



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

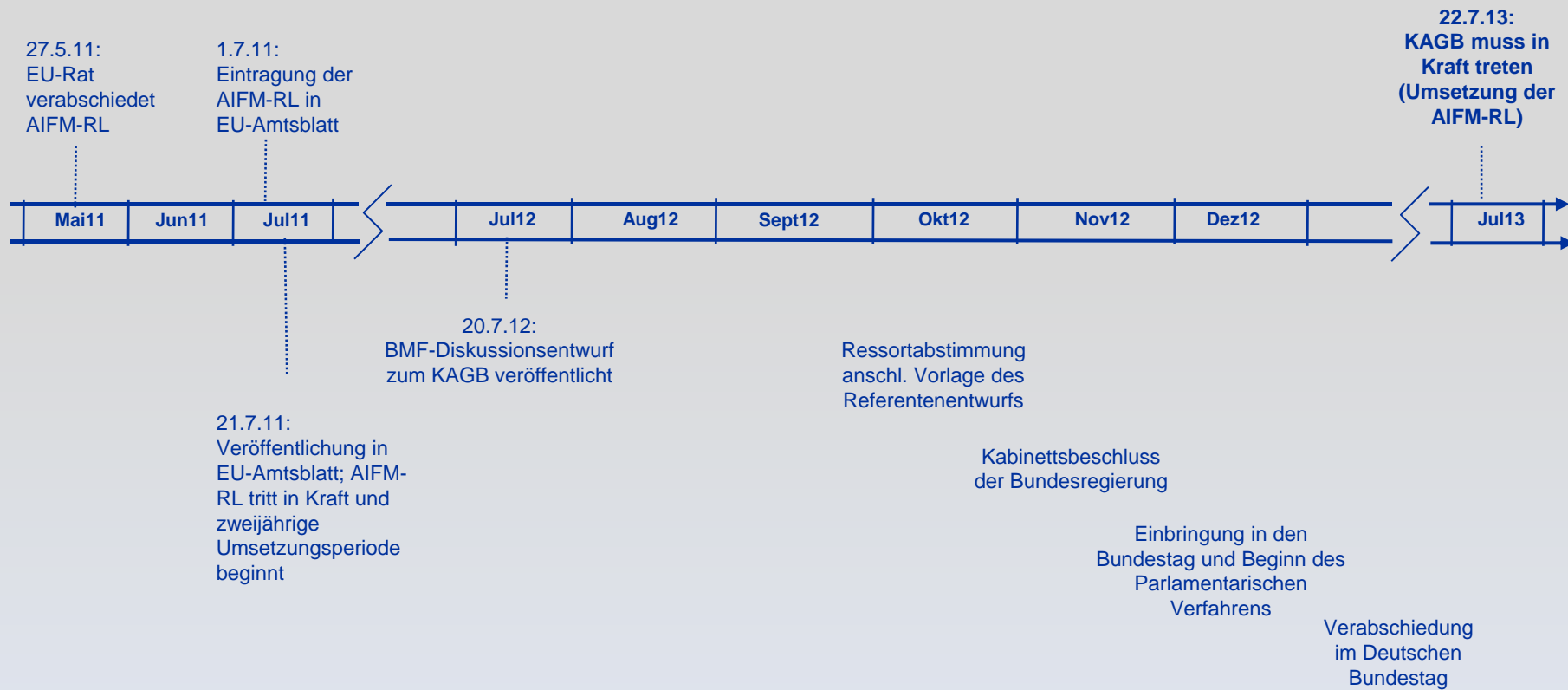
Berlin · Frankfurt · München

„Regulierung von geschlossenen Fonds unter dem neuen Kapitalanlagegesetzbuch“

**5. Hamburger Fondsgespräch
Mittwoch, 7. November 2012**

Patricia Volhard, LL.M. (LSE), P+P Pöllath + Partners

I. Wann kommt das KAGB?



Bis 22.7.2013 arbeitet gleichzeitig EU Kommission an Level II Verordnung und EU Aufsichtsbehörde „ESMA“ an Vorgaben zur Konkretisierung der AIFM-RL; diese gelten direkt, kein deutsches Umsetzungsgesetz erforderlich.

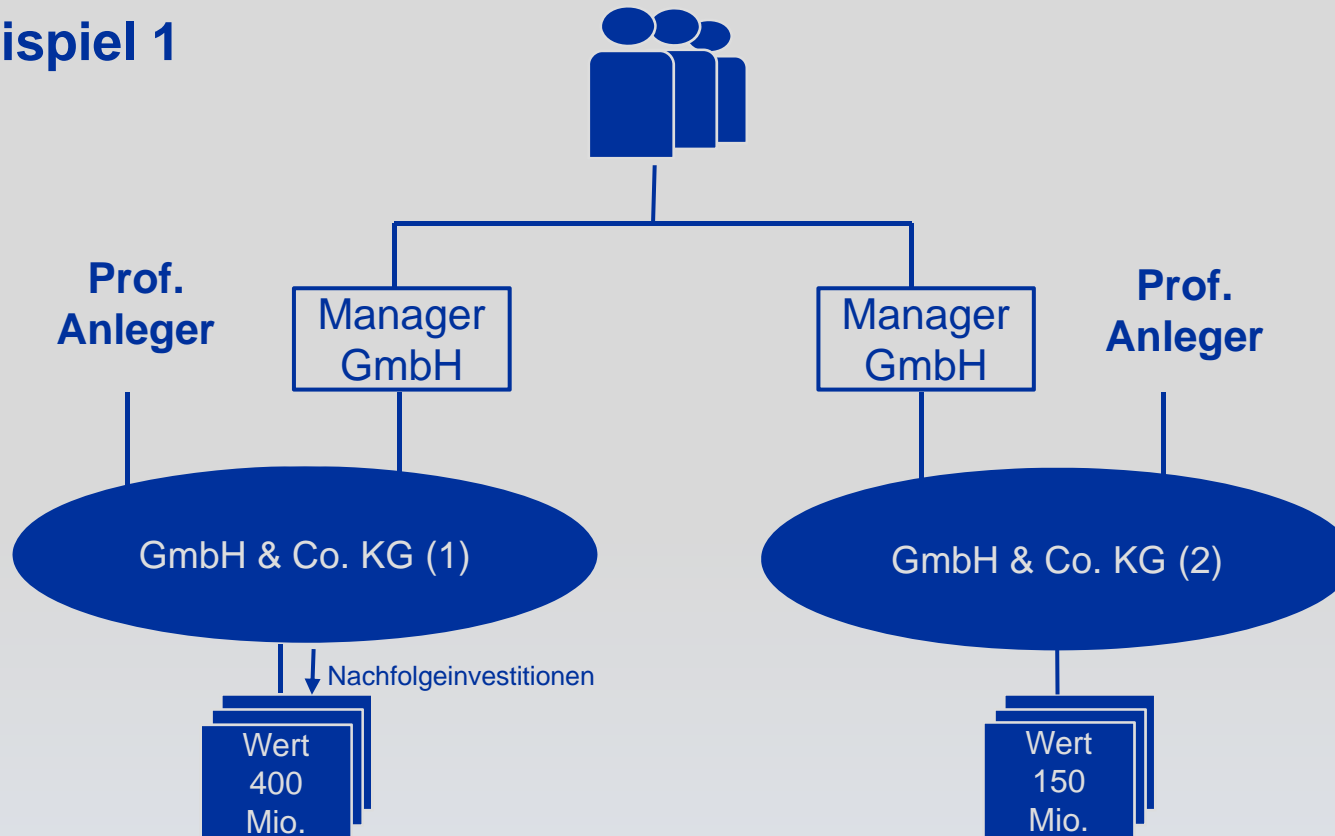
- Inländische Fondsmanager („AIFM“), die inländische oder ausländische Fonds („AIF“) „verwalten“
 - „AIF“ = jedes kollektive Investmentvehikel (auch PE/VC-Fonds)
 - „AIFM“ = Verwalter von AIFs
 - „Verwalten“ = Portfoliomanagement/Risikomanagement
 - „Portfoliomanagement“ = Treffen von Anlageentscheidungen, **keine Beratung!**
 - **Ausnahme: keine Erlaubnispflicht (aber Registrierung)** für „kleine“ AIFM, die alleine oder gemeinsam mit verbundenen Unternehmen insgesamt ausschließlich [Spezial-AIF, also Fonds mit **nur professionellen Anleger, z.B. Versicherungen, Banken [und semi-professionellen?] etc.]** und ein Portfolio von maximal EUR [500] Mio. oder weniger verwalten.
 - entscheidend ist der Wert des Portfolios, nicht das Fondsvolumen
 - „ausinvestierte“ AIFs werden wohl nicht berücksichtigt, Achtung: Nachfolgeinvestitionen gelten wohl noch als Fortdauer der Investitionstätigkeit

