

**RUBRIK**

**Einschreiben**

Regierung des Fürstentums Liechtenstein  
Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Peter-Kaiser-Platz 1  
9490 Vaduz

**LNR 2022-1795**

**Äussernde Partei:**

LNR Lorenz Nesensohn Rabanser Rechtsanwälte  
Landstrasse 33  
9490 Vaduz

**Ministerium:**

Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Peter-Kaiser-Platz 1  
9490 Vaduz

**wegen:**

Vernehmlassungsbericht vom 29.11.2022  
Abänderung des Vermögensverwaltungsgesetzes (VVG)

**STELLUNGNAHME**

1-fach  
1 Rubrik  
Keine Beilagen

Eingang: 28.02.2023 08:28:36



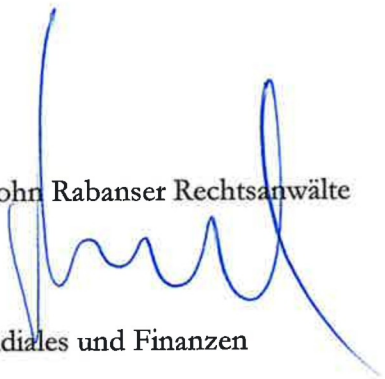
**Einschreiben**

Regierung des Fürstentums Liechtenstein  
Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Peter-Kaiser-Platz 1  
9490 Vaduz

**LNR 2022-1795**

**Äussernde Partei:**

LNR Lorenz Nesensohn Rabanser Rechtsanwälte  
Landstrasse 33  
9490 Vaduz



**Ministerium:**

Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Peter-Kaiser-Platz 1  
9490 Vaduz

**wegen:**

Vernehmlassungsbericht vom 29.11.2022  
Abänderung des Vermögensverwaltungsgesetzes (VVG)

**STELLUNGNAHME**

1-fach  
1 Rubrik  
Keine Beilagen

A. GEGENSTAND

Gegenstand dieser Eingabe ist die fristgerechte 1

**STELLUNGNAHME**

zum Vernehmlassungsbericht der Regierung des Fürstentums Liechtenstein – Ministerium für Präsidiales und Finanzen – vom 29.11.2022, betreffend der Änderung des Vermögensverwaltungsgesetzes (VVG).

Die gegenständliche Stellungnahme wirft einen kritischen Blick auf die angedachte 2 Änderung von Art 6 Abs 1 lit a VVG.

B. AUSFÜHRUNGEN

I. ALLGEMEINES

Anlass für die angedachte Änderung des VVG ist die Pflicht zur Umsetzung der IFD.<sup>1</sup> 3

Nach Ansicht der Regierung sollen in diesem Zuge auch andere erforderliche Anpassungen im VVG vorgenommen werden, deren Notwendigkeit sich überwiegend aus der Aufsichtspraxis ergeben hätten.<sup>2</sup> Die Regierung sieht Anpassungsbedarf u.a. hinsichtlich der zulässigen Rechtsformen für Vermögensverwaltungsgesellschaften. 4

II. AUSGANGSLAGE UND VORGESCHLAGENE ÄNDERUNG

Art 6 Abs 1 lit a VVG idgF regelt in welcher Rechtsform Vermögensverwaltungsgesellschaften ausgestaltet werden können und lautet: 5

**Art. 6**

*Bewilligungsvoraussetzungen und -verfahren*

1) Die Bewilligung als Vermögensverwaltungsgesellschaft wird auf Antrag erteilt, wenn:

- a) die Gesellschaft in der Rechtsform einer Verbandsperson, Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft errichtet wird;

Bild 1: Auszug VVG idgF.

---

<sup>1</sup> Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU.

<sup>2</sup> VNB 29.11.2022, S 7 und 15 f.

Die aktuelle Gesetzeslage erlaubt die Ausgestaltung von Vermögensverwaltungsgesellschaften nicht nur als Verbandspersonen, sondern auch als Personengesellschaften – wie Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften.<sup>6</sup>

Der im Vernehmlassungsbericht vorgeschlagene Art 6 Abs 1 lit a VVG soll hinkünftig<sup>7</sup> lauten wie folgt:

**1) Die Bewilligung als Vermögensverwaltungsgesellschaft wird auf Antrag erteilt, wenn:**

**a) die Gesellschaft in der Rechtsform einer Verbandsperson errichtet wird;**

Bild 2: Auszug VNB 29.11.2022, S 93.

