

AN: Mandanten
VON: P+P Pöllath + Partners

DATUM: 15. Juni 2011

ZU: **Öffentliche Konsultation zu europäischen Regeln für Venture Capital Fonds**

TO: Clients
FROM: P+P Pöllath + Partners

DATE: June 15, 2011

RE: **Public Consultation on European Rules for Venture Capital Funds**

Die EU-Kommission hat heute eine öffentliche Konsultation zu europäischen Regeln für Venture Capital Fonds initiiert. In dem Konsultationspapier werden potentielle Parameter eines harmonisierten europäischen Regulierungssystems für Venture Capital Fonds, die auf Investitionen in KMUs ausgerichtet sind, vorgestellt, das der Vereinfachung von Fundraising von institutionellen Investoren innerhalb der EU sowie grenzüberschreitenden Investitionen dienen soll.

Mit der Gesetzgebungsinitiative verfolgt die Kommission das Ziel, zur Verbesserung des Zugangs für KMUs zu Venture Capital Finanzierungen einen gemeinsamen Markt für Venture Capital in der EU zu schaffen und steuerliche Hürden weitestmöglich zu beseitigen.

Die Kommission stellt zwei Gesetzgebungsalternativen zur Diskussion. Die erste Alternative beinhaltet eine Überprüfung der Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie auf Venture Capital Fonds unter dem Blickwinkel, ob die Rahmenbedingung der AIFM-Richtlinie speziell auf die Bedürfnisse von Venture Capital Fonds anzupassen sind.

Today, the Commission launched a public consultation on European Rules for Venture Capital Funds. The consultation document outlines what could be the broad parameters of a European harmonized regime that would be made available to Venture Capital Funds focusing on investments in SMEs to facilitate fundraising from professional investors throughout the European Union and investments on a cross-border basis.

The Commission's objective behind this legislative initiative is to achieve an internal market for Venture Capital in the EU and to reduce tax barriers to the greatest extent possible in order to improve conditions for SMEs to access venture capital financing.

The Commission is examining two alternatives of legislation. The first alternative would entail the re-examining of the suitability of the AIFM Directive in relation to Venture Capital Funds by assessing whether the AIFM Framework needs to be tailor-made for the need of Venture Capital.

P+P Berlin

Potsdamer Platz 5 • 10785 Berlin
Tel. +49 (30) 253 53-0 • Fax +49 (30) 253 53-999
ber@pplaw.com

P+P Frankfurt/Main

Zeil 127 • 60313 Frankfurt/Main
Tel. +49 (69) 24 70 47-0 • Fax +49 (69) 24 70 47-30
fra@pplaw.com

P+P München

Kardinal-Faulhaber-Str. 10 • 80333 München
Tel. +49 (89) 242 40-0 • Fax +49 (89) 242 40-999
muc@pplaw.com

Die zweite Alternative sieht die Schaffung eines selbständigen, maßgeschneiderten Regulierungssystems für Venture Capital Fonds vor.

Die Kommission hofft, dass ein einheitliches – auf einer präzisen Begriffsdefinition basierendes – EU-Verständnis von „venture capital“ denjenigen Staaten zugutekommt, die gewillt sind, Venture Capital Investitionen durch steuerliche, mit dem Beihilferecht vereinbare Anreize zu fördern.

In dem Konsultationspapier stellt die Kommission insgesamt 11 Elemente eines europäischen Rahmens für Venture Capital vor und stellt dazu konkrete Fragen. Diese Elemente sind in der Anlage zu diesem Mandanteninfo zusammengefasst.

Die Frist für Anmerkungen zu der Gesetzgebungsinitiative endet am 10 August 2011. Die Kommission beabsichtigt, Ende 2011 einen Gesetzesentwurf vorzubringen. Wir werden Sie auf dem Laufenden halten.

Bei Fragen zögern Sie bitte nicht, die nachstehend aufgeführten Anwälte zu kontaktieren.

Mit freundlichen Grüßen
P+P Pöllath + Partners

The second alternative would consist in creating a tailor-made system as a stand-alone initiative.

The Commission seems to hope that a common EU understanding of venture capital based on a strict definition is also helpful for those member states that would be prepared to promote venture capital investments through targeted tax incentives that would be compatible with state aid rules.

The Commission introduces in the Consultation Paper 11 elements of a European legislative framework for venture capital and raises specific questions relating thereto. These elements have been summarized in the Appendix attached hereto.

The deadline for contributing comments on the Commission's legislative initiative is August 11, 2011. The Commission intends to put forward a legislative proposal by the end of 2011. We will keep you updated.

For further questions please do not hesitate to contact one of the lawyers listed below.

