, dass der oder Ausgabe-Rücknahmepreis auf dem Nettoinventarwert beruht, wie etwa bei einer SICAV bzw. einem FCP im Sinne des Gesetzes von 2010. SIFs können daher Anteile zu einem im Voraus festgelegten Preis ausgeben oder Anteile unter dem Nettoinventarwert zurücknehmen ein Disagio beispielsweise im Falle geschlossenen SIF zu verringern). Ebenso kann ein Ausgabepreis teilweise aus Nennwert und aus Emissionsagio bestehen.

### (e) Ausschüttungspolitik

Ein SIF muss keine gesetzliche Mindestrücklage bilden und das SIF-Gesetz sieht keine Einschränkung bei Dividendenausschüttungen vor, sofern das zuvor genannte Mindestkapital nicht unterschritten wird.

#### (f) Bewertung von Vermögenswerten

Wegen der praktisch unbegrenzten Auswahl an Vermögenswerten, in die ein SIF investieren kann, unterliegen SIFs flexiblen Bewertungsregeln. Das SIF-Gesetz legt fest, dass die Vermögenswerte eines SIF, es sei denn, die Gründungsunterlagen sehen etwas anderes vor, zum angemessenen Zeitwert bewertet werden müssen. Dieser Wert ist gemäß den in den Gründungsunterlagen enthaltenen Regeln zu bestimmen <sup>19</sup>.

Von einem SIF wird nicht verlangt, dass er seinen Anteilswert regelmäßig berechnet und veröffentlicht (auch wenn eine gewisse Bestimmung des Gesamtnettoinventarwerts quartalsweise unternommen werden muss, damit der Betrag der Abonnementsteuer, welche quartalsweise zu entrichten ist, bemessen werden kann – siehe Kapitel IV.).

#### (g) Risikomanagementsystem

Ein SIF muss ein Risikomanagementsystem einrichten, welches ihm ermöglicht, das mit den Anlagepositionen verbundene Risiko sowie deren Beitrag am Gesamtrisikoprofil des Anlageportfolios in geeigneter Weise zu erkennen, zu messen, zu verwalten und zu überwachen.

Die CSSF-Verordnung Nr. 12-01 präzisiert die Anforderungen an das von einem SIF einzurichtende Risikomanagementsystem.

## (h) Interessenkonflikte

Ein SIF muss so aufgebaut und organisiert sein, dass die Risiken von Interessenkonflikten zwischen dem SIF und jeder Person, welche zu den Aktivitäten des SIF beiträgt, oder jeder Person, welche direkt oder indirekt mit dem SIF verbunden ist, die den Interessen ihrer Investoren schaden könnten, minimiert werden. Im Falle potentieller Interessenkonflikte muss der SIF sicherstellen, dass die Interessen seiner Investoren gewahrt werden.

SIFs sind verpflichtet, Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten festzulegen und diese der

© ELVINGER, HOSS & PRUSSEN SIF | JULI 2015 | 8

.

Für die spezifischen Bewertungsaspekte in Bezug auf SIF-AIF, verweisen wir auf Kapitel II Abschnitt 3 unten.

CSSF zu übermitteln. Die CSSF-Verordnung Nr. 12-01 beschreibt die Anforderungen der CSSF an die von SIFs festgelegten Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten.

# 4. AUFSICHTSRECHTLICHE ASPEKTE

#### 4.1 Aufsicht durch die CSSF

SIFs sind regulierte Anlagevehikel, die der ständigen Aufsicht der CSSF unterliegen. Aufgrund der Tatsache, dass sachkundige Anleger nicht denselben Schutz wie nicht erfahrene Kleinanleger benötigen, unterliegen SIFs einer etwas "leichteren" Aufsicht als OGA nach dem Gesetz von 2010, sowohl hinsichtlich des Genehmigungsprozesses als auch hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Erfordernisse, denen sie unterliegen.

Ein SIF muss nicht unbedingt durch ein Finanzinstitut mit erheblichen Finanzressourcen initiiert werden. Die CSSF wird jedoch auf die spezifische berufliche Expertise und Erfahrung der mit der Anlageverwaltung betrauten Personen, wie unten beschrieben, achten.

Ein SIF muss die Genehmigung durch die CSSF erlangen bevor er aufgelegt wird. Die CSSF muss die Gründungsunterlagen, die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder/Geschäftsführer, die für die Portfolioverwaltung verantwortlichen Personen oder Einheiten, die Zentralverwaltungsstelle, die Verwahrstelle und den Wirtschaftsprüfer eines SIF genehmigen. Während der Lebensdauer eines SIF bedarf jede Änderung der Gründungsunterlagen oder des Emissionsdokuments sowie jeder Wechsel eines Verwaltungsratsmitglieds/Geschäftsführers oder der zuvor genannten Dienstleister ebenfalls der vorherigen Genehmigung durch die CSSF.