Mit Umsetzung der vorgeschlagenen Änderung, wäre es in Zukunft nicht (mehr)<sup>8</sup> möglich Vermögensverwaltungsgesellschaften als Personengesellschaften auszugestalten. Nicht nur klassische Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften wären davon betroffen, sondern auch den Kapitalgesellschaften angenäherte Sonderformen der Personengesellschaft<sup>3</sup> – wie GmbH & Co KGs oder AG & Co KGs – wären von dieser Änderung betroffen. Die Regierung ist der Ansicht, es sei erforderlich, die zulässigen Rechtsformen für Vermögensverwaltungsgesellschaften – auf Kapitalgesellschaften – zu beschränken<sup>4</sup> und begründet dies wie folgt:

- MIFID II und IFD seien primär auf Wertpapierfirmen ausgerichtet, weshalb sich auch das VVG analog auszurichten habe;
- Erfahrungen aus der Praxis würden ergeben, dass eine Vermögensverwaltungsgesellschaft als Verbandsperson auszugestalten ist;
- Von derzeit ca 100 Vermögensverwaltungsgesellschaften seien alle als Verbandspersonen ausgestaltet. Eine Änderung habe daher keine materiellen Auswirkungen.

Im Nachfolgenden soll im Detail auf die Änderung sowie auf die Überlegungen der<sup>9</sup> Regierung eingegangen und dargelegt werden, dass die vorgesehene Änderung weder notwendig noch sinnvoll ist.

---

<sup>3</sup> *Ratka/Rauter/Völkl*, Unternehmens- und Gesellschaftsrecht II<sup>2</sup> (2013), S 177.

<sup>4</sup> VNB 29.11.2022, S 26.

a. *MIFID II erlaubt es den Mitgliedstaaten, Wertpapierfirmen ua als Personengesellschaft zuzulassen*

Die – in Liechtenstein umgesetzte – MIFID II Richtlinie erlaubt es den Mitgliedstaaten gem Art 4 Abs 1 ausdrücklich, Wertpapierfirmen in einer anderen Rechtsform als in Form von juristischen Personen zuzulassen. Gem MIFID II könnten sogar natürliche Personen – als Einzelunternehmen – als Wertpapierdienstleister tätig sein. Österreich und vor allem auch Deutschland hat davon Gebrauch gemacht.<sup>5</sup> IFD enthält keine eigene Definition von Wertpapierfirmen, sondern verweist auf die Definition gem MIFID II.<sup>6</sup> Es kann daher nicht die Rede davon sein, die genannten Richtlinien seien *primär* auf juristische Personen ausgerichtet. Das Gegenteil ist der Fall. MIFID II beabsichtigt, den Mitgliedstaaten die Freiheit einzuräumen, selbst darüber zu entscheiden, ob und wenn ja, welche anderen Rechtsformen eine Lizenz als Wertpapierfirma erlangen können. Von dieser Freiheit machte Liechtenstein bis dato Gebrauch.<sup>7</sup> Es stellt sich die Frage, weshalb nun, ohne Not davon abgegangen werden soll. MIFID II oder IFD, wie von der Regierung angeführt, können es nicht sein. Weitere EU/EWR-Rechtsakte, welche eine Einschränkung auf Verbandspersonen zwingend vorsehen sind auch nicht ersichtlich.

