



P+P Pöllath + Partners **Rechtsanwälte ▪ Steuerberater**

Berlin ▪ Frankfurt ▪ München

HAMBURGER FONDS-GESPRÄCHE

DIE REGULIERUNG DER TÄTIGKEIT VON FONDSMANAGERN ALTERNATIVER KAPITALANLAGEN

Uwe Bärenz
P+P Pöllath + Partners
2. November 2009

1. Begriffe

- AIF [a:][i:][ɛf] Alternative Investment Fund
 - jedes Anlagevehikel (ohne OGAW), das Kapital von mehreren Investoren annimmt, um es nach Anlagebestimmungen zugunsten der Investoren zu investieren; [Risikomischung?]
- AIFM [a:][i:][ɛf][ɛm] Alternative Investment Fund Manager
 - jede Rechtspersönlichkeit, die AIF verwaltet

2. Motive

- Finanzkrise als Anlass
- Regulierung von Hedgefonds/Private Equity Fonds
- einheitliches Regime für bisher nicht harmonisierte Fonds
(national ausgerichtete Ansätze untauglich)
- Regulierung und Überwachung der Akteure und Tätigkeiten, die Risiken für Anleger, Gegenparteien (Gläubiger), andere Finanzmarktteilnehmer und die Stabilität des Finanzsystems begründen
- Zeitvorgabe (Wahlkampf zum EU-Parlament) ohne Konsultation
- Konflikt: eine komplexe Regelungsmechanik bedarf einer Verzahnung mit dem schon existierenden (komplexen) Regelungssystem
(z. B. MiFID-, Prospekt-RL)

3. Stand des EU-Richtlinien-Verfahrens, Zeitplan

- Entwurf der EU-Kommission für AIFM-RL (April 2009)
- Diskussionen und Anmerkungen v. a. von Verbänden (Technical Committee der gemeinsamen Arbeitsgruppe der EVCA sowie einer Vielzahl der europäischen PE- und VC-Organisationen)
- Änderungsvorschläge der schwedischen Ratspräsidentschaft (Oktober 2009)
- Einigung in 2010, Inkrafttreten 2011?

3.a Abgestufte Regelungsmechanik

- EU-Richtlinie
(weiter regulatorischer Rahmen)
z. B. € 500 Mio.-Ausnahme
- EU-Durchführungsbestimmungen
(Konkretisierung des Rahmens)
z. B. Umgang mit unterjährigen Schwankungen des vom AIFM verwalteten Vermögens
- Nationale Gesetzgebung
(Umsetzung Stufe 1 und 2, weitere Konkretisierung)
z. B. zusätzliche Anforderungen bei Vertrieb von AIF-Anteilen an Verbraucher (Retail); Ausnahmen beim Mindestkapital von AIFM

4. Reichweite, kein Bestandsschutz

- Management von AIF, und/oder
- Vertrieb von AIF-Anteilen (AIFV?) an institutionelle Investoren
- einmalige (Zulassung) und laufende Überwachung von AIFM
- bestehende AIFM sollen innerhalb eines Jahres nach Ablauf der Umsetzungsfrist alle Vorgaben der RL erfüllen und einen Zulassungsantrag einreichen (d. h. bisher kein Bestandsschutz)

5. Wer ist betroffen? (Anwendungsbereich)

- Manager (≠ Produkte),
[AIFM] [≠ AIF]

sämtliche Typen von AIF (also Private Equity, Hedgefonds, Mezzanine, Immobilien, Rohstoffe, Infrastruktur, Energie etc.)