Was die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder/Geschäftsführer des SIFs und der für die Portfolioverwaltung verantwortlichen Personen oder Einheiten betrifft, wird die CSSF überprüfen, ob diese ausreichend gut beleumdet sind und über ausreichende Erfahrung verfügen, um ihre Funktionen in Bezug auf den SIF auszuüben.

#### 4.2 Erfordernis einer Verwahrstelle

Ein SIF muss seine Vermögenswerte einer Verwahrstelle anvertrauen, die entweder ihren satzungsmäßigen Sitz in Luxemburg hat oder dort eine Niederlassung unterhält, wenn sich ihr Sitz im Ausland befindet.

Die Verwahrung der Vermögenswerte des SIFs ist als Funktion im Sinne einer "Aufsicht" zu verstehen. Das bedeutet, dass die Verwahrstelle zu jeder Zeit wissen muss, wie die Vermögenswerte des SIF investiert werden, wo sie sich befinden und wie Vermögenswerte verfügbar sind. Die physische Verwahrung der Vermögenswerte durch örtliche Unterverwahrstellen ist durch dieses Erfordernis jedoch nicht ausgeschlossen. Die Verwahrstelle haftet für alle Schäden der Anleger, die aus einer Nichterfüllung der geschuldeten Leistungen herrühren<sup>20</sup>.

Das CSSF-Rundschreiben 08/372 erläutert zudem die Beziehung zwischen der Verwahrstelle und allen ernannten *Prime Brokern* sowie die spezifischen Pflichten und die Haftung der Verwahrstelle in diesem Zusammenhang<sup>21</sup>.

Die Verwahrstelle muss ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma im Sinne des geänderten Gesetzes vom 5. April 1993 über den Finanzsektor (das "Gesetz Finanzsektor") über den sein. dürfen Wertpapierfirmen jedoch nur als Verwahrstelle tätig sein, wenn sie bestimmte AIFM-Gesetz welche Voraussetzungen, im vorgeschrieben sind, erfüllen (wie z.B. Kapital- und Eigenmittelerfordernisse und Anforderungen in Bezug angemessene organisatorische, administrative und Corporate Governance Strukturen).

Neben den oben beschriebenen Typen wurde durch das AIFM-Gesetz (sowohl im Gesetz über den Finanzsektor, als auch im SIF-Gesetz) eine neue Art der luxemburgischen Verwahrstelle, genannt die "professionelle Verwahrstelle für Vermögenswerte,

© ELVINGER, HOSS & PRUSSEN SIF | JUL1 2015 | 9

20

Für weitere Informationen betreffend die spezifische Ausgestaltung der Rechte und Pflichten, die auf die Verwahrstelle eines SIF-AIFs anwendbar sind, verweisen wir auf Kapitel II Abschnitt 2 unten.

Für die spezifische Beziehung zwischen der Verwahrstelle und einem Prime Broker eines SIF-AIFs, wenn das CSSF Rundschreiben 08/372 nicht vollumfänglich anwendbar ist, verweisen wir auf Kapitel II Abschnitt 2 unten.

die keine Finanzinstrumente sind" ("Dépositaires professionels d'actifs autres que des instruments financiers") eingeführt. Gemäß dem SIF-Gesetz, kann diese Art von Verwahrstelle nur von SIFs genutzt werden, bei denen innerhalb von 5 Jahren der ersten Tätigung Anlagen Rücknahmerechte ausgeübt werden können und die im Einklang mit ihrer Hauptanlagestrategie entweder (i) in der Regel nicht in Vermögenswerte investieren, die gemäß den betreffenden Bestimmungen im AIFM-Gesetz verwahrt werden müssen<sup>22</sup>, oder (ii) in der Regel in Emittenten oder nicht-börsennotierte Unternehmen investieren, um im Sinne des AIFM-Gesetzes möglicherweise die Kontrolle über solche Unternehmen zu erlangen<sup>23</sup>.

# 4.3 Erfordernis eines Wirtschaftsprüfers

Der Jahresabschluss eines SIF muss von einem in Luxemburg zugelassenen Wirtschaftsprüfer (*réviseur d'entreprises agréé*), der eine adäquate Berufserfahrung nachweisen muss, geprüft werden.

# 4.4 Information der Anleger und Berichterstattung

Der SIF muss ein Emissionsdokument erstellen, das von der CSSF genehmigt werden muss. Das SIF-Gesetz sieht jedoch keine genaue Auflistung des Mindestinhalts des Emissionsdokuments vor. Das Emissionsdokument muss nicht ständig aktualisiert werden, die wesentlichen Elemente des Dokuments müssen jedoch bei der Ausgabe neuer Anteile, Aktien oder Gesellschaftsbeteiligungen an neue Anleger aktualisiert werden. Jede Änderung am Emissionsdokument bedarf auch der Genehmigung der CSSF<sup>24</sup>.