Andere Länder sehen jedenfalls keinen Bedarf daran, die Rechtsformmöglichkeiten von Wertpapier- bzw Finanzdienstleistungsunternehmen auf juristische Personen zu beschränken. So nimmt zb Deutschland nur eine einzige Einschränkung vor, indem es gem § 2b dKWG nur Einzelunternehmen versagt wird, eine Bewilligung als Kreditinstitut gem § 32 Abs 1 dKWG zu erlangen. Kommerzielle Vermögensverwaltungsdienstleistungen<sup>8</sup> können jedoch auch – wie bisher – in Zukunft von Personengesellschaften erbracht werden. In Deutschland wird von dieser Möglichkeit auch tatsächlich Gebrauch gemacht. Wie aus der Datenbank der BaFin<sup>9</sup> hervorgeht, sind in Deutschland derzeit zwischen ca 20 Vermögensverwaltungsunternehmen in Form einer Personengesellschaft – sei es als OG, KG, GmbH & Co KG oder AG & Co KG – tätig.

Es stellt sich die Frage, warum es notwendig sein soll, in Liechtenstein ohne konkreten Anlass die Ausgestaltungsmöglichkeiten von Vermögensverwaltungsgesellschaften auf juristische Personen zu beschränken. Mit der angedachten Gesetzesänderung wird dem Ziel, den Finanzplatz Liechtensteins nachhaltig zu stärken uE nicht geholfen. Liechtenstein rühmt sich seines liberalen Gesellschaftswesen, will nun aber mit der geplanten Gesetzesänderung die Privatautonomie der Finanzmarktakteure aus

<sup>5</sup> Siehe ua § 4 Abs 1 öWAG 2018.

<sup>6</sup> Art 3 Abs 1 Ziff 19 IFD.

<sup>7</sup> Siehe Art 6 Abs 1 lit a VVG idgF.

<sup>8</sup> Ua iSd § 2 dWpIG.

<sup>9</sup> <https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/sucheForm.do?d-4012550-s=1&institutName=&d-4012550-p=2&d-4012550-o=1&institutId=&schlichtungsstelleName=&kategorieId=14&sucheButtonInstitut=Suche> (abgerufen am 09.02.2023).



eigenem Antrieb und ohne Not einschränken, indem nur noch Verbandspersonen als Finanzdienstleistungsunternehmen zugelassen werden sollen. Ein Nutzen für den Finanzplatz ist nicht ersichtlich.

Es mag zwar richtig sein, dass derzeit sämtliche der (aktuell lizenzierten) Vermögensverwaltungsgesellschaften als Verbandspersonen ausgestaltet sind. Das könnte sich in Zukunft aber ändern. Nach unserer Ansicht besteht kein Grund, die Auswahl der EU/EWR-rechtlich möglichen Rechtsformen in Liechtenstein zu beschränken, nur weil bisher die Finanzmarktteilnehmer in Liechtenstein (Anmerkung: in anderen EU Ländern sehr wohl) nicht sämtliche Gestaltungsmöglichkeiten ausgeschöpft haben.

Der äussernden Partei liegen konkrete Anfragen deutscher Finanzdienstleister vor, die sich überlegen, in Liechtenstein Vermögensverwaltungsgesellschaften als Personengesellschaften zu errichten bzw den Sitz der bis dato in Deutschland ansässigen Unternehmen<sup>10</sup> nach Liechtenstein zu verlegen. Sollte die Änderung – wie vorgeschlagen – umgesetzt werden, so wird dieses Vorhaben verunmöglicht. Durch die geplante Gesetzesänderung wird Liechtenstein als möglicher Standort für Finanzdienstleistungsunternehmen in Form von Personengesellschaften ausscheiden. Einen Vorteil für Liechtenstein aus der Einschränkung des Art 6 Abs 1 lit a VVG können wir nicht erkennen.

*b. Bereits jetzt ist das Schutzniveau iSd VVG für Verbandspersonen und Personengesellschaften gleichwertig*<sup>14</sup>

Gem Vernehmlassungsbericht<sup>11</sup> sei eine Beschränkung der Zulassung von Vermögensverwaltungsgesellschaften auf Verbandspersonen aufgrund der Aufsichtspraxis angezeigt. Dies ist ein Scheinargument. Die FMA kann keine einschlägigen Praxiserfahrungen mit Vermögensverwaltungsgesellschaften in Form einer Personengesellschaft haben, da solche nach Angaben der FMA in Liechtenstein bis dato nicht existieren. Erfahrungswerte können folglich keine vorliegen. Hier scheint viel mehr der Wunsch der FMA bzw der Regierung der Vater des Gedanken bzw Gesetzesänderungswunsches zu sein. Spätestens seit der Umsetzung von MIFID II muss das Schutzniveau zB von Personengesellschaften gegenüber Dritten (zB Anleger), dem von juristischen Personen gleichwertig sein.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Ausgestaltet als KG bzw GmbH & Co KG.