- offen oder geschlossen
- strukturunabhängig (Vertrag, Gesellschaft)
- sitzunabhängig
- Ausnahme: OGAW

Ausnahmen

- AIFM verwaltet (assets under management) insgesamt
 - bei Einsatz von Fremdkapital max. € 100 Mio. (inkl. Fremdkapital), oder
 - **ohne Einsatz von Fremdkapital max. € 500 Mio., wenn keine Rückgaberechte innerhalb der ersten 5 Jahre nach AIF-Gründung**
 - Behandlung von Schwankungen um die Grenzwerte soll noch bestimmt werden
- [• nur AIF, deren einzige Investoren Mutter-, Schwester- oder Tochterunternehmen des AIFM sind]
- Pensionskassen, Versicherungen
- [• Verbriefungs SPV]

6. Tätigkeitsverbot mit Erlaubnisvorbehalt

- Wer: AIFM
- Wo (sitz- oder gründungsbezogen)?
 - Gründungs-Mitgliedstaat]
- [
 - Kapitalanforderungen an AIFM
 - Zweck: Sicherung der kontinuierlichen Leistungserbringung, Haftung
 - Startkapital: € 125.000
 - zusätzliche Eigenmittel erforderlich, wenn Wert des AIF-Portfolios größer als € 250 Mio. (0,02 % des Betrags über € 250 Mio.), [max. jedoch € 10 Mio.]
Beispiel bei Assets € 5 Milliarden: € 475.000

- [nationale Regeln können bestimmen, dass bis zu 50 % der zusätzlichen Eigenmittel durch eine EU-ansässige Bankbürgschaft erbracht werden]
- mind. $\frac{1}{4}$ der fixen Gemeinkosten im Vorjahr bzw. laut Unternehmensplan des AIFM
- [Einschränkung: soweit nur AIF verwaltet werden, die
 - kein Fremdkapital einsetzen („not leveraged“); und
 - keine Rückgaberechte für die Dauer von 5 Jahren nach AIF-Gründung gewähren; und
 - ausschließlich langfristig investieren („on a non-frequent basis“)

Startkapital: € 50/60 T., keine zusätzlichen Eigenmittel]

7. Voraussetzungen für Erlaubnis

- AIFM führt die Geschäfte ehrlich, fair und umsichtig im besten Interesse des AIF, der Investoren und der Integrität des Marktes
- Gleichbehandlung der Investoren (vertragliche Abweichungen zulässig)
- Interessenkonflikte sind dem AIF/den Investoren mitzuteilen
- Einrichtung eines Risikomanagementsystems
- Trennung von Portfolioverwaltung und Risikomanagement
- AIFM muss sicherstellen, dass das Risikoprofil mit Größe, Portfolio, Struktur und Investmentstrategie des AIF übereinstimmt
- angemessenes Liquiditätsmanagement (Relevanz!)
- Dokumentation

8. Bewertung

- AIFM muss für jeden AIF einen unabhängigen Bewerter benennen
[angemessene und konsistente Bewertungsmethoden einrichten]
- mindestens 1x jährlich bewerten bzw. bei jeder Anteilsausgabe
[soweit nicht wegen Wertstabilität entbehrlich]
- [• Behörde kann externe Überprüfung der Bewertung resp. der Bewertungsmethoden anordnen]

9. Depotbank

- in EU ansässiges Kreditinstitut
- Erhalt der Zahlungen der Investoren, getrennte Konten für die Investoren
- Verwahrung sämtlicher Finanzinstrumente des AIF
- Überprüfung, ob der AIF Eigentum an sämtlichen erworbenen Vermögensgegenständen erlangt hat
- Depotbank haftet bei Pflichtverletzungen den Investoren des AIF unmittelbar

10. Allgemeine Transparenz

- Jahresbericht
 - Frist: innerhalb von 4 Monaten nach Ende des Geschäftsjahres an
 - (i) Investoren
 - (ii) Behörde
 - Inhalt: Bilanz, GuV, Tätigkeitsbericht, Prüfungsbericht(!)
- Information der Investoren vor Beteiligung am AIF
 - Anlagepolitik
 - Identität u. a. von Bewertern, Prüfern, Dienstleistern (inkl. deren Haftung)
 - Beschreibung des Bewertungsverfahrens
 - Kosten (einschl. Höchstbeträge)
 - Identität von Investoren mit Begünstigungen
- keine Regelungen zum Jahresabschluss/Prüfung beim AIFM?