- Inländische und ausländische AIFM, die inländische oder ausländische AIF an Investoren in Deutschland **vertreiben**.
 - „Vertrieb“ =
 - **Im Hinblick auf professionelle Anleger (Versicherungen, Banken etc.):**
 - *Direktes oder indirektes auf eigene Initiative des AIFM oder in seinem Auftrag erfolgendes Anbieten oder Platzieren von Anteilen des AIF.*
 - **Im Hinblick auf Privatanleger:**
 - *Direktes oder indirektes Anbieten oder Platzieren von Anteilen des AIF, das Werben für den AIF oder den AIFM oder ein Vertrieb in ähnlicher Weise.*
 - **Wohl kein passives Marketing (wenn zuvor keine Werbung!)**

Bestandsschutz

- § 321 (1): AIFM verwaltet ausschließlich geschlossene inländische AIF, deren Zeichnungsfrist vor dem 22.7.2013 abgelaufen ist **und die nach dem 22.7.2013 keine zusätzlichen Anlagen tätigen**
 - **Keine Erlaubnis- oder Registrierungspflicht nach KAGB**
- § 321 (3): Deutscher AIFM verwaltet geschlossene inländische AIF, deren **Zeichnungsfrist zwar vor dem 22.7.2013 abgelaufen ist, die aber nach dem 22.7.2013 weiterhin Anlagen tätigen**
 - **Erlaubnispflicht**, aber nur die Regelungen des KAGB, die die AIFM-RL umsetzen sind anwendbar, **nicht hingegen die speziell deutschen „Produktregeln“ (i.e. kein Typenzwang für Fonds, keine Vorgaben bzgl. zulässigen Anlagegegenständen etc.)**.

Fallbeispiel 1

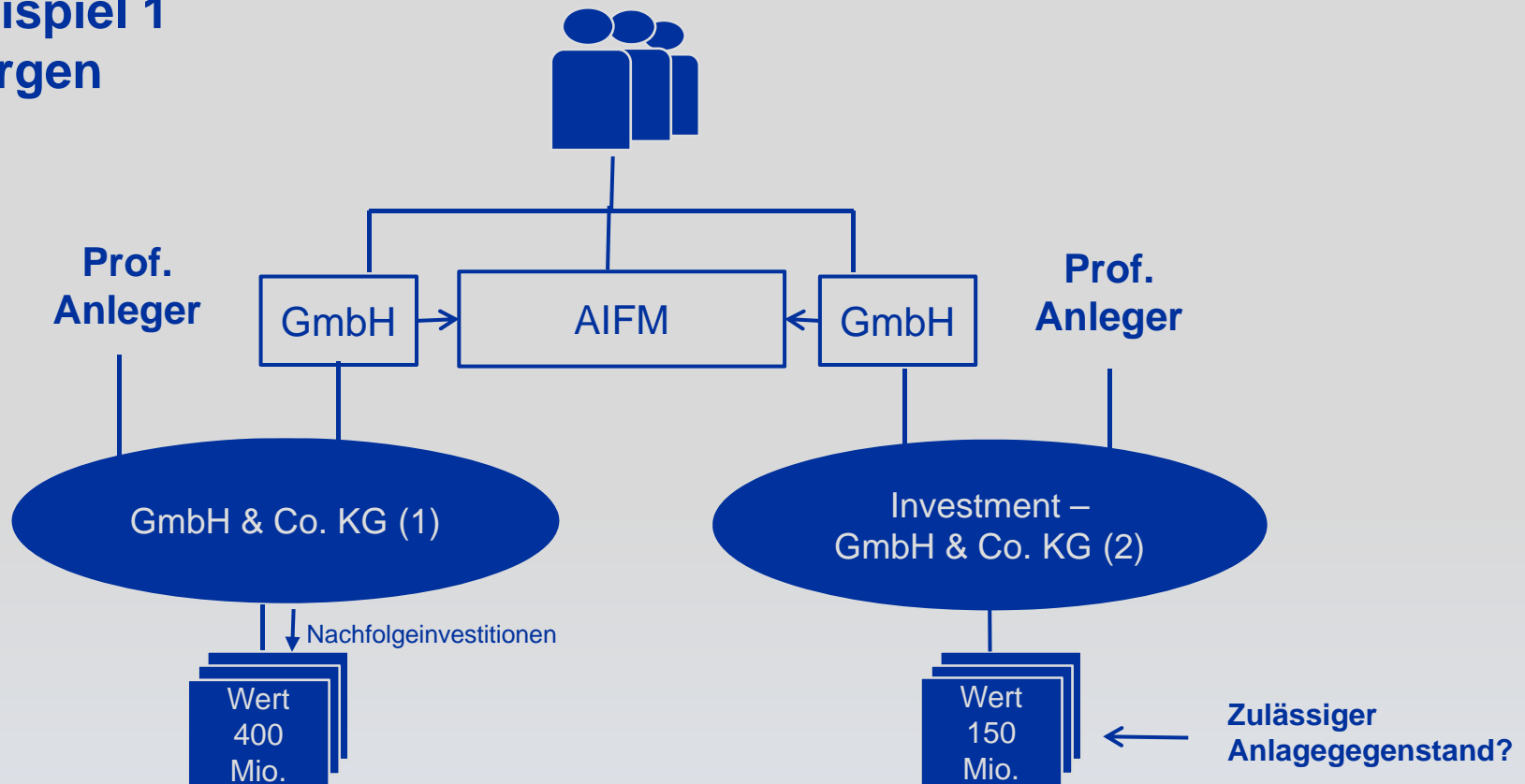


- Anlageperiode vor 22.7.2013 beendet
- Es werden noch Nachfolgeinvestitionen getätigt.