<sup>11</sup> VNB 29.11.2022, S 32 f.

<sup>12</sup> Siehe Art 4 Abs 1 lit 1 MIFID II.

c. *Eine Einschränkung auf Verbandspersonen könnte die Niederlassungsfreiheit verletzen*

Wie in Rz 11 ff dargelegt, machen andere Länder – wie Deutschland – weiterhin und wie bisher auch Liechtenstein von der Möglichkeit Gebrauch, Vermögensverwaltungsgesellschaften auch in Form von Personengesellschaften zuzulassen. Falls Liechtenstein Art 6 Abs 1 lit a VVG, wie angedacht, abändert, besteht die latente Gefahr einer ungerechtfertigten Verletzung der Niederlassungsfreiheit.<sup>13</sup>

Man nehme nur das folgende Beispiel:

Ein deutsches Vermögensverwaltungsunternehmen, ausgestaltet in Form einer Personengesellschaft, beabsichtigt seinen Sitz nach Liechtenstein zu verlegen, um hinkünftig seine Dienstleistungen aus Liechtenstein anzubieten. Nach Sitzverlegung müsste dieses Vermögensverwaltungsunternehmen in Liechtenstein um eine Vermögensverwaltungslizenz ansuchen. Diese müsste verweigert werden, da der zukünftige Art 6 Abs 1 lit a VVG, Vermögensverwaltungsgesellschaften nur in Form von Verbandspersonen zulässt. Damit könnte das (ursprünglich in Deutschland) ansässige Vermögensverwaltungsunternehmen in seiner Niederlassungsfreiheit iSd Art 31 EWRA beschränkt sein. Die Niederlassungsfreiheit umfasst ua die Aufnahme selbstständiger Erwerbstätigkeiten. Durch die Änderung von Art 6 Abs 1 lit a VVG wird die Niederlassungsfreiheit des deutschen Vermögensverwaltungsunternehmens als Personengesellschaft behindert bzw faktisch verunmöglicht.<sup>14</sup>

### C. ZUSAMMENFASSUNG

**Die angedachte Änderung – von Art 6 Abs 1 lit a VVG – ist weder aufgrund der internationalen noch der nationalen Rechtslage erforderlich. Es sind keinerlei positive Auswirkungen durch die Einschränkung der EU-rechtlich vorgesehen Wahlmöglichkeiten der Gesellschaftsformen für Finanzdienstleistungsunternehmen erkennbar. Die Anpassung scheint nur Nachteile mit sich zu bringen, nämlich:**

- **Einschränkung der Gestaltungsmöglichkeiten der Finanzmarktteilnehmer** ;
- **Einschränkung der Attraktivität Liechtensteins als Unternehmensstandort**;
- **unnötiger Eingriff in die Privatautonomie und den liberalen Grundgedanken des liechtensteinischen Gesellschaftswesens durch unnotwendige restriktive Regulierung**;

<sup>13</sup> ISd Art 31 ff EWRA.

<sup>14</sup> *Kley/Vallender* (Hrsg) Grundrechtspraxis in Liechtenstein, S 831 ff; *Teichmann/Knaier in Süß/Wächter* (Hrsg), Handbuch des internationalen GmbH-Rechts<sup>4</sup> (2021) § 4 Sitzverlegung, Rz 29 ff.



— **Gefahr eines Verstosses gegen die EWR-Grundfreiheiten.**

**Von einer Änderung des Art 6 Abs 1 lit a VVG – gem Vernehmlassungsbericht <sup>20</sup> vom 29.11.2022, die nur Nachteile und keinerlei Vorteile zeitigt, ist Abstand zu nehmen.**

Vaduz, am 27.02.2023

LNR Lorenz Nesensohn Rabanser Rechtsanwälte