Der SIF muss innerhalb von sechs Monaten nach dem Ende des Berichtszeitraums einen Jahresbericht veröffentlichen. Das SIF-Gesetz enthält einen Anhang, der die spezifischen Informationen, die in einem Jahresbericht enthalten sein müssen, umschreibt. Dieser Anhang verlangt lediglich, dass qualitative und/oder quantitative Informationen über das Anlageportfolio gegeben werden, die es den Anlegern erlauben, sich ein Urteil betreffend die Geschäftsentwicklung und die Ergebnisse des SIF zu bilden <sup>25</sup>. Das SIF-Gesetz verlangt nicht die Erstellung und Veröffentlichung eines Halbjahresberichts.

SIFs sind von der im Luxemburger Gesellschaftsrecht grundsätzlich enthaltenen Verpflichtung, konsolidierte Abschlüsse zu erstellen, befreit.

Die CSSF hat verschiedene Rundschreiben herausgegeben, welche die finanziellen Berichterstattungspflichten und -prozesse näher beschreiben, die u.a. von SIFs eingehalten werden müssen.

Typischerweise Immobilienfonds.

Typischerweise Private Equity Fonds.

Wegen der zusätzlichen Informationspflichten für Anleger, die auf SIF-AIF anwendbar sind, verweisen wir auf Kapitel II Abschnitt 5 unten.

Hinsichtlich der zusätzlichen Informationspflichten, die auf den Jahresbericht eines SIF-AIFs anwendbar sind, verweisen wir auf Kapitel II Abschnitt 4 unten.

# KAPITEL II: SPEZIFISCHE REGELUNGSASPEKTE FÜR SIFS, DIE ALS SIF-AIFS QUALIFIZIEREN

Nach Inkrafttreten des AIFM-Gesetzes unterscheidet das SIF-Gesetz zwischen zwei SIF-Regimen nämlich (i) SIFs die nicht als SIF-AIF eingestuft werden oder die, obwohl sie als AIF eingestuft werden, unter die Ausnahme für kleine Verwalter fallen und deswegen nur Teil I des SIF-Gesetzes unterfallen<sup>26</sup> und (ii) SIFs, die als SIF-AIF eingestuft werden und die Teil I sowie Teil II des SIF-Gesetzes unterfallen und die von einem zugelassenen AIFM verwaltet werden müssen<sup>27</sup>.

Die anwendbaren Regeln in Bezug auf den Vertrieb von Aktien, Anteilen oder Gesellschaftsbeteiligungen von SIFs, unabhängig davon, ob sie als SIF-AIF eingestuft werden oder nicht, werden in Kapitel III dieser Broschüre untersucht.

Dieses Kapitel untersucht die Regelungen, die in Teil II des SIF-Gesetzes enthalten sind, wie er durch das AIFM-Gesetz eingeführt wurde. Diese Vorgaben sind auf SIF-AIF zusätzlich (oder soweit anwendbar in Ausnahme von) den allgemeinen Bestimmungen von Teil I des SIF-Gesetzes, wie sie in Kapitel I dieser Broschüre beschrieben sind, anwendbar.

Dieses Kapitel II ist von besonderem Interesse aufgrund der weiten Definition von SIF-AIFs und

infolgedessen werden die meisten SIFs als SIF-AIF eingestuft.

# 1. ERFORDERNIS DER ERNENNUNG EINES AIFM

SIF-AIFs müssen von einem zugelassenen AIFM verwaltet werden, der entweder in Luxemburg, einem Mitgliedstaat der EU (einschließlich der Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums) (die "Mitgliedstaaten") oder in einem Drittland niedergelassen ist<sup>28</sup>.

Gemäß AIFM-Gesetz kann ein SIF-AIF entweder (i) durch die Ernennung eines gesondert für die Verwaltung des SIF-AIF verantwortlichen AIFM extern verwaltet werden oder (ii) intern verwaltet werden, falls die Rechtsform des SIF-AIF eine interne Verwaltung erlaubt und wenn sein leitendes Organ sich dafür entschieden hat, keinen externen AIFM zu ernennen. Im Falle eines intern verwalteten SIF-AIF wird der SIF-AIF selbst als AIFM angesehen und er wird (i) sämtliche auf AIFM anwendbare Erfordernisse des AIFM-Gesetzes erfüllen und (ii) einen Zulassungsantrag gemäß dem AIFM-Gesetz stellen müssen.

#### 1.1 Extern verwaltete SIF-AIFs

Im Falle eines extern verwalteten SIF-AIF ist das leitende Organ<sup>29</sup> des SIF-AIF dazu ermächtigt, einen zugelassenen AIFM zu ernennen, der entweder in Luxemburg<sup>30</sup>, in einem anderen Mitgliedstaat der

SIFs, die unter diese Kategorie fallen, sind vor allem:

SIFs die nicht unter die Definition eines "alternativen Investmentfonds" gemäß dem AIFM Gesetz fallen; und

SIF, die zwar unter die vorgenannte Definition fallen, die von deren Verwalter verwalteten Vermögenswerte einschließlich der durch den Einsatz von Hebelfinanzierungen erworbenen Vermögenswerte insgesamt nicht über EUR 100 Millionen hinausgehen und solche Verwalter, die Portfolios von AIF verwalten, deren verwaltete Vermögenswerte insgesamt nicht über EUR 500 Millionen hinausgehen, wenn die Portfolios dieser AIF aus nicht-hebelfinanzierten AIF bestehen, die für ein Zeitraum von 5 Jahren nach der Tätigung der ersten Anlage in jeden dieser AIF keine Rücknahmerechte ausüben dürfen (Artikel 3.2 (a) und (b) des AIFM Gesetzes). Diese letztgenannte Kategorie profitiert von der Ausnahme für kleine Verwalter, der sogenannten "small manager exemption".

