



P+P Pöllath + Partners **Rechtsanwälte · Steuerberater**

Berlin · Frankfurt · München

DIE REGULIERUNG VON MANAGERN ALTERNATIVER INVESTMENTFONDS NACH DER RICHTLINIE

Uwe Bärenz

Hamburger Fonds-Gespräche

4. November 2010

1. Nature of the Beast (Regulierungsziele)

Regulierung und Überwachung der Manager und ihrer Tätigkeiten zur
Begrenzung der Risiken für

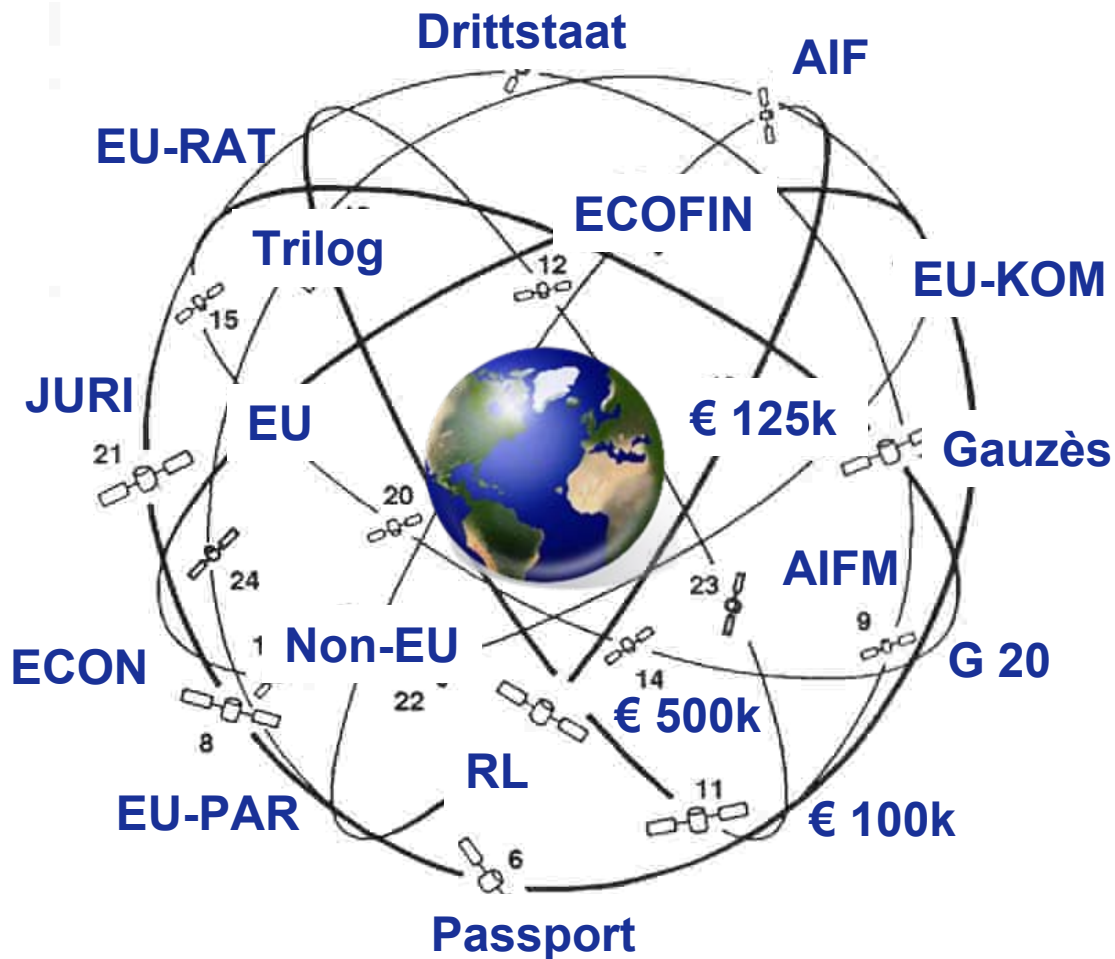
- Anleger*
- Gegenparteien (Gläubiger)
- Andere Finanzmarktteilnehmer
- Stabilität des Finanzsystems