- Anlageperiode läuft über 22.7.2013 hinaus.
- Letzter Zeichnungsschluss: 22.12.2013

- Beide Manager unterliegen einer Erlaubnispflicht nach KAGB.
- Fonds 2 muss die Produktregeln des KAGB (Kapitel 3) einhalten; Fonds 1 nicht.

Fallbeispiel 1 Morgen

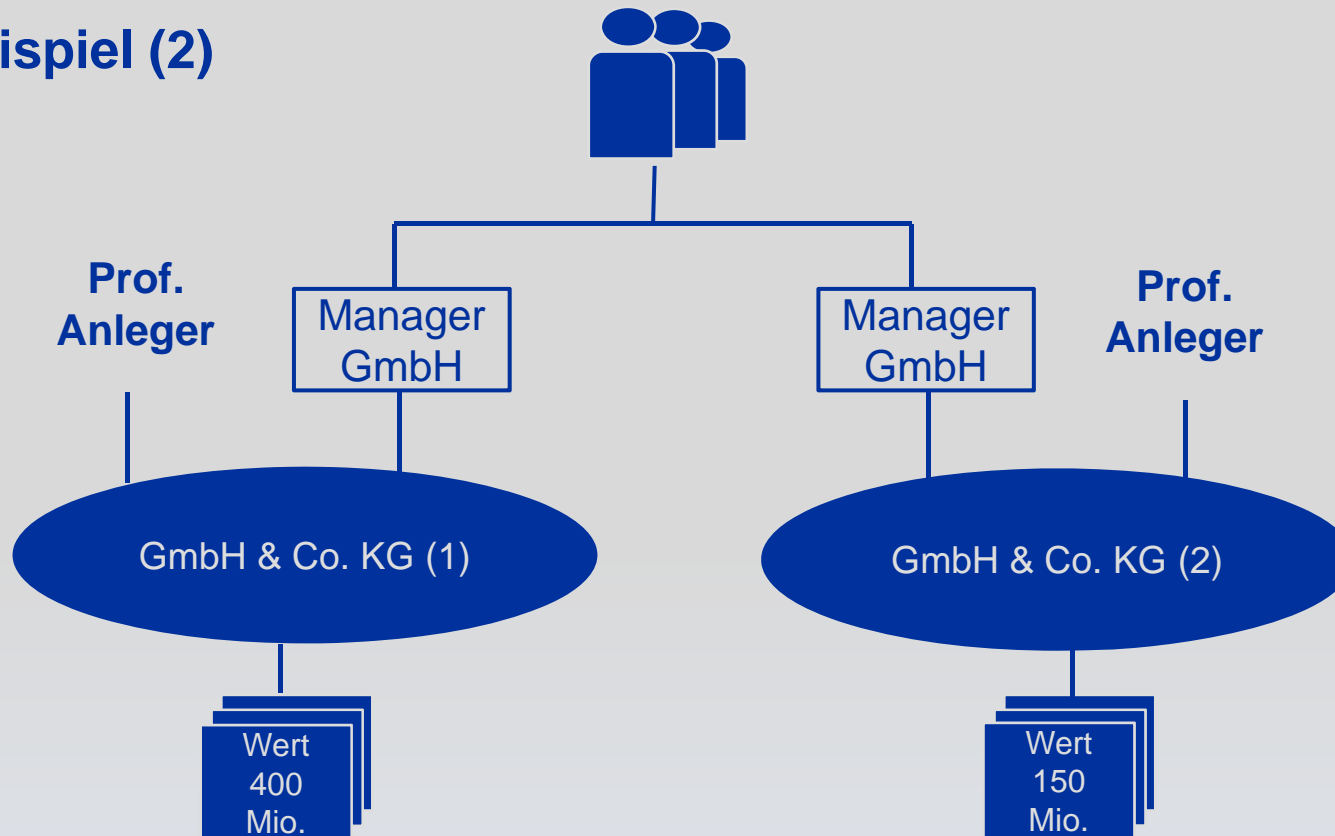


- Anlageperiode vor 22.7.2013 beendet
- Es werden noch Nachfolgeinvestitionen getätigt.

- Anlageperiode läuft über 22.7.2013 hinaus.
- Letzter Zeichnungsschluss: 22.12.2013

- Beide Manager unterliegen einer Erlaubnispflicht nach KAGB.
- Fonds 2 muss die Produktregeln des KAGB (Kapitel 3) einhalten; Fonds 1 nicht.

Fallbeispiel (2)

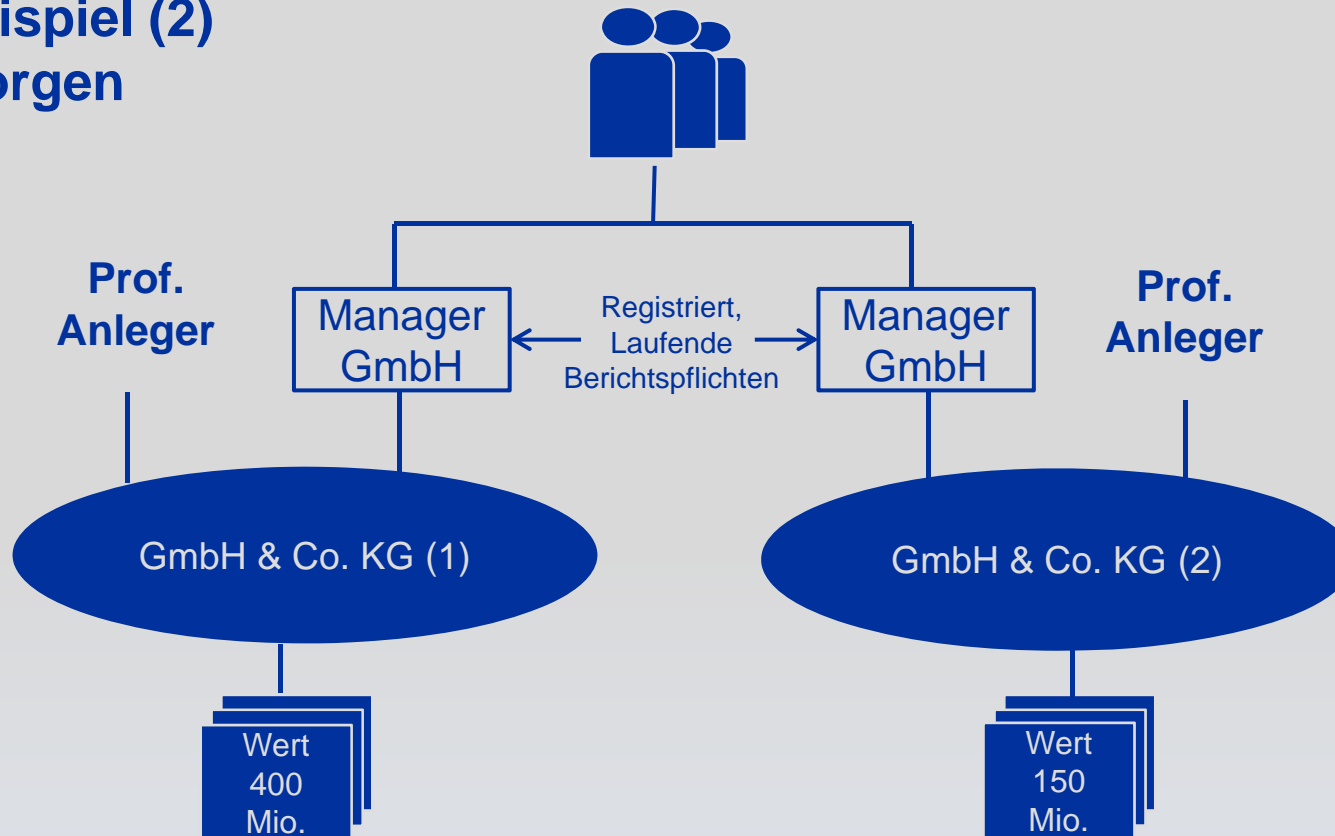


- Anlageperiode vor 22.7.2013 beendet
- Es werden keine Nachfolgeinvestitionen mehr getätigt.