Für mehr Informationen über die Unterscheidung zwischen SIFs, die sich als SIF-AIF qualifizieren und SIFs die sich nicht als solche qualifizieren und für einen umfangreichen Überblick über das AIFM Gesetz verweisen wir auf unser Memorandum ("AIFMD Key Features and Focus on Third Countries") auf unserer Website www.ehp.lu (Legal Topic Section).

Falls ein SIF-AIF von einem nicht-EU AIFM verwaltet wird, gelten besondere Drittstaaten-Regelungen gemäß AIFMD, zum Beispiel die Erforderlichkeit eines zugelassenen AIFM oder eine Verwahrstelle wie in Abschnitt 2 unten beschrieben, wobei dies frühestens Ende 2015 gelten wird.

Im Falle eines FCP (siehe Kapitel I Abschnitt 3.1 (a)), ist es entweder dessen Verwaltungsgesellschaft, die als AIFM auftritt oder ein anderer Unternehmensträger, der von der Verwaltungsgesellschaft ernannt wird.

Einzelheiten über die Anforderungen, die erfüllt sein müssen, um die Zulassung als luxemburgischer AIFM zu erhalten, finden Sie in

Europäischen Union oder in einem Drittland <sup>31</sup> niedergelassen sein kann.

#### 1.2 Intern verwaltete SIF-AIFs

Intern verwaltete SIF-AIFs haben zusätzlich zu den unten sowie den in Kapitel I dieses Dokuments beschriebenen Erfordernissen die meisten auf den AIFM anwendbaren Verpflichtungen des AIFM-Gesetzes zu erfüllen. Die wichtigsten werden im Folgenden kurz beschrieben<sup>32</sup>.

Zulassung: Zusätzlich zur Genehmigung des SIF durch die CSSF müssen intern verwaltete SIF-AIFs auch eine AIFM-Zulassung haben.

Kapital: Intern verwaltete SIF-AIFs müssen über ein Anfangskapital von mindestens 300.000 Euro verfügen. Zusätzliche Eigenmittel oder Berufshaftpflichtversicherung sind erforderlich, um berufliche Haftungsrisiken abzudecken.

Vergütung: Intern verwaltete SIF-AIFs müssen eine Vergütungspolitik festlegen, die mit dem Prinzip eines wirksamen Risikomanagements vereinbar ist und nicht zur Übernahme von Risiken ermutigt. Vergütungspolitiken und deren Praxis müssen gemäß Anhang II des AIFM-Gesetzes festgelegt werden.

Interessenkonflikte: Es müssen organisatorische Vorkehrungen zur Ermittlung, Vorbeugung, Beilegung und Beobachtung von Interessenkonflikten getroffen werden.

**Funktion Risikomanagement:** Die des Risikomanagements muss hierarchisch von den operativen Abteilungen getrennt sein. Es muss ein angemessenes Risikomanagementsystem eingesetzt werden, um alle Risiken, die die Anlagestrategie des intern verwalteten SIF-AIF aufwirft, hinreichend festzustellen, zu bewerten, zu steuern und zu überwachen.

Liquiditätsmanagement: Ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem muss eingeführt werden, um die Liquiditätsrisiken des intern verwalteten SIF-AIFs zu überwachen und zu gewährleisten, dass sich mit seinen es zugrundeliegenden Verbindlichkeiten deckt.

Informationspflichten gegenüber Aufsichtsbehörde: Intern verwaltete SIF-AIFs sind verpflichtet, der CSSF Informationen zu übermitteln, einschließlich – jedoch nicht ausschließlich auf – der wichtigsten Instrumente, mit denen sie handeln, die Märkte in denen sie Mitglied sind oder am Handel aktiv teilnehmen, sowie zu den größten Risiken und Risikokonzentrationen. Sie sind darüber hinaus verpflichtet, der CSSF Informationen betreffend unter anderem ihr Risikoprofil, Risikomanagementsystem, das sie verwenden und die Ergebnisse der durchgeführten Stresstests zu übermitteln.

Beherrschungsverhältnisse, Mitteilungen und Offenlegungsvorgaben: Bestimmte Offenlegungspflichten und Maßnahmen gegen Unternehmenszerschlagungen (24 Monate nach der Übernahme) sind auf intern verwaltete Private Equity SIF-AIFs in Bezug auf jede Übernahme von Anteilen börsennotierter oder nicht börsennotierter Unternehmen anwendbar.