Mittel:

- Erlaubnispflichten
- Informationspflichten, Eingriffsrechte der Aufsicht
- Vertriebsbeschränkungen
- Vergütungsbeschränkungen
- Investitionsbeschränkungen (PE)

*Hauptziel der in den USA mit Gesetz vom 21. Juli 2010 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) verabschiedete Bestimmungen („**US Advisors Act**“)

2. Entwicklung seit April 2009



www.europa.eu

3. Stand des Richtlinienverfahrens

- Im April 2009 wurde ein erster RL-Entwurf der EU-Kommission veröffentlicht
- Seitdem sind verschiedene Vorschläge im Rahmen des sog. Trilogie-Verfahrens auch des Rats und des Parlaments unterbreitet worden
- Am 19. Oktober 2010 einigte sich der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) auf eine vorläufig finale Fassung
- **Am 26. Oktober 2010 einigten sich Vertreter des EU-Rates und EU-Parlament auf eine finale Fassung**
- **Die finale Fassung soll am 10./11. November 2010 dem EU-Parlament zur Beschlussfassung vorgelegt werden**
- **Wird die Richtlinie verabschiedet, wäre sie – vorbehaltlich Bestandsschutz und Übergangsvorschriften – bis voraussichtlich Ende 2012 umzusetzen und zu beachten**

4. Abgestufte Regelungsmechanik

- EU-Richtlinie (2011)
(weiter regulatorischer Rahmen)
z. B. € 500 Mio.-Ausnahme
 - EU-Durchführungsbestimmungen (2011/2012)
(Konkretisierung des Rahmens)
z. B. Umgang mit unterjährigen Schwankungen des vom AIFM verwalteten Vermögens
 - Nationale Gesetzgebung (2013)
(Umsetzung Stufe 1 und 2, weitere Konkretisierung)
z. B. zusätzliche Anforderungen bei Vertrieb von AIF-Anteilen an Verbraucher (Retail); Ausnahmen beim Mindestkapital von Managern

5. Anwendungsbereich

Wer?

Jede juristische Person (≠ natürliche Person)

mit eingetragenem Geschäftssitz

Wo?

EU

außerhalb EU

Was tun?

Managen

Vertreiben

Wen?

von

Fonds jeder Art (außer OGAW)

zugelassen oder registriert

Wo?

EU

außerhalb EU

5. Anwendungsbereich

- „Managen“ → Gegenüber mindestens einem Fonds **müssen** mindestens folgende Dienstleistungen erbracht werden
- Portfolio Management und/oder (unklar!)
 - Risiko Management
(d.h. nur Anlageentscheidungen?)
- **Können** folgende Dienstleistungen erbracht werden
- Verwaltung
 - Kundenservice
 - Bewertung
 - Compliance
 - Führen des Investorenverzeichnis / Anteilsregister
 - Ausschüttungen
 - Anteilsausgabe und –rücknahme
 - Buchführung
 - Vertrieb
 - Anlagebezogene Aktivitäten

5. Anwendungsbereich

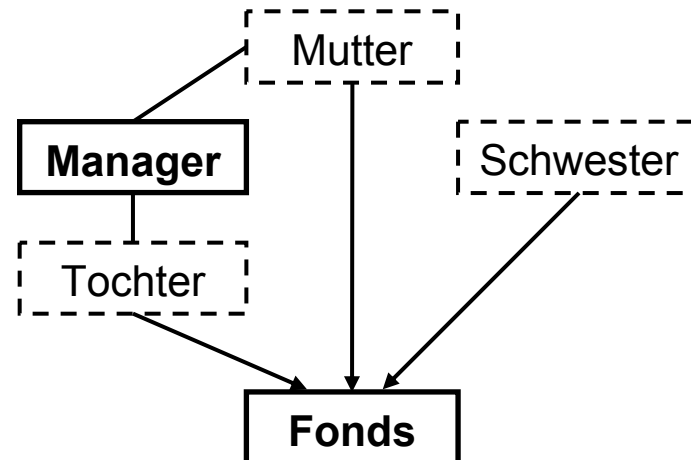
Die Richtlinie enthält grundsätzlich keine Regulierung der Fonds. Daher können solche Vorgaben einschließlich deren Beaufsichtigung weiterhin auf nationaler Ebene erfolgen