- Anlageperiode läuft über 22.7.2013 hinaus.
- Letzter Zeichnungsschluss vor dem 22.7.2013

- **Manager unterliegen keiner Erlaubnispflicht nach KAGB, wohl aber einer Registrierungspflicht.**
- **Fonds 1 und 2 müssen die Produktregeln des KAGB (Kapitel 3) NICHT einhalten.**

Fallbeispiel (2) Morgen

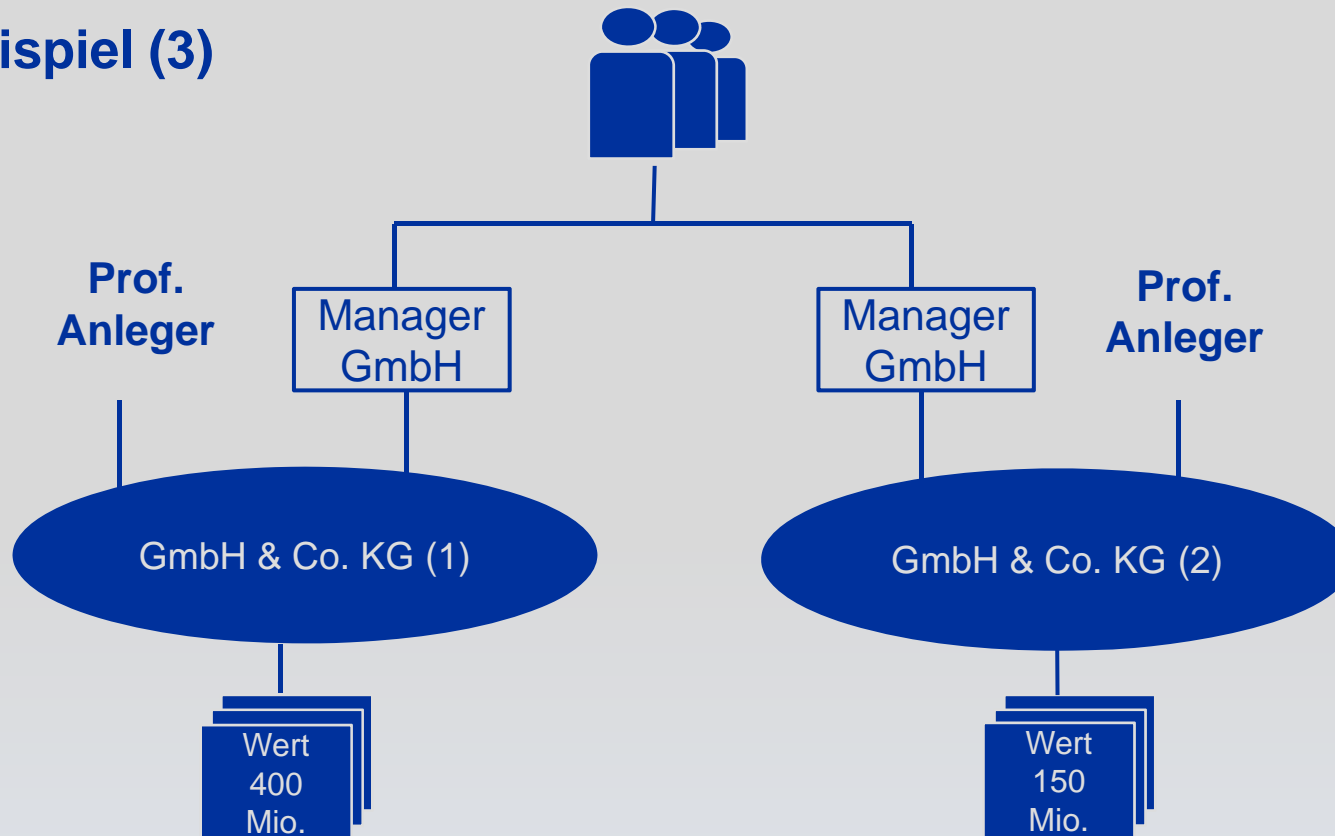


- Anlageperiode vor 22.7.2013 beendet
- Es werden keine Nachfolgeinvestitionen mehr getätigt.

- Anlageperiode läuft über 22.7.2013 hinaus.
- Letzter Zeichnungsschluss vor dem 22.7.2013

- **Manager unterliegen keiner Erlaubnispflicht nach KAGB, wohl aber einer Registrierungspflicht.**
- **Fonds 1 und 2 müssen die Produktregeln des KAGB (Kapitel 3) NICHT einhalten.**

Fallbeispiel (3)