Übertragung Aufgaben: von Die teilweise Übertragung Anlageverwaltungsder oder Risikomanagementfunktion ist der Voraussetzung der vorherigen Benachrichtigung der Aufsichtsbehörde, angemessener Information der Anleger und der Erfüllung der durch das AIFMfestgelegten Voraussetzungen, nahezu den oben unter Abschnitt 3.2 von Kapitel I entsprechen, möglich.

# 2. FUNKTIONEN DER **VERWAHRSTELLE**

Im Einklang mit den Regeln für Teil I des SIF-Gesetzes unterliegenden **SIFs** kann die Verwahrstelle eines SIF-AIF entweder ein Kreditinstitut, eine Wertpapierfirma oder, unter der Voraussetzung der selben Bedingungen wie oben in Abschnitt 4.2 von Kapitel I beschrieben, eine professionelle Verwahrstelle für Vermögenswerte sein, die keine Finanzinstrumente<sup>33</sup> sind.

unserem Memorandum (AIFMD Key Features & Focus on Third Countries) auf unserer Website www.ehp.lu (Legal Topic Section).

Siehe Fußnote 28. Siehe Fußnote 30.

Für einen SIF-AIF dürfen nur Zweigniederlassungen eines Kreditinstituts mit einem Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der

Verwahrstellen von SIF-AIFs müssen dem neuen Regelungsregime über Verwahrstellen, wie im AIFM-Gesetz festgelegt, entsprechen.

Dieses neue Regelungsregime führt bestimmte Pflichten der Verwahrstelle ein, einschließlich:

- der Pflicht zur Verwahrung der Vermögenswerte des SIF-AIFs,
- der Pflicht zur Überwachung der cash flows des SIF-AIFs und
- bestimmter Überwachungspflichten.

Die Haftungsregeln für die Verwahrstelle wurden ebenfalls überarbeitet und durch das AIFM-Gesetz verschärft. Die Verwahrstelle haftet im Falle eines Verlusts von ihr verwahrter Finanzinstrumente verschuldensunabhängig und ist verpflichtet, ohne schuldhaftes Zögern die Finanzinstrumente eines identischen Typs oder einen entsprechenden Betrag dem SIF-AIF oder dem für den SIF-AIF handelnden AIFM zu erstatten. Die Möglichkeit. Konsequenzen dieses strengen verschuldensunabhängigen Haftungsregimes 711 vermeiden, ist sehr begrenzt.

Darüber hinaus haftet die Verwahrstelle gegenüber dem SIF-AIF oder seinen Anlegern für sämtliche sonstigen Verluste, die diese infolge einer von ihr fahrlässig oder vorsätzlich verursachten Nichterfüllung ihrer Verpflichtungen gemäß dem AIFM-Gesetz herbeigeführt hat.

Ein *Prime Broker*, der als Geschäftspartner eines SIF-AIF auftritt, kann nur als eine Verwahrstelle dieses SIF-AIF auftreten, wenn eine funktionale und hierarchische Trennung der Ausführung seiner Verwahrfunktionen von seinen Aufgaben als *Prime Broker* vorliegt. Eine Übertragung der Verwahraufgaben der Verwahrstelle auf einen *Prime Broker* ist nur zulässig, wenn all die entsprechenden Bedingungen des AIFM-Gesetzes eingehalten sind.

## 3. BEWERTUNGSFUNKTION

Die Bewertungsfunktion (nämlich die Bewertung der Vermögenswerte und die Berechnung des Nettoinventarwertes je Anteil oder Aktie) muss bei

Europäischen Union (und nicht eines Drittlandes) als Verwahrstelle agieren.

einem SIF-AIF entweder durch den AIFM selbst (eventuell mit externer Unterstützung) oder durch einen externen Bewerter. der unter Verantwortung des AIFM auftreten wird und der einer gesetzlich anerkannten, obligatorischen und berufsmäßigen Registrierung unterliegt. Der externe Bewerter darf seine Funktionen nicht an einen Dritten delegieren. Eine Bewertung der Vermögenswerte Berechnung und eine des Nettoinventarwerts muss mindestens einmal jährlich erfolgen<sup>34</sup>.

## 4. INHALT DES JAHRESBERICHTS

Im Vergleich zu ihren Teil-I-Pendants müssen SIF-AIFs zusätzliche Offenlegungspflichten in ihren Jahresberichten erfüllen. Dies beinhaltet (i) die Gesamtsumme der im abgelaufenen Geschäftsjahr an ihre Mitarbeiter gezahlten Vergütungen (gegliedert in feste und variable Vergütung), (ii) die Anzahl der Begünstigten und gegebenenfalls (iii) den vom SIF-AIF gezahlten *carried interest* und (iv) die Gesamtsumme der Vergütungen, aufgegliedert nach Führungskräften und Mitarbeitern des AIFM, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des SIF-AIF auswirkt.