Best regards
P+P Pöllath + Partners

Frankfurt

Dr. Andreas Rodin
+49 (69) 247047 – 17
andreas.rodin@pplaw.com

Patricia Volhard, LL.M.
+49 (69) 247047 – 16
patricia.volhard@pplaw.com

Dr. Peter Bujotzek, LL.M.
+49 (69) 247047 – 16
peter.bujotzek@pplaw.com

Berlin

Uwe Bärenz
+49 (30) 25353 – 122
uwe.baerenz@pplaw.com

Amos Veith, LL.M.
+49 (30) 25353 – 124
amos.veith@pplaw.com

Anlage Elemente eines europäischen Gesetzgebungsrahmens für Venture Capital	Appendix Elements for a European legislative framework for venture capital
1. <i>Freiwillige Registrierung bei einer nationalen Aufsichtsbehörde</i> Die nationalen Regeln bleiben unberührt. Zusätzlich können Venture Capital Manager eine "Europäische Registrierung" bei ihrer nationalen Aufsichtsbehörde (oder bei ESMA) beantragen; diese Europäische Registrierung wird von den anderen Mitgliedsstaaten anerkannt und schafft so einen EU Passport. Die Europäische Registrierung erfordert lediglich die Einreichung einiger Basisinformationen wie Angaben zur Identität, Sitz, Struktur, Ausstattung, Geschäftsleiter, Ziele, Anlagepolitik, geographischer Fokus, wesentlichen Gesellschaftern. 2. <i>Vereinfachtes Anzeigeverfahren</i> Mit der Europäischen Registrierung kann der Manager in allen Mitgliedsstaaten aktiv werden, Gelder einsammeln und investieren. Die nationale Behörde benachrichtigt die anderen Mitgliedsstaaten von einer erteilten Europäischen Registrierung. Die Mitgliedstaaten koordinieren selbst den Informationsaustausch untereinander. 3. <i>Keine Retail Investoren</i> Das System des EU Passport gilt nur für Fonds, die sich an institutionelle Anleger gemäß MiFID-Definition wenden.	1. <i>Voluntary registration with a competent authority</i> The national rules remain unaffected. But in addition venture capital managers can apply for a European registration with their national authority (or with ESMA); this registration would then be recognized by the other member states thereby creating an EU Passport. In order to obtain a European Registration certain basic information shall be filed, including identification, domicile, structure, resources, persons conducting the business, objectives, investment policy, geographical area, significant shareholders. 2. <i>Simple notification procedure</i> Once a European Registration has been obtained the manager can provide its services, raise and invest capital in all member states. The national authority notifies the other member states of a European Registration granted. The member states coordinate the exchange of basic information among themselves. 3. <i>Restriction for retail investors</i> Venture capital funds covered by the EU Passport system can only be offered to professional investors as defined by MiFID.

4. *Berichtspflichten*

Manager müssen jährlich für jeden Fonds einen Jahresbericht und einen geprüften Jahresabschluss erstellen. Diese Informationen sind bei der zuständigen Aufsichtsbehörde einzureichen und den Investoren zuzusenden.

Für den Umfang der Jahresberichte gelten keine besonderen Regeln. Die Kommission geht davon aus, dass die Fondsstatuten den Industriestandards entsprechen.

5. *Regeln über den Geschäftsbetrieb*

Für OGAWs und AIFs bestehen detaillierte Regeln über den Geschäftsbetrieb gemäß den einschlägigen EU Richtlinien. Die Kommission anerkennt ausdrücklich, dass ein Europäischer Gesetzgebungsrahmen für Venture Capital Manager ein deutlich abgeschwächeres Regelwerk vorsehen muss als gemäß den Richtlinien für OGAWs und AIFMs.

6. *Fondstypen*

Venture Capital Fonds sollen in allen Rechtsformen errichtet werden können, die der jeweilige Mitgliedstaat zur Verfügung stellt.

7. *Anlagefokus*

Das System des EU Passport gilt nur für diejenigen Venture Capital Fonds, deren Anlagefokus auf Investitionen in KMUs liegt bzw. in Projekte, die später von ei-

4. *Reporting obligations*

Managers shall produce for each fund an annual report and audited financial statements. The financial information shall be made available to investors and the competent authority.

No specific provisions shall govern the annual reports. The Commission anticipates that the fund rules will comply with industry standards anyway.

5. *Operating conditions*

The relevant EU directives for UCITs and AIFs contain detailed operating conditions. The Commission expressly notes that an appropriate EU level framework for venture capital managers shall provide for an approach lighter than that of the EU UCITS Directive or the EU AIFMD.

6. *Legal forms of funds*

Venture capital funds shall be entitled to adopt any of the legal forms traditionally used in the different member states.

7. *Investment focus*

The system of the EU passport shall only apply to venture capital funds focusing on investments in SMEs or in projects of future SMEs in case of investments in the phase

nem KMU umgesetzt werden. Das übrige Fondsvermögen darf nur aus Bargeld und bargeldähnlichen Werten bestehen. Ausnahmen von obigem Anlagefokus sollen möglich sein, aber nur in begrenztem Umfang geben.