„**Vertrieb**“ → Ist jedes direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren von Anteilen an einem Fonds im Namen oder auf Initiative des Managers gegenüber Anlegern mit Ansässigkeit in der EU

6. Befreiungen und Ausnahmen

Die Richtlinie findet keine Anwendung auf

- Ausgewählte nationale und supranationale Institutionen
- reine **Holdingsgesellschaften**, Mitarbeiterbeteiligungs- oder Mitarbeiterpensionsprogramme sowie Verbriefungs-SPV
- Manager, soweit sie Fonds verwalten, deren einzige Investoren Mutter-, Schwester- oder Tochterunternehmen des Managers sind, sofern keiner der Anleger selbst ein Fonds ist (**Konzernprivileg**)



7. Erleichterungen

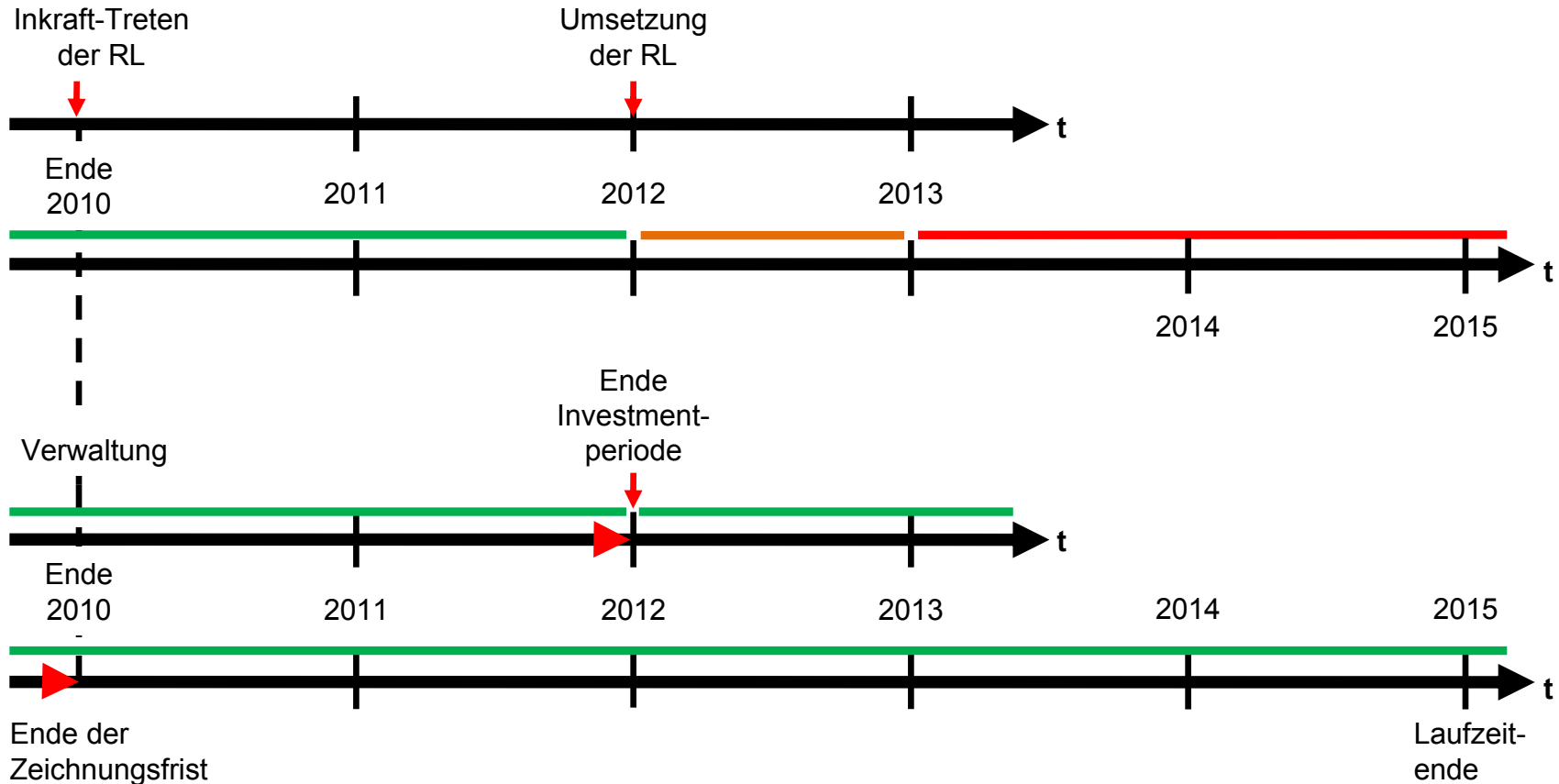
Die Richtlinie sieht einfachere Regeln für „**kleine**“ **Manager** vor, deren