# 5. ZUSÄTZLICHE INFORMATIONEN AN DIE ANLEGER

Der AIFM des SIF-AIFs muss zusätzliche Informationen, wie im AIFM-Gesetz festgelegt, sowie alle wesentlichen Änderungen dieser Informationen den Investoren zur Verfügung stellen, bevor sie in den SIF-AIF investieren.

Handelt es sich um einen offenen SIF-AIF, sind solche Bewertungen und Berechnungen in einem zeitlichen Abstand durchzuführen, der gegenüber den vom SIF-AIF gehaltenen Vermögenswerten und seiner Ausgabe- und Rücknahmehäufigkeit angemessen ist. Handelt es sich um einen geschlossenen SIF-AIF, sind solche Bewertungen und Berechnungen auch durchzuführen, wenn das Kapital des entsprechenden SIF-AIF erhöht oder herabgesetzt wird.

# KAPITEL III: VERTRIEB

Je nachdem, ob es sich bei dem SIF um einen SIF-AIF handelt oder nicht, unterscheiden sich die anwendbaren Regeln für den Vertrieb. Des Weiteren können spezifische Vertriebsregeln für geschlossene SIFs anwendbar sein.

## 1. SIF-AIFs

# 1.1 Vertrieb von SIF-AIFs an europäische professionelle Anleger

SIF-AIFs, die von einem zugelassenen EU-AIFM verwaltet werden, profitieren von einem EU-Pass, der es dem AIFM erlaubt, die Aktien, Anteile oder Gesellschaftsbeteiligungen an professionelle Anleger (wie in der AIFMD definiert) innerhalb der EU über ein Meldesystem von "Behörde zu Behörde" zu vertreiben.

SIF-AIFs, die von einem nicht-EU-AIFM verwaltet werden, können bis Ende 2015 nicht von diesem EU-Pass profitieren. Bis zu diesem Zeitpunkt unterliegt der Vertrieb ihrer Aktien, Anteile oder Gesellschaftsbeteiligungen in Europa den nationalen Privatplatzierungsregelungen ("NPR") der Länder, in denen der Vertrieb durchgeführt wird (einschließlich einiger minimaler Vorgaben gemäß der AIFMD).

Frühestens während der zweiten Hälfte des Jahres 2015 und vorbehaltlich einer Stellungnahme und positiven Empfehlung der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ("ESMA") kann die Europäische Kommission entscheiden, den Pass³5 auf nicht-EU-AIFMs, die jede Art von AIFs einschließlich SIFs verwalten (vorausgesetzt, der nicht-EU-AIFM erfüllt alle AIFMD-Anforderungen), auszuweiten.

Der delegierte Rechtsakt muss von der Europäischen Kommission innerhalb von 3 Monaten nach Erhalt der Stellungnahme und positiven Empfehlung angenommen worden sein. Der delegierte Rechtsakt wird auch das Datum präzisieren, ab dem der Pass für nicht-EU-AIFMs verfügbar ist. Das EU Parlament und der Rat können gegen den delegierten Rechtsakt innerhalb von 3 Monaten ab Bekanntgabe durch die EU Kommission Einwände erheben (dieser Zeitraum kann um 3 Monate verlänsert werden).

Die NPR werden jedoch nicht automatisch mit der Ausweitung des EU-Passsystems aufgehoben. Es wird vielmehr eine Übergangsphase stattfinden, bei der beide Systeme, d.h. die NPR (mit einigen AIFMD-Vorgaben) und der EU-Pass für nicht-EU-AIFMs, verfügbar sind.

Die EU-Behörden können frühestens im letzten Quartal 2018 über die Aufhebung des dualen Vertriebssystems entscheiden <sup>36</sup>. In diesem Fall werden die NPRs (bereits verschärft durch die Pflicht zur Einhaltung bestimmter AIFMD-Vorschriften), ab dem im von den EU-Behörden angenommenen delegierten Rechtsakt festgelegten Zeitpunkt nicht länger für nicht-EU-AIFMs erhältlich sein.

# 1.2 Vertrieb an andere sachkundige Anleger

Der Vertrieb von SIF-AIFs außerhalb oder innerhalb Europas an sachkundige Anleger, die nicht als professionelle Anleger qualifizieren, muss im Einklang mit den NPR jedes Landes erfolgen, in dem dieser Vertrieb durchgeführt wird.

#### 2. ANDERE SIFS

SIFs, die von einem registrierten AIFM<sup>37</sup> verwaltet werden, profitieren nicht von einem EU-Pass in Bezug auf den Vertrieb ihrer Aktien oder Anteile

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup> 3 Jahre nach dem Inkrafttreten des delegierten Rechtsakts, durch den der Pass auf alle nicht-EU-AIFM erweitert wird, können NPR beendet werden, die dem gleichen Verfahrens- und Zeitplananforderungen unterliegen wie jene oben beschriebenen für die Erweiterung des Passes auf nicht-EU-AIFM.