11. Besondere Transparenz: AIFM mit „beherrschendem Einfluss“ auf Zielunternehmen

- „beherrschender Einfluss“ – mindestens 30 % [50 %]
- nicht bei kleineren und mittelständischen Gesellschaften, die zwei der folgenden KMU-Kriterien erfüllen:
 - weniger als 250 Angestellte;
 - weniger als € 43 Mio. Bilanzsumme;
 - jährlicher Umsatz (netto) weniger als € 50 Mio.
- besondere Informationspflichten (i) gegenüber Zielunternehmen, dessen Gesellschafter und Arbeitnehmer (z. B. Entwicklungsplan für das Unternehmen) und (ii) im Jahresbericht
- [• nur noch Interessenkonflikte gegenüber dem Zielunternehmen + Identität des AIFM; im Jahresbericht nur geschäftliche und finanzielle Entwicklung, Mitarbeiterzahl + erhebliche Veränderungen]

12. Vertrieb von AIF-Anteilen

- EU-Passport für AIFM
- wenn AIF in einem Drittstaat – weitere Voraussetzungen erforderlich (z. B. Vereinbarung zum Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten und besondere Sorgfaltsprüfung bzgl. Depotbank (Lex Madoff))
- grenzüberschreitender Vertrieb nur an professionelle Investoren im Ansässigkeitsstaat – Benachrichtigung der Aufsicht über:
 - Identifizierung des AIF
 - Gründungsdokumente
 - Beteiligungsunterlagen (PPM)
 - Informationen über Regelungen, die Vertrieb an Privatinvestoren verhindern
- spätestens 10 Arbeitstage nach vollständiger Benachrichtigung soll die Aufsicht mitteilen, ob AIFM mit dem Vertrieb beginnen darf (bisher keine fiktive Erlaubnis nach Fristablauf)
- Vertrieb durch Dritte?

13. Zwischenbilanz

Vorteil(e)

- EU-Passport

Nachteile

- Verteuerung der Produkte ohne Mehrwert
- Nachteile für spezialisierte Anbieter (Compliance-Aufwand)
- Wettbewerbsnachteile gegenüber strategischen Investoren (blinde Transparenz)
- Tätigkeitsbarrieren, Regulierungsrisiken
- Haftungsverschärfung

Uwe Bärenz
P+P Pöllath + Partners
Rechtsanwälte Steuerberater
 Potsdamer Platz 5
 10785 Berlin
 Tel.: 030 253 53 122
 Fax: 030 253 53 995
 uwe.baerenz@pplaw.com
 http://www.pplaw.com



P+P Pöllath + Partners

Attorneys at Law Tax Advisors

- **Asset Management**
- **Private Equity**
- **Real Estate**

LAW FIRM OF THE YEAR 2007 and 2008

For the second time P+P won Deutsche unquote's inaugural Private Equity Award for Law Firm of the Year. The award was open to law firms active in the German/Austrian/Swiss private equity area (either in fund construction or transaction services), which have demonstrated consistent excellence throughout 2006. Key criteria for selecting the top firm included efficiency of execution, sector knowledge, advisory and negotiating skills, value - adding capability, vision and the overall development of the business. Evidence the division has provided novel advice to clients, citing aspects of specific deals within the year, was also an important determining factor.

BERLIN

Potsdamer Platz 5
10785 Berlin
Phone: +49 (30) 25353-0
Fax: +49 (30) 25353-999
E-Mail: ber@pplaw.com

FRANKFURT / MAIN

Hauptwache, Zeil 127
60313 Frankfurt
Phone: +49 (69) 247047-0
Fax: +49 (69) 247047-30
E-Mail: fra@pplaw.com

MÜNCHEN

Kardinal-Faulhaber-Str. 10
80333 München
Phone: +49 (89) 24240-0
Fax: +49 (89) 24240-999
E-Mail: muc@pplaw.com