- verwaltetes Vermögen einschließlich aller durch den Einsatz von Fremdfinanzierung erworbenen Aktiva nicht mehr als **EUR 100 Mio.** beträgt
- verwaltetes Vermögen nicht mehr als **EUR 500 Mio.** beträgt, wenn nur in Fonds investiert wird, die auf Einsatz von Fremdkapital verzichten und die keine Rückgaberechte innerhalb der ersten 5 Jahre vorsehen
- Bestimmung der Fremdfinanzierungsebene bei Private Equity Fonds:
= nur auf Ebene des Fonds
≠ auf Ebene Portfoliogesellschaft

7. Erleichterungen

- „Kleinere“ Manager sind zwar grundsätzlich von der Richtlinie ausgenommen, unterliegen aber **Registrierungspflichten** und müssen gewisse **Auskunftspflichten** erfüllen:
 - Investmentstrategie bei Registrierung
 - Regelmäßiger Bericht über wesentliche Kapitalanlagen und Anlagenschwerpunkte
 - Meldepflicht bei Überschreiten der Grenzen für Erleichterungen
- Es steht dem Mitgliedstaaten frei, **strengere Regeln** in Bezug auf diese Manager zu erlassen
- **Keine Gewährung der Rechte** unter der Richtlinie
- Es besteht die Möglichkeit, sich freiwillig der gesamten Richtlinie zu unterwerfen (sog. „**Opt-in-Klausel**“)

8. Bestandsschutz für geschlossene Fonds



2 Fälle, die keine Erlaubnis erfordern

8. Bestandsschutz

- Soweit ein Manager vor dem Datum, zu dem die Richtlinie spätestens umzusetzen ist, Fonds in der Form von geschlossenen Fonds verwaltet, die nach diesem Zeitpunkt keine weiteren Investments tätigen, darf der Manager diese Fonds weiterhin verwalten, ohne hierfür eine Zulassung nach der Richtlinie zu bedürfen
- Soweit ein Manager Fonds in der Form von geschlossene Fonds verwaltet, deren Zeichnungsfrist für Anleger vor dem Inkrafttreten der Richtlinie und deren Laufzeit spätestens drei Jahre nach dem Zeitpunkt, zu dem die Richtlinie spätestens umzusetzen ist, endet, darf er diese Fonds weiter managen, ohne die Vorschriften der AIFM-Richtlinie erfüllen zu müssen (mit Ausnahme gewisser Transparenzvorschriften)

9. Zulassung des Managers

- Tätigkeitsverbot mit **Erlaubnisvorbehalt**
- Um eine Erlaubnis zu erhalten, muss der Manager
 - **Kapitalanforderungen** erfüllen
 - über Mitarbeiter verfügen, die ausreichend **gute Referenzen** und Erfahrung vorweisen können
 - Aktionäre oder Mitglieder haben, die, wenn sie mehr als 10 % am Manager halten, im Hinblick auf die Notwendigkeit einer soliden Führung geeignet sind (d.h. **Kontrolle der Anteilseigner**)
 - den Hauptsitz und den eingetragenen **Sitz im selben Mitgliedstaat** haben

9. Zulassung des Managers

Wer ist Manager?