Registrierte AİFM bezeichnet AİFM, die AİFs verwalten, deren verwaltete Vermögenswerte einschließlich der durch Einsatz von Hebelfinanzierungen erworbenen Vermögenswerte nicht über 100 Millionen Euro hinausgehen, oder deren verwaltete Vermögenswerte nicht über 500 Millionen Euro hinausgehen, wenn die Portfolios dieser AIF aus nicht hebelfinanzierten AIFs bestehen, die für einen Zeitraum von 5 Jahren nach der Tätigung der ersten Anlage in jedem dieser AIF keine Rücknahmerechte ausüben dürfen.

und unterliegen deshalb den NPR des jeweiligen Landes, in denen der SIF vertrieben werden soll<sup>38</sup>.

Dasselbe gilt für SIFs, die nicht SIF-AIFs sind, da sie nicht unter die Definition eines AIFs fallen<sup>39</sup>.

# 3. GESCHLOSSENE SIFS

Falls vorgesehen ist, dass ein öffentliches Angebot oder eine Zulassung zum Handel ihrer Aktien oder Anteile erfolgen soll, können geschlossene SIFs, unabhängig davon, ob sie als SIF-AIFs eingestuft werden oder nicht, zudem den Bestimmungen des Gesetzes vom 10. Juli 2005 über Prospekte für Wertpapiere in seiner geänderten Fassung (das "Prospektgesetz") unterliegen.

Falls diese geschlossenen SIFs nicht von dem Prospektgesetz ausgenommen sind, könnten sie dazu verpflichtet sein, einen Prospekt im Sinne des Prospektgesetzes zu erstellen. Jedoch werden die meisten geschlossenen SIFs von der diesbezüglichen Ausnahmeregelung profitieren.

Es sei denn, der SIF-AIF gilt als ein "EuVECA" unter der EuVECA-Verordnung oder als ein "EuSEF" unter der EuSEF-Verordnung (siehe Kapitel V dieser Broschüre).

Siehe Rußnote 26, erster Spiegelstrich.

# KAPITEL IV: STEUERMERKMALE

# 1. BESTEUERUNG EINES SIF

SIFs sind von der Luxemburger Vermögens- und Einkommenssteuer befreit. Des Weiteren werden keine Steuern auf Einnahmen oder Kapitalerträge eines SIF erhoben.

SIFs unterliegen einer jährlichen Abonnementsteuer (*taxe d'abonnement*) in Höhe von 0,01%, der auf Grundlage des Nettovermögens des SIFs am Ende eines jeden Kalenderquartals berechnet wird.

Das SIF-Gesetz stellt (i) den Teil der Vermögenswerte, der in andere Luxemburger OGA investiert wird, die bereits dieser Steuer unterliegen, (ii) gewisse institutionelle Geldmarktfonds, (iii) Mikrofinanzfonds und (iv) Pensionsfonds von der Abonnementsteuer frei.

Einzelne Teilfonds oder Klassen, welche der Altersversorgung dienen, können auch von der Abonnementsteuer befreit werden.

# 2. BESTEUERUNG DER ANLEGER IN EINEM SIF

Ausschüttungen eines SIFs an Anleger sowie die Auszahlung von Erlösen aufgrund von Rücknahmen von Anteilen, Aktien Gesellschaftsbeteiligungen eines SIF unterliegen luxemburgischen keiner Quellensteuer. Gebietsfremde Anleger eines SIF (d.h. Anleger, die nicht über einen ständigen Sitz in Luxemburg verfügen) unterliegen keiner Steuer in Luxemburg in Bezug auf ihr Einkommen oder Kapitaleinkommen welches von ihren Anteilen, Aktien Gesellschaftsbeteiligungen an einem SIF generiert wird.

# 3. MEHRWERTSSTEUER

Verwaltungsdienstleistungen, die einem SIF erbracht werden, sind von der luxemburgischen Mehrwertsteuer befreit. Diese Befreiung beinhaltet Anlageverwaltungsleistungen, Anlageberatungsleistungen und bestimmte Verwaltungsleistungen. Bloße technische Dienstleistungen sind von der Mehrwertsteuer jedoch nicht befreit, noch sind Überwachungs- und Kontrollleistungen, welche durch eine Verwahrstelle zugunsten eines SIF ausgeführt werden, befreit. Dienstleistungen der Verwahrstelle können jedoch in den Genuss eines reduzierten Mehrwertsteuersatzes von 12% kommen.

# 4. INTERNATIONALE STEUERASPEKTE

SIFs, die in Form einer SICAV oder SICAF strukturiert sind, können von einer großen Anzahl von mit Luxemburg abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen profitieren.

SIFs, die als SKG oder FCP aufgelegt sind, werden aus Luxemburger steuerlicher Sicht in vollem Umfang als steuertransparent betrachtet und ermöglichen daher ihren Investoren, die Abkommensvorteile zu beanspruchen.