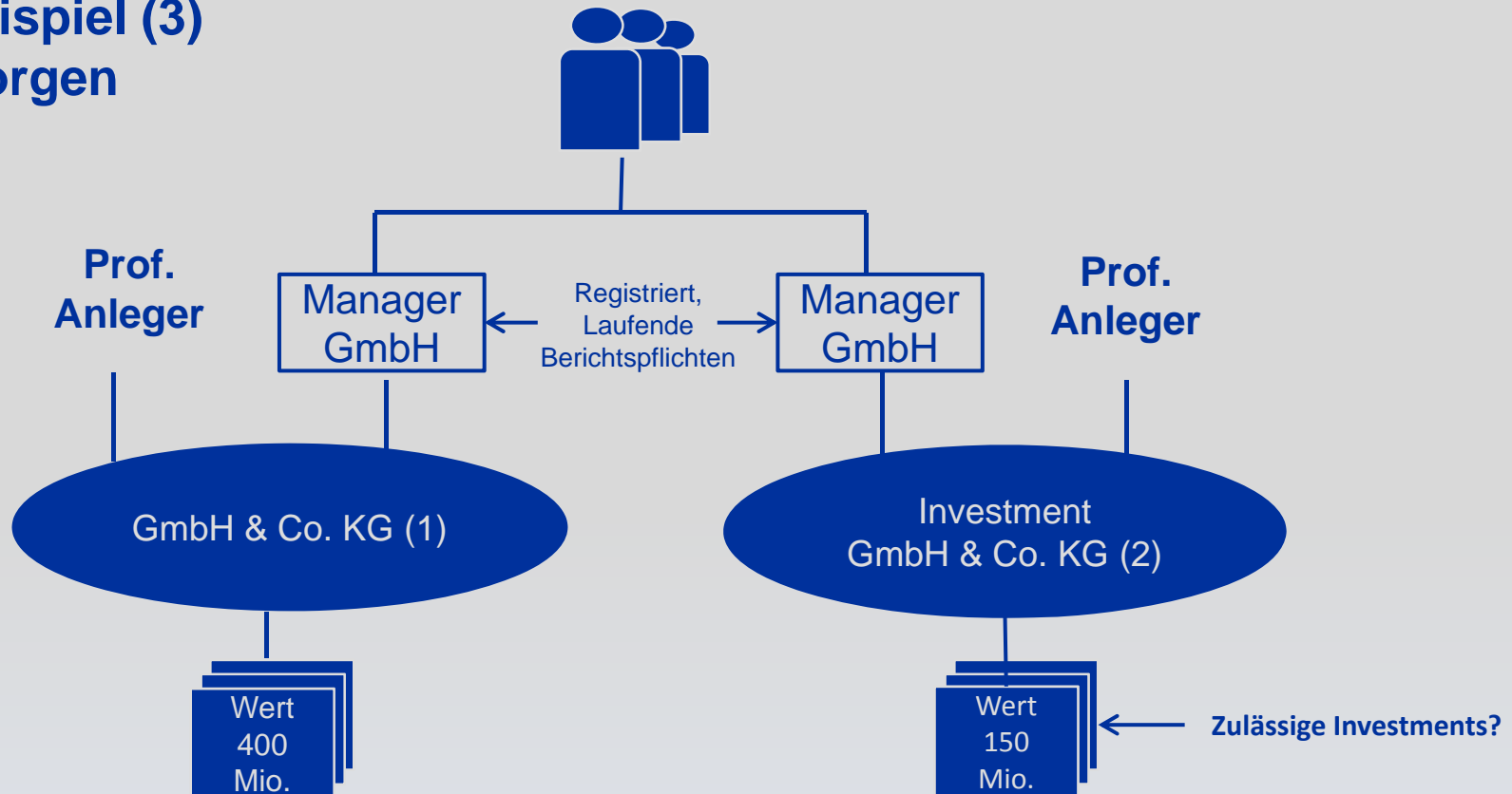


- Anlageperiode vor 22.7.2013 beendet
- Es werden keine Nachfolgeinvestitionen mehr getätigt.

- Anlageperiode läuft über 22.7.2013 hinaus.
- Letzter Zeichnungsschluss nach dem 22.7.2013

- **Manager unterliegen keiner Erlaubnispflicht nach KAGB, wohl aber einer Registrierungspflicht.**
- **Fonds 1 und 2 müssen die Produktregeln des KAGB (Kapitel 3) NICHT einhalten.**

Fallbeispiel (3) Morgen

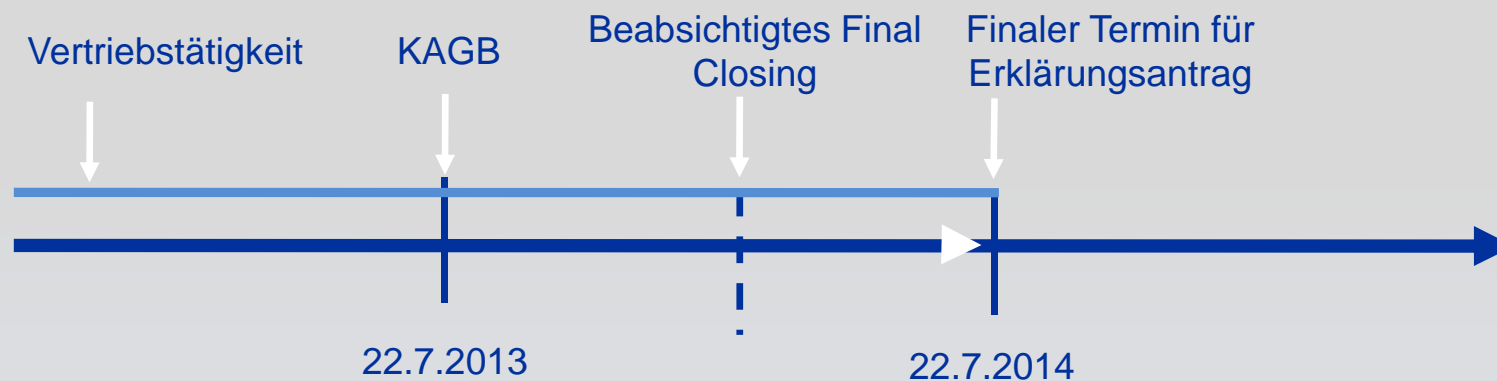


- Anlageperiode vor 22.7.2013 beendet
- Es werden keine Nachfolgeinvestitionen mehr getätigt.

- Anlageperiode läuft über 22.7.2013 hinaus.
- Letzter Zeichnungsschluss nach dem 22.7.2013

- **Manager unterliegen keiner Erlaubnispflicht nach KAGB, wohl aber einer Registrierungspflicht.**
- **Fonds 1 und 2 müssen die Produktregeln des KAGB (Kapitel 3) NICHT einhalten.**

- § 311 (1): AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die vor dem 22.7.2013 Tätigkeiten im Sinne des § 20 ausüben, **ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um den Rechtsvorschriften dieses Gesetzes nachzukommen** und stellen binnen eines Jahres nach dem 22.7.2013 einen Antrag auf Erlaubnis.



- Übergangsregelung anwendbar? Oder Final Closing erst mit Erlaubnis möglich?
- Vorher jedenfalls Depotbank zu bestellen?
- Noch vieles unklar.

Das KAGB setzt die Managerregulierung der AIFM-RL um UND führt eine „Produktregulierung“ für die Fonds ein:

- **AIFM-RL: insbesondere Erlaubnispflicht für den Manager und Depotbankanforderungen etc.**

+

- **Deutsche Regulierung des AIF: Typenzwang, Einschränkung der zulässigen Vermögensgegenstände und der zulässigen Anlagestrategie.**

1. Erlaubnispflicht des Managers (= AIFM)

➤ Das bedeutet insbesondere:

a) Mindestkapital i.H.v. EUR 125.000 (EUR 300.000) + 0,02 % des EUR 250 Mio. übersteigenden Portfolios; mindestens ein Viertel der jährlichen Overhead-Kosten + 0,01 % des verwalteten Portfolios **oder** Berufshaftpflichtversicherung

→ Alles in **bar bzw. liquiden Mitteln vorhalten!**

b) Erfordernis eines Risikomanagements getrennt/unabhängig von Portfoliomanagement

c) Unabhängige jährliche Bewertung

d) Beachtung von Vergütungsgrundsätzen bei Vergütung des Managementteams

2. „Verwahrstelle“ bzw. Kontrollstelle

→ Bank [oder „*Treuhänder*“?] im **Sitzland des AIF (Fonds)** mit folgenden Funktionen:

- Cash Monitoring
- Bestätigung des wirksamen Erwerb des Eigentums an Portfoliogegegenständen
- Generelle Kontrolle der Einhaltung der Anlagestrategie etc.