- Nur ein Manager pro Fonds
- Externer Manager
- Fonds selbst, wenn internes Management möglich und kein externer Manager bestellt (d.h. Wahlmöglichkeit bei z.B. deutscher KG, GmbH, Luxemburger SICAV/SICAR)

10. Kapitalanforderung an einen Manager

- Ein Manager, der ein **intern verwalteter Fonds** ist, muss über ein Anfangskapital von **mind. EUR 300.000** verfügen
- Ein **externer Manager** muss ein Anfangskapital von **mind. EUR 125.000** haben
- Wenn der Wert der vom Manager verwalteten Portfolien EUR 250.000 Mio. übersteigt, muss der Manager über **zusätzliche Mittel von 0,02 %** des Betrags, um den der Wert der verwalteten Portfolien EUR 250.000 Mio. übersteigt, verfügen, jedoch nicht mehr als **EUR 10 Mio.**
- Unabhängig von der Höhe der oben genannten Anforderungen dürfen die Eigenmittel zu keiner Zeit weniger als 25 % der durchschnittlichen Kosten des Managers betragen

11. Verhaltensregeln und organisatorische Anforderungen

- Nach den Vorgaben der Richtlinie muss ein Manager insbesondere
 - die Geschäfte ehrlich, fair, umsichtig und im besten Interesse des Fonds, der Investoren und der Integrität des Marktes führen (keine Vorzugsbehandlung Einzelner ohne Offenlegung)
 - die Funktion des Risikomanagements von den operativen Einheiten funktional und hierarchisch trennen
 - bestimmte Vergütungsregeln einhalten, die das kurzfristige Eingehen von Risiken vermeiden sollen und auf Langfristigkeit angelegt sein sollen
 - sicherstellen, dass für jeden von ihm verwalteten Fonds ein angemessenes und einheitliches Bewertungsverfahren besteht
 - Auslagerungen mit sachlichen Gründen rechtfertigen können und den zuständigen Behörden dies entsprechend anzeigen

12. Vergütungsregeln

Der Manager muss für die Gruppen von Mitarbeitern (einschließlich Führungsebene), deren Tätigkeit einen erheblichen Einfluss auf das Risikoprofil des Fonds haben kann, bestimmte **Prinzipien der Vergütung** (einschließlich Carried Interest) einhalten (ESMA soll weiter konkretisieren)

- Die Vergütungspolitik darf nicht dazu verleiten, Risiken einzugehen, die im Widerspruch zu dem Risikoprofil nach den Fondsbestimmungen stehen
- Die Vergütung leitender Angestellter in Risikomanagement- oder Compliance-Funktionen muss direkt von einem Vergütungskomitee beaufsichtigt werden
- Die garantierte variable Vergütung ist die Ausnahme und darf nur im Zusammenhang mit Neueinstellungen erfolgen und muss auf das erste Jahr beschränkt werden
- Vorbehaltlich der rechtlichen Struktur des Fonds muss ein wesentlicher Teil, mind. 50 %, einer variablen Vergütung aus Anteilen an dem jeweiligen Fonds oder vergleichbaren eigentumsähnlichen Rechten bestehen, außer wenn der Fonds weniger als 50 % des insgesamt von dem Manager verwalteten Portfolio ausmacht
- Ein wesentlicher Teil, mind. 40 % der variablen Vergütung, muss über einen in Anbetracht des Lebenszyklus und der Rücknahmegrundsätze des Fonds unter Einbeziehung der Natur der Risiken des fraglichen Managers angemessenen Zeitraum zurückgestellt werden; dieser Zeitraum muss mind. drei bis fünf Jahre betragen; im Fall eines besonders hohen variablen Vergütungsanteils müssen mind. 60 % zurückgestellt werden

