



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

Berlin · Frankfurt · München

## 3. Funds Forum Frankfurt

14. Mai 2009

Patricia Volhard

**EU-RICHTLINIE ZUR REGULIERUNG VON  
MANAGERN ALTERNATIVER INVESTMENT FONDS  
MIT BESONDEREM FOKUS AUF PRIVATE EQUITY**

- Grundsätzlich mehr Transparenz gegenüber Investoren
- Kontrolle der Manager durch Registrierungs- bzw. Erlaubnispflicht
- Gewisser Verhaltenskodex: Vermeidung/Offenlegung von Interessenskonflikten, Offenlegung von Besserstellungen etc.
  - vieles bereits „Marktstandard“, aber nun Pflicht
- EU-Passport für grenzüberschreitende Verwaltung und Vertrieb von Fonds mit ausschließlich professionellen Anlegern

### ■ Erfordernis eines unabhängigen Bewerter

- Anders als bei Hedgefonds bekommen die Manager keine am Wert aufgehängte „Performance Fee“ (sondern vielmehr „Carried Interest“, Beteiligung am Ergebnis)
- Es bestehen keine Rückgaberechte, daher keine Bestimmung eines Rücknahmepreises erforderlich.
- Manager nimmt bereits jetzt Bewertung aufgrund international anerkannter Bewertungsregeln vor.
- Die PE Fonds erstellen bereits jetzt jährlich einen geprüften Jahresbericht (d. h. unabhängiger WP überprüft bereits die durch Manager erstellte Bewertung).
- Zusätzliche Erstellung einer Bewertung durch einen unabhängigen Bewerter wird hohe Kosten auslösen und die entsprechenden „Disclaimer“ vorsehen.
- Läuft daher leer und erhöht die Kosten.

### ■ Erfordernis eines Liquiditätsmanagements

- PE-Fonds sind immer geschlossen (keine Rückgaberechte), langfristige Investments.
- Das Erfordernis eines Liquiditätsmanagements läuft daher leer.

### ■ Depotbankerfordernis

- Funktion der Depotbank: Einsammeln der Investorengelder u. Sicherstellung getrennter Verwahrung der Anlagegelder; Verwahrung von Finanzinstrumenten; Überprüfung des Eigentumserwerbs an Portfoliogesellschaften durch den Fonds.
- PE-Fonds erwerben häufig keine Finanzinstrumente (z. B. GmbH-Anteile, KG-Anteile).
- Die Pflicht zur Überprüfung des Eigentums an Anteilen an den Portfoliogesellschaften führt zu hohen Kosten (wird von den Anwälten des Fonds im Rahmen von umfangreichen DD-Prozessen überprüft), aber keinem „Mehr“ an Schutz der Anleger.
- Trennung der Konten: bei PE in der Praxis kein Problem (Fonds hat eigene Buchhaltung und immer ein eigenes Konto), Fonds ruft Kapital nach Bedarf ab und investiert dieses direkt, Fonds verwahrt daher kein liquides Vermögen.
- Die Pflicht zur Einsetzung einer Depotbank führt zu hohen Kosten, läuft aber weitestgehend für PE im Hinblick auf den Anspruch eines erhöhten Anlegerschutzes leer.

## II. Wo läuft die Richtlinie leer?

- Allgemeine Berichtspflichten gegenüber Behörden
  - Bericht über illiquide Assets: alle Assets eines PE Fonds sind illiquide.
  - Hinterlegung der Jahresberichte: Inwiefern Überprüfung durch die Aufsichtsbehörde umsetzbar? Professionelle (und sehr erfahrene!!) Investoren sind eine sehr strenge Aufsicht.
- Erfordernis eines Risikomanagements
  - Management und Risikomanagement funktional zu trennen
  - PE: kein Handeln mit Finanzinstrumenten

- Besondere Berichtspflichten gegenüber Gesellschaftern und Arbeitnehmern bei Erwerb von 30 % oder mehr der Stimmrechte
  - Berichtspflichten erfassen: Entwicklungsplan für die Gesellschaft, Regeln zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten, Regeln für die externe und interne Kommunikation der Gesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer betreffend.
  - Jahresbericht muss zusätzliche Informationen enthalten, z.B.: geschäftliche und finanzielle Entwicklung, Einnahmen und Gewinne nach Geschäftsbereichen, bisheriger und erwarteter Fortschritt der Aktivitäten und der finanziellen Angelegenheiten, bedeutende Ereignisse im Geschäftsjahr, arbeitsrechtliche Angelegenheiten (Kündigungen, Einstellungen), etc.
    - Level Playing Field: Wieso muss ein Fonds mehr offen legen als jeder sonstige Erwerber einer Portfoliogesellschaft?
    - Investor ist gar nicht befugt, „Entwicklungsplan“ und interne Information der Gesellschaft offen zu legen (obliegt allein der Geschäftsführung)
    - Ist Richtlinie = der richtige Ort zur Regelung von Berichtspflichten gegenüber Gesellschaftern und Arbeitnehmern?
    - Wieso ab 30 %? Einflussnahme auf Tagesgeschäft der Portfoliogesellschaft wohl erst ab 50 %.
    - Gesellschafter erhält Informationen aus unterschiedlichen Quellen (Vorstand/Geschäftsführung der Gesellschaft und Fonds), Verwirrung.

- Kapitalanforderungen an den Manager
  - 125.000 EUR + 0,02 % des 250 Mio. EUR übersteigenden, durch Manager (insgesamt) verwalteten Vermögens.
  - MiFID sieht lediglich 50.000 EUR vor für Portfolioverwalter (auch wenn sie Vermögen von Privatpersonen verwalten), wenn kein Recht, sich Besitz/Eigentum an Geldern oder Wertpapieren zu verschaffen.
  - PE-Fonds regelmäßig kein Besitz/Eigentum an Geldern; nur professionelle Anleger; erscheint unverhältnismäßig.
  - Begründung dieser Regelung: Haftungsrisiko des Managers legitimer Grund für aufsichtsrechtliche Kapitalanforderung?
- Zustimmungserfordernis der Aufsichtsbehörde bzgl. Auslagerung
  - Strenger als bei UCITS Fonds!
  - Hoher Verwaltungsaufwand, was bringt es tatsächlich an „Mehr“ für Schutz der Anleger?



## IV. Welche Punkte der Direktive geben allgemein Anlass zur Diskussion?

- Drittstaatenregelungen
  - zu restriktiv?
- Bedeutung „Management“
  - zu unpräzise?
- Anwendungsbereich der Direktive (de minimis Regelungen, etc.)
- Beschränkungen von MiFID Finanzdienstleistungen in Bezug auf AIF
  - zu restriktiv
- Leverage
- Vertrieb an Privatpersonen
  - Direktive = Mindeststandard auch für Retailfonds?

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.