3. Berichtspflichten

4. Kapitalerhaltungspflichten bzgl. Portfoliogesellschaften (Verbot des Asset Stripping, Einschränkung der Ausschüttungspolitik)

5. Vor Beginn des Vertriebs Benachrichtigung der BaFin

Anforderungen an die Anlagestrategie und Form des AIF:

- **Typenzwang:** Geschlossener AIF muss entweder als Investment-KG oder als Investment-AG aufgelegt werden.
- **Zulässige Anlagestrategie:**
 - Unterschiedlich, je nachdem, ob „Spezial-AIF“ oder „Publikums-AIF“:
 - **„Spezial-AIF“** = Fonds, in den nur professionelle Anleger i.S.d. AIFM-RL (Versicherungen, Banken etc.) [*und sog. semi-professionelle Anleger, sowohl Mitglieder der Managementteams?*] investieren dürfen
 - [*„Semi-professionelle Anleger“: Mindest-Commitment EUR 200.000?*]
 - Alles andere sind **„Publikums-AIF“**

Typenzwang: Die Investment-KG nach KAGB-E, wesentliche

Voraussetzungen:

- Gesellschaftsvertrag muss gewisse Voraussetzungen erfüllen
- Anlagebedingungen sind zusätzlich und separat zum Gesellschaftsvertrag zu erstellen
- Geschäftsführung hat durch Komplementär zu erfolgen
- Mindestens 2 Personen müssen Geschäftsführer des Komplementärs sein und ausreichend qualifiziert etc.
- Bei Publikums-AIF Aufsichtsrat erforderlich!

Für geschlossene Spezial-AIF gilt insbesondere:

- AIF darf vornehmlich nicht in Finanzinstrumente investieren
→ *wird wohl korrigiert??*
- Kurzfristige Kreditaufnahme, Leverage, Beleihung kann durch BaFin begrenzt werden (§§ 241, 242)
- Übertragung von Anteilen nur mit Zustimmung des AIFM (§ 244)

Für geschlossene Publikums-AIF gilt insbesondere:

- Ausschließlich die in § 225 KAGB genannten Vermögensgegenstände sind zulässig:
 - Beteiligungen an Portfoliogesellschaften sind nicht aufgeführt, so dass danach PE-Investments nur möglich über PE-Dachfonds
- [*Katalog noch geändert?*]
- Verschärfte Zustimmungspflichten für Depotbank
- Anlagebedingungen bedürfen Zustimmung der BaFin
- Beschränkung Kreditaufnahme auf 30 %
- Besondere Anforderungen an Prospekt und Veröffentlichung des Prospekts

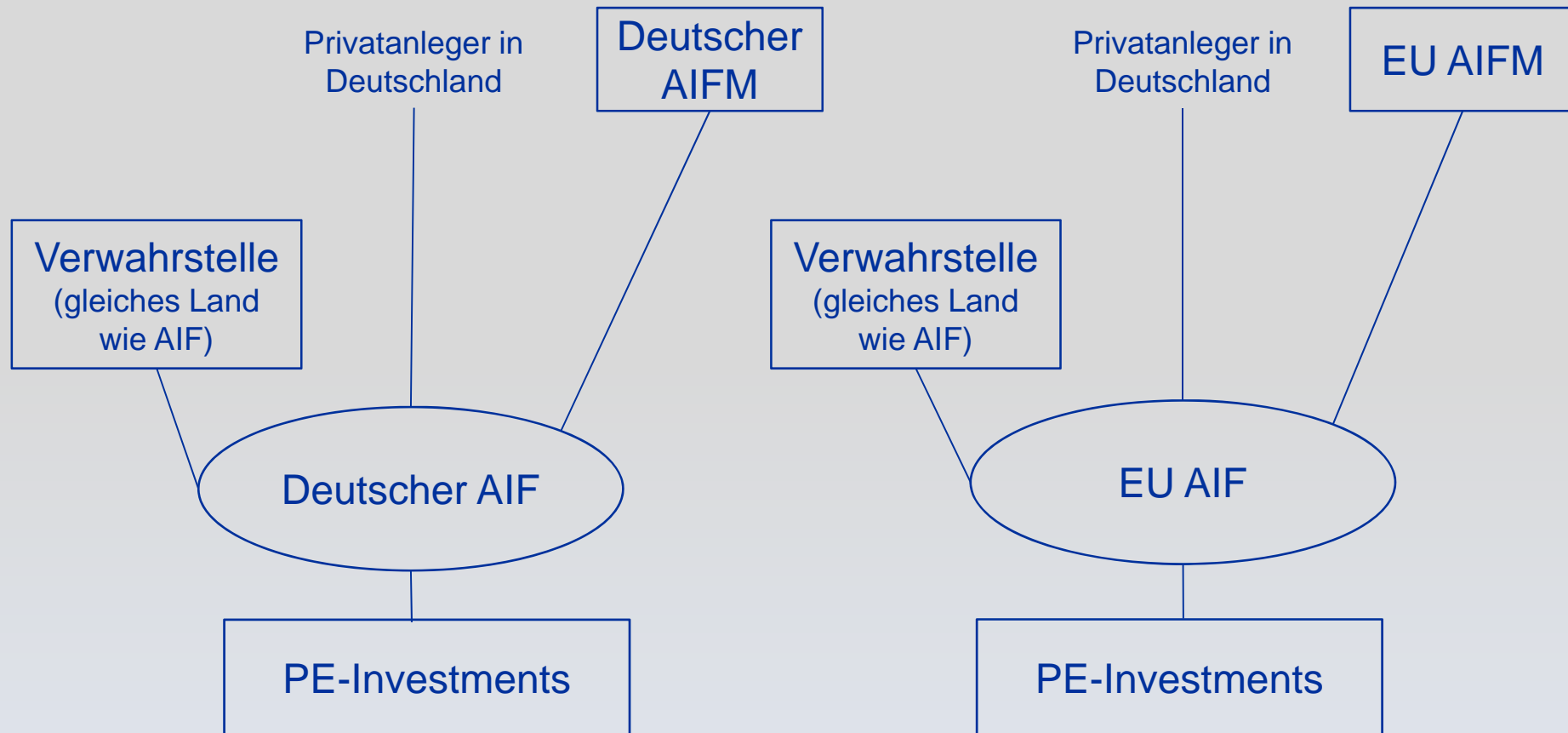
Aufgabe der Privatplatzierung: Nur bestimmte ausländische AIF sind durch inländische oder ausländische AIFM in Deutschland zum Vertrieb erlaubt:

- **Ein deutscher AIFM darf vertreiben:**
 - an professionelle Anleger = nur EU AIF oder deutsche Spezial-AIF
 - an Privatanleger = nur inländische Publikums-AIF
- **Ein EU-AIFM darf vertreiben:**
 - an professionelle Anleger = deutsche oder sonstige EU-AIF mittels Passport
 - an Privatanleger = ausländische EU-AIF nur mit Erlaubnis, Bestimmung eines Repräsentanten in Deutschland, keine Umbrellastrukturen, keine Feeder

- **„Kleine“ nicht-deutsche EU-AIFM mit EU AIF** (unterhalb Schwellenwert)
 - nur mit Erlaubnis in ihrem Heimatstaat in D vertreibbar

- **Drittstaat-AIFM mit Drittstaat-AIF**
 - an professionelle Anleger
 - bis mindestens 2015:
 - U.a. wirksame Anlegerschutzaufsicht im Staat des gemeinsamen Sitzes des AIFM und AIF;
 - Reportingpflichten, Jahresbericht, kein Asset Stripping (Umsetzung Art. 42 RL)
 - Benennung Verwahrstelle entsprechend Art. 21 ff. RL
 - EU-Feeder/AIFM; nur erlaubt, wenn Master obige Anforderungen erfüllt.
 - ab frühestens 2015 → EU-Passport
 - an Privatanleger = AIF muss Anforderungen von inländischen Publikums-AIF entsprechen; obige Anforderungen müssen erfüllt sein.