13. Bewertung

- Die Bewertung muss erfolgen
 - durch einen **externen, unabhängigen Gutachter oder**
 - **durch den Manager selbst**, wenn die Bewertung funktional vom Portfolio-Management getrennt ist und eine Vergütungspolitik vorhanden ist, wonach Interessenkonflikte vermieden werden
- Die Bewertung muss mindestens einmal jährlich und im Falle eines geschlossenen Fonds bei jedem Verkauf und jeder Akquisition stattfinden

14. Depotbank

- Der Manager hat sicherzustellen, dass für jeden Fonds eine Depotbank bestellt wird (Ausnahmen bestehen in Bezug auf Fonds, die vornehmlich in illiquide Assets investieren, wie Private Equity oder Immobilienfonds)
- Die Depotbank muss insbesondere gewährleisten:
 - Überwachung der Zahlungsströme
 - Verwahrung von Finanzinstrumenten
 - Verkauf, Ausgabe und Einziehung von Fondsanteilen müssen dem geltenden Recht und den Fondsbestimmungen entsprechen
 - der Wert der Anteile des Fonds muss in Übereinstimmung mit dem geltenden Recht und den Bestimmungen des Fonds berechnet werden
- Depotbank haftet bei Pflichtverletzungen dem Manager bzw. den Investoren des Fonds unmittelbar

14. Depotbankfunktion durch Notar / RA / Urkundsbeamte

Die Mitgliedstaaten können zulassen, dass für geschlossene Fonds (keine Kündigungsrechte während des Zeitraums von fünf Jahren ab dem Zeitpunkt der ersten Investitionen), die im Einklang mit ihren Kern-Anlagepolitik grundsätzlich nicht in Vermögenswerte investieren, hinsichtlich derer eine Depotpflicht besteht (d.h. Finanzinstrumente) oder die grundsätzlich in Emittenten nicht börsennotierter Unternehmen investieren, um die Kontrolle über diese Gesellschaften zu erwerben, die Verwahrstelle ein Unternehmen sein kann, **welches Depotbankfunktionen als Teil seiner beruflichen oder geschäftlichen Tätigkeit erbringt und deshalb beruflichen Registrierungspflichten oder aufsichtsrechtlichen Vorschriften oder beruflichen Verhaltenspflichten unterliegt, und das ausreichende finanzielle und berufliche Garantien erbringen kann, um die Depotbankfunktionen effektiv ausführen zu können** und den sich aus diesen Funktionen ergebenden Verpflichtungen nachzukommen. Nach der Begründung der Richtlinie bedeutet dies, dass ein Notar, Rechtsanwalt oder Urkundsbeamter Depotbankfunktionen übernehmen kann.

15. Allgemeine Transparenzanforderungen

- Der Manager muss spätestens 6 Monate nach dem Ende eines Geschäftsjahres einen **Geschäftsbericht** zur Verfügung stellen (mit Gesamtbetrag der Vergütungen getrennt nach fest und variabel – einschließlich Carried Interest, Zahl der begünstigten Mitarbeiter)
- Der Manager muss gegenüber Anlegern **vor** deren Beteiligung am Fonds **Information** geben insbesondere über
 - die Anlagestrategie
 - alle ausgelagerten Managementfunktionen
 - sämtliche Interessenkonflikte
 - des Bewertungsverfahrens und die Preisbildungsmethodik des Fonds
 - alle Gebühren, Ausgaben, Abgaben und Aufwendungen
 - jede Vorzugsbehandlung
- Der Manager muss bei Erreichen, Über- oder Unterschreitung bestimmter **Schwellenwerte** (10%, 20%, 30% und 75%) nicht börsennotierter Unternehmen die zuständigen Behörden hierüber informieren

16. Transparenzanforderungen bei „Kontrolle“ über Zielunternehmen

- „Kontrolle“ bedeutet bei nicht börsennotierten Unternehmen mehr als **50% der Stimmrechte**
- Bei Kontrollerwerb, **Information an**
 - Unternehmen
 - Ermittelbare Anteilseigner
 - Aufsichtsbehörde des Managers
- **über**
 - Datum und Bedingungen des Erwerbs
 - Strategie zur Vermeidung und Steuerung von Interessenkonflikten
- **Ausgenommen** werden Immobilien SPV und Gesellschaften, die zwei der folgenden KMU-Kriterien erfüllen:
 - Weniger als 250 Angestellte
 - Weniger als EUR 43 Mio. Bilanzsumme
 - Jährlicher Nettoumsatz weniger als EUR 50 Mio.