# KAPITEL V: SPEZIFISCHE, REGULATORISCHE ASPEKTE BEZÜGLICH EUVECA UND EUSEF

# 1. WESENTLICHE MERKMALE DER EUVECA- UND EUSEF-VERORDNUNGEN

Sowohl die EuVECA- als auch die EuSEF-Verordnung finden auf freiwilliger Basis <sup>40</sup> auf geeignete EU-Verwalter von AIFs Anwendung, deren gesamtes verwaltetes Vermögen unter der Schwelle gemäß Artikel 3.2 (b) des AIFM-Gesetzes liegt (d.h. maximal 500 Millionen Euro und ausschließlich nicht-hebefinanzierte AIFs).

Diese Verordnungen führen einen Pass für den Vertrieb von AIFs, die entweder als EuVECA oder EuSEF qualifizieren, an EU-ansässige in Frage kommende Anleger<sup>41</sup>, ein.

Ein SIF kann prinzipiell als EuVECA oder EuSEF qualifizieren, wenn er mindestens 70% seines aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals in qualifizierte Anlagen<sup>42</sup> investiert.

## 2. SIF-EUVECA - SIF-EUSEF

Wenn ein SIF und sein Verwalter alle Voraussetzungen unter der EuVECA-Verordnung bzw. der EuSEF-Verordnung erfüllen, ist der Verwalter eines solchen SIFs berechtigt, bei der zuständigen Behörde einen Antrag auf Registrierung als EuVECA bzw. EuSEF zu stellen.

Sobald die Registrierung erfolgt ist, ist der Verwalter dazu berechtigt, den EU-Pass für den Vertrieb des SIF-EuVECA bzw. des SIF-EuSEF, den er verwaltet, an in Frage kommende Anleger zu nutzen<sup>43</sup>.

Verwalter von SIFs, die als EuVECA oder EuSEF qualifizieren können, haben die Möglichkeit (sind jedoch nicht verpflichtet), die Vorgaben der EuVECA-Verordnung bzw. der EuSEF-Verordnung zu erfüllen.

In Frage kommende Anleger sind die gemäß der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) definierten professionellen Anleger sowie Anleger, die sich zu einer Anlage von mindestens 100.000 Euro verpflichten und schriftlich bestätigen, dass sie sich der mit der Anlage verbundenen Risiken bewusst sind.

Siehe die Definition von qualifizierten Anlagen für Risikokapitalfonds in der EuVECA-Verordnung und für soziales Unternehmertum in der EuSEF-Verordnung.

Siehe Fußnote 41.

# **ELVINGER, HOSS & PRUSSEN TEAM**

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihre übliche Kontaktperson bei Elvinger, Hoss & Prussen oder an einen der folgenden Partner und Counsel der Abteilung Asset Management und Investmentfonds:



JACQUES ELVINGER jacqueselvinger@ehp.lu T. +352 44 66 44-5411



PATRICK REUTER patrickreuter@ehp.lu T. +352 44 66 44-5211



GAST JUNCKER gastjuncker@ehp.lu T. +352 44 66 44-5232



JÉRÔME WIGNY jeromewigny@ehp.lu T. +352 44 66 44-5233



SOPHIE LAGUESSE sophielaguesse@ehp.lu T. +352 44 66 44-5363



KATIA PANICHI katiapanichi\_hk@ehp.lu T. +852 2287 1900



FRÉDÉRIQUE LIFRANGE frederiquelifrange@ehp.lu T. +352 44 66 44-5361



SOPHIE DUPIN sophiedupin@ehp.lu T. +352 44 66 44-5464



XAVIER LE SOURNE xavierlesourne@ehp.lu T. +352 44 66 44-5213



OLIVIA MOESSNER oliviamoessner@ehp.lu T. +352 44 66 44-5212



ANNE BAUDOIN annebaudoin@ehp.lu T. +352 44 66 44-5462



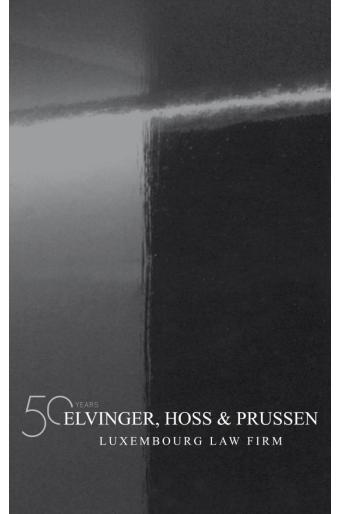
JEAN-PIERRE MERNIER jeanpierremernier@ehp.lu T. +352 44 66 44-5461



PHILIPPE BURGENER philippeburgener@ehp.lu T. +352 44 66 44-5231



JOACHIM KUSKE joachimkuske@ehp.lu T. +352 44 66 44-5412



## Luxembourg Office

2, Place Winston Churchill BP 425 | L-2014 Luxembourg Phone (+352) 44 66 440 | Fax (+352) 44 22 55

## Hong Kong Office

Suite 503 | 5/F ICBC Tower | Citibank Plaza 3 Garden Road | Central | Hong Kong **Phone** (+852) 2287 1900 | **Fax** (+852) 2287 1988

www.ehp.lu