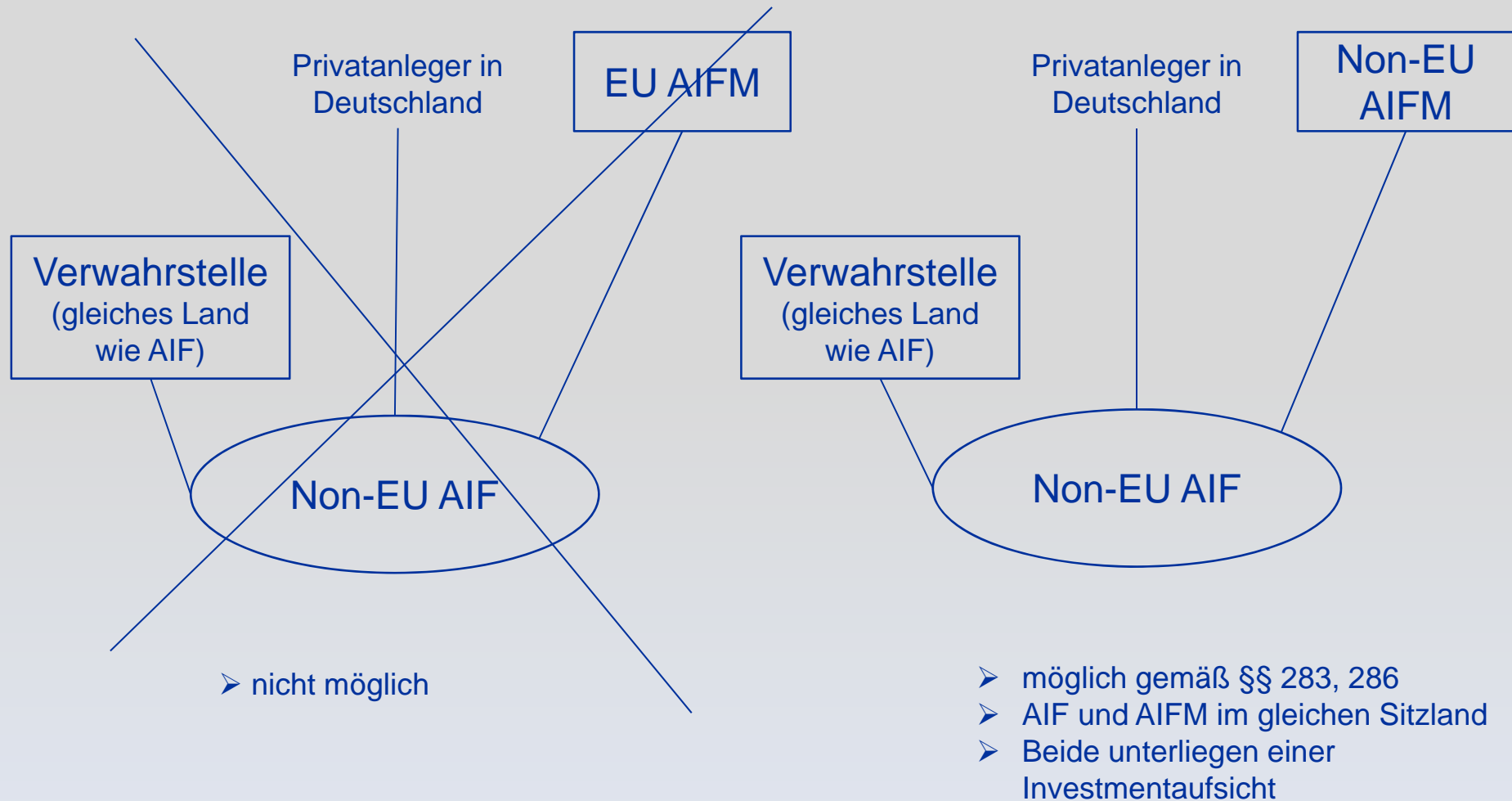
Fallbeispiele (1)