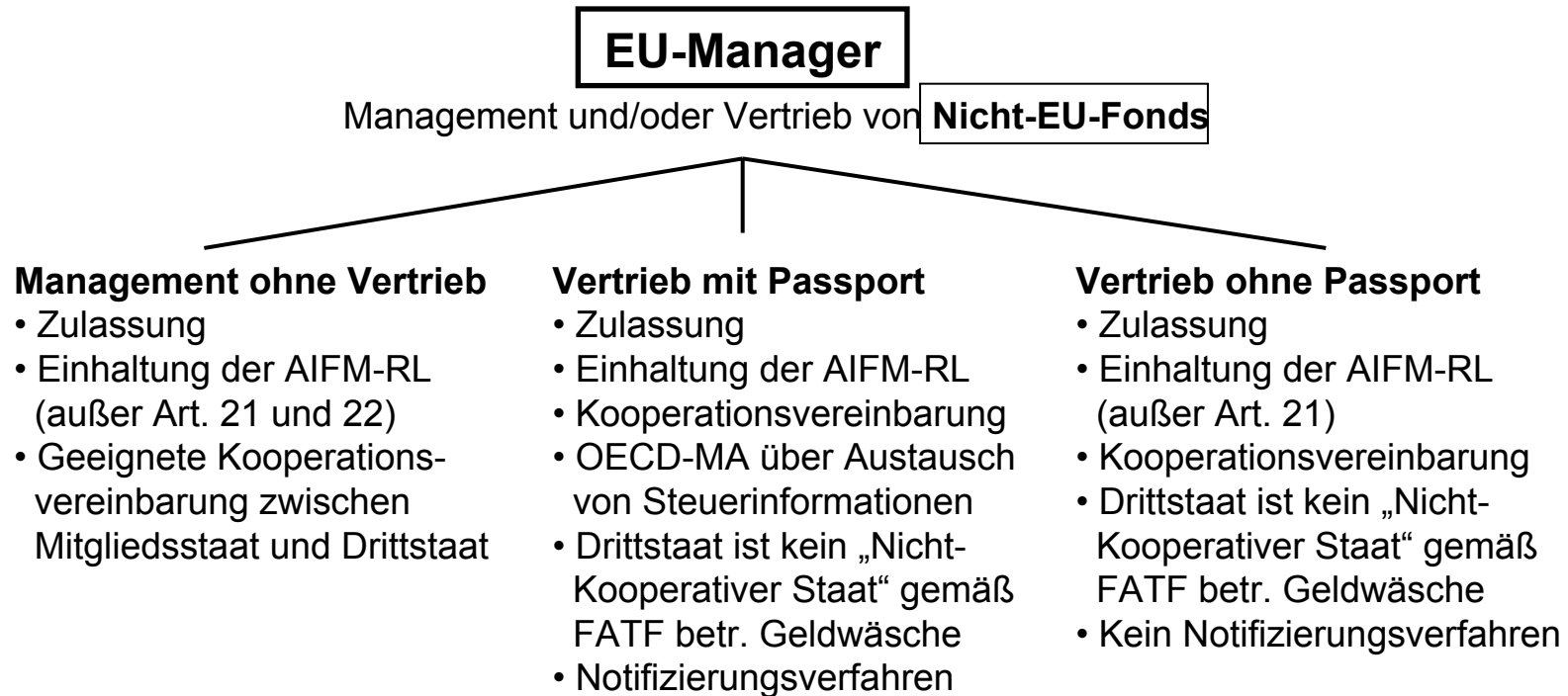
17. Kein Asset Stripping

- Wenn ein Fonds, einzeln oder in Gemeinschaft, die Kontrolle über ein nicht-börsennotiertes Unternehmen erwirbt, darf der Manager **vor Ablauf von 24 Monaten nach Kontrollerwerb** grundsätzlich keine
 - Ausschüttungen
 - Kapitalherabsetzungen
 - Anteilsrückgaben und/oder eigene Anteilserwerbe, die zur Überschreitung festgelegter Summen (im Verhältnis zu Wert und Gewinn) führen, erleichtern, unterstützen oder beauftragen bzw. muss solche Absichten nach besten Kräften versuchen, zu verhindern

18. Vertrieb und grenzüberschreitende Verwaltung von EU-Fonds durch EU-Manager („Passport“)

- Ein zugelassener EU-Manager darf grenzüberschreitend Fonds mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat managen, sofern
 - der Manager für die Verwaltung dieser Art von Fonds zugelassen ist
 - der Manager bestimmte Informationen und Dokumente an die zuständige Behörde hinterlegt hat und
 - die zuständige Behörde ihm innerhalb von zwei Monaten mitgeteilt hat, dass er mit der Verwaltung beginnen darf
- Ein zugelassener EU-Manager darf jeden von ihm verwalteten EU-Fonds an professionelle Anleger in seinem Herkunftsmitgliedstaat vertreiben, sobald er die Anforderungen der Richtlinie erfüllt
- Der Manager muss für jeden EU-Fonds, den er zu vertreiben beabsichtigt, ein Meldeschreiben an die zuständige Behörde seines Heimatmitgliedstaates übermitteln, die diesem spätestens nach 20 Arbeitstage mitteilt, ob der Manager mit dem Vertrieb beginnen darf
- Der Aufnahmemitgliedstaat darf dem Manager keine zusätzlichen Anforderungen in Bereichen auferlegen, die von der Richtlinie umfasst sind

19. Drittstaaten



19. Drittstaaten

Nicht-EU-Manager

Verwalten von EU-Fonds

- Einhaltung der AIFM-RL