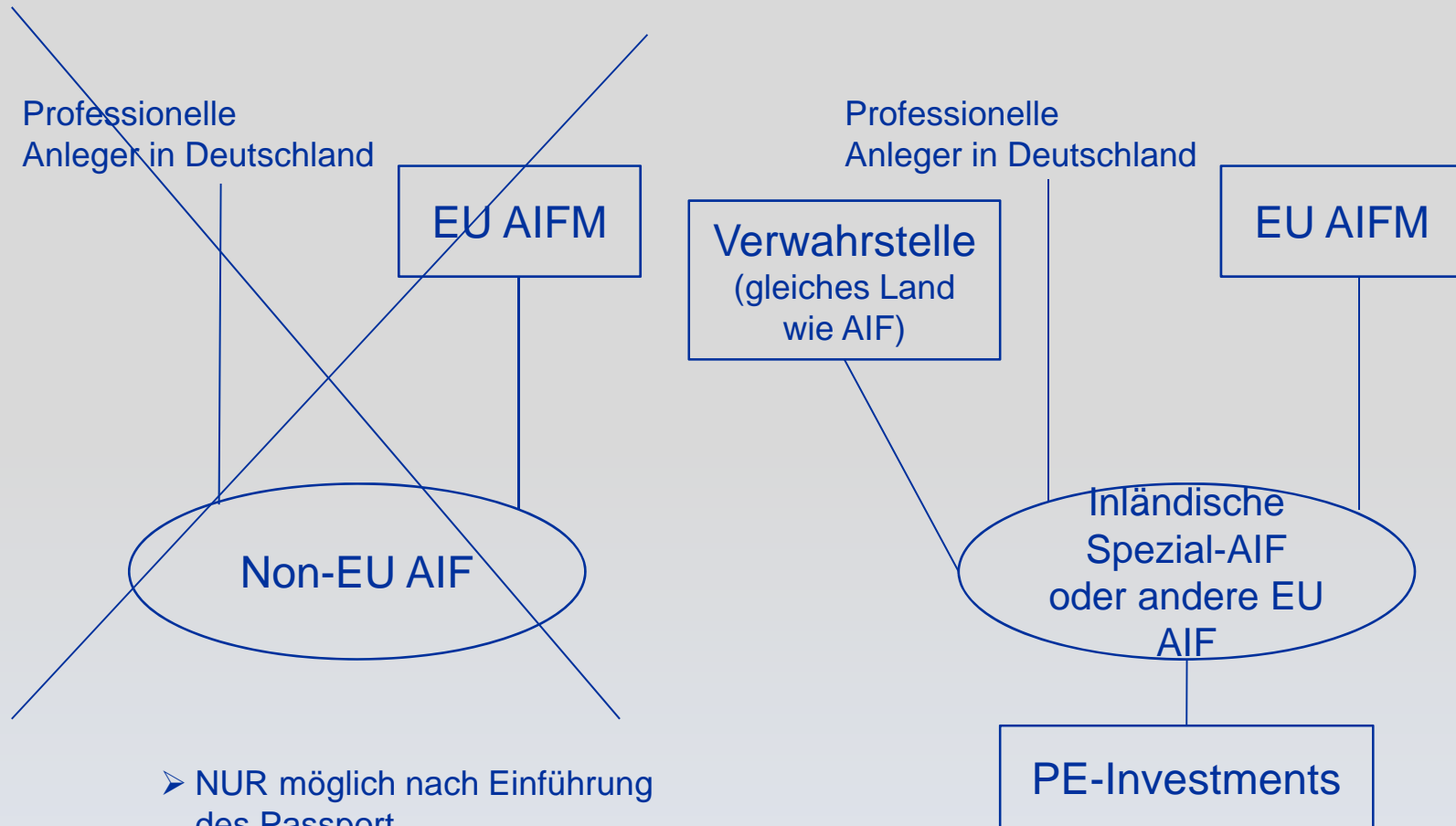
➤ möglich gemäß § 282

➤ möglich gemäß §§ 283, 286

Fallbeispiele (2)



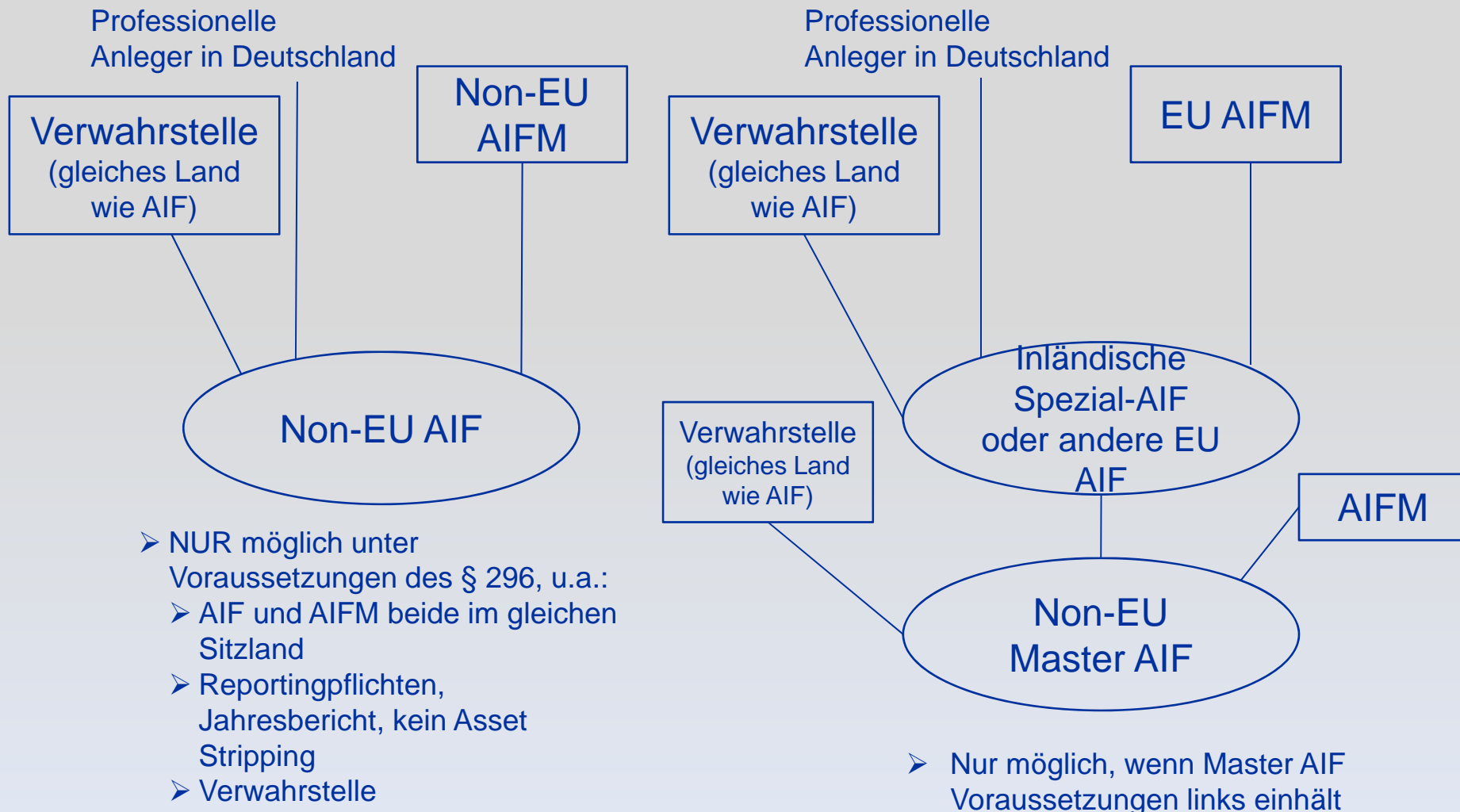
Fallbeispiele (3)



➤ NUR möglich nach Einführung des Passport

➤ möglich, AIF und AIFM dürfen in unterschiedlichen Ländern sein

Fallbeispiele (4)



1) **Wo sitzt mein Manager (AIFM)**

- Wo treffe ich Anlageentscheidungen?

2) **Wenn in Deutschland, falle ich unter Bestandsschutz?**

- investieren meine Fonds nach 22.7.2013 noch?

3) **Wenn kein Bestandsschutz, falle ich unter De-Minimis Ausnahme?**

- beträgt das verwaltete Portfolio der noch investierenden Fonds mehr als EUR 500/100 Mio. ?

4) **Wenn keine De-Minimis Ausnahme, verwalte ich deutsche Fonds?**

5) **Wenn ja, sind die deutschen Fonds nach 22.7.2013 noch im Fundraising?**

- 6) **Wenn Antwort auf Frage 5 „nein“** → Bestimmung meines AIFM,
Beantragung der Erlaubnis,
Bestellung Verwahrstelle etc.
- 7) **Wenn Antwort auf Frage 5 „ja“** → wie oben unter 6) + Produktregulierung
des deutschen Fonds, also:
- Umwandlung des Fonds in Investment-KG (oder Investment-AG)
 - Überprüfung der Zulässigkeit der Anlagestrategie:
 - hat Fonds nur professionelle [und semi-professionelle Anleger]?
 - ja, Einhaltung der Anlagevorgaben für Spezial-AIF
 - nein, Einhaltung der Vorgaben für Publikums-AIF

8) Wenn Antwort auf Frage 4 „nein“,

➤ **Verwalte ich EU-Fonds?**

➤ Nach 22.7.2013 nur Vertrieb an professionelle Anleger erlaubt.

➤ **Verwalte ich Drittstaaten-Fonds ?**

➤ Vertrieb nach 22.7.2013 nicht mehr erlaubt!

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Patricia Volhard, LL.M. (LSE)

Partner Fund Formation & Regulatory

P+P Pöllath + Partners

Zeil 127

60313 Frankfurt

Tel +49 69 24 70 47 16

Fax +49 69 24 70 47 15

Email patricia.volhard@pplaw.com