- Repräsentant im Bezugsmitgliedstaat (BMS)
- Zulassung vom BMS
- Kooperationsvereinbarung
- Drittstaat ist kein „Nicht-Kooperativer Staat“ gemäß FATF betr. Geldwäsche
- OECD-MA über Austausch von Steuerinformationen

Vertrieb von EU Fonds / Nicht-EU Fonds

Mit Passport

- Einhaltung der AIFM-RL
- Repräsentant
- Zulassung vom BMS
- Kooperationsvereinbarung
- Drittstaat ist kein „Nicht-Kooperativer Staat“ gemäß FATF betr. Geldwäsche
- OECD-MA über Austausch von Steuerinformationen

Ohne Passport

- Einhaltung bestimmter Transparenzerfordernisse
- Keine Zulassungspflicht
- Kein Repräsentant
- Kooperationsvereinbarungen
- Drittstaat ist kein „Nicht-Kooperativer Staat“ gemäß FATF betr. Geldwäsche

EU Fonds

- Notifizierungsverfahren

Nicht-EU Fonds

- Notifizierungsverfahren
- Kooperationsvereinbarung
- Drittstaat ist kein „Nicht-Kooperativer Staat“ gemäß FATF betr. Geldwäsche
- OECD-MA über Austausch von Steuerinformationen



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**
- **Transactions**
- **Real Estate**

**P+P Law Firm of the Year
 2009 in Germany**

**ACQCOUNTRY
 AWARDS2009**

ACQ has awarded P+P as the "**Most Trusted Law Firm of the Year 2009**" in Germany for its excellence in the fields of private equity/fund formation, mergers and acquisitions, tax, real estate and family office. All primary P+P practice areas were recognized for their valuable contributions. In addition, P+P shares the award for "**German M&A Law Firm of the Year**" as well as "**German Tax Law Firm of the Year**". These distinctions confirm P+P's policy of focusing on selected areas of specialization, while offering excellence and state of the art-expertise, judgment and independence in these areas.

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