8. *Bestimmung des Umfangs der Aktivitäten von Venture Capital Fonds*

Die Kommission anerkennt die Wichtigkeit einer möglichst präzisen Bestimmung für den Begriff eines Venture Capital Fonds. Dazu nennt die Kommission beispielhaft folgende Kriterien für einen Venture Capital Fonds-Begriff im Sinne ihrer Initiative:

a) *Beschreibung der Aktivitäten*

Eingehung von mittel- bis langfristigen Beteiligungen an KMUs, grundsätzlich für 2 bis 10 Jahre. Aktive Unterstützung der Entwicklung, des Wachstums und Erfolgs der KMUs durch finanzielle Unterstützung, Beratung, Marketing Strategie, Training und sonstige Maßnahmen.

b) *Beschreibung der Venture Capital Strategie*

Das Ziel der Initiative besteht in der Förderung der Finanzierung von Projekten von KMUs, die sich im frühen Entwicklungsstadium bzw. im Expansionsstadium befinden. Für die KMU-Definition gilt die Kommissionsempfehlung vom 6. Mai 2003.

Die Initiative gilt nur für Venture Capital Fonds, die in folgenden Entwicklungsstadien investieren, nämlich Seed, Start-up

prior to incorporation. The rest of the assets of the fund would exist solely in cash or cash equivalents. Minority stakes in other types of assets can be permitted in a flexible manner, but only as an exception to the previous principle.

8. *Determination of the scope of the activities of venture capital funds*

The Commission recognizes the importance to develop precise and accurate parameters to delineate what a venture capital fund is. The Commission specifies the following criteria as helpful in distinguishing venture capital funds that fall within the scope of its initiative:

a) *Description of activities*

To take medium- long term equity positions in SMEs, generally for 2 to 10 years. To take an active involvement in the development, growth and success of SMEs, to add value in the form of financial advice, consultancy, marketing strategy, training, etc.

b) *Description of the venture capital strategy*

The goal of the initiative is to promote the financing of projects of SMEs that are at an early stage of their lives or in an expansion phase. For the definition of the term SME reference is made to the Commission Recommendation of 6 May 2003.

The initiative shall only apply to venture capital funds that invest in either seed, start up or expansion stages, as defined by industry

oder Expansion gemäß Definition in den Industriestandards bzw. in Beihilferichtlinien der Kommission.

Außerdem weist die Kommission darauf hin, dass Venture Capital Fonds normalerweise keinen Leverage einsetzen.

c) *Ausschluss bestimmter Anlagen*

Ausgeschlossen sind Investitionen in Gesellschaften, die an einem Sekundärmarkt gehandelt werden, Investitionen in Finanzunternehmen sowie Investitionen in andere Fonds oder Finanzinstrumente.

Hierzu verweist die Kommission auf die US-Definition des Begriffs Venture Capital Fonds der US-SEC vom 19. November 2010 im Zusammenhang mit der Umsetzung der sog. Dodd-Frank Gesetzgebung in den USA.

9. *Drittstaaten - Gesellschaften*

Um das Ziel zu erreichen, in der EU Wirtschaftswachstum zu fördern und Arbeitsplätze zu schaffen, schlägt die Kommission vor, den EU Venture Capital Markt auch für Drittstaaten-Gesellschaften zu öffnen zur Unterstützung von europäischen KMUs.

10. *Auswirkung auf AIFMD*

Um Rechtssicherheit zu schaffen, sieht die Kommission die Notwendigkeit, das Verhältnis der neuen Regeln für Venture Capital Fonds zu den Regeln der AIFMD zu klären. Dazu bestehen zwei Möglich-

practices and the Community Guidelines on State Aid.

In addition, the Commission notes that venture capital funds do not normally employ leverage.

c) *Exclusion of certain types of investments*

The following types of investments are excluded: investments in companies that are traded on a secondary market, investments in financial entities, investments in other funds and investments in financial instruments.

The Commission refers to the definition of the term venture capital funds by the US SEC on 19 November 2010 in the context of the implementation of the US Dodd-Frank legislation.

9. *Third country entities*

In order to achieve the objective to boost economic growth and job creation in the EU, the Commission suggests to provide for an open venture capital market in the EU enabling also non-European venture capital funds to support European SMEs.

10. *Impact on AIFMD*

In order to provide legal certainty, the Commission believes it is necessary to clarify the interaction of the new regime on venture capital funds with the AIFMD. There are two options to do this:

keiten:

Eine Möglichkeit besteht darin, vom Anwendungsbereich der AIFMD nur diejenigen Manager auszunehmen, die die relevanten AIFMD-Schwellenwerte nicht erreichen.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, generell alle diejenigen Manager, die ausschließlich Fonds für Investitionen in SMEs verwalten und von den neuen Regeln der Venture Capital Initiative erfasst werden, vom Anwendungsbereich der AIFMD auszuklammern, auch wenn sie die AIFMD-Schwellenwerte erreichen.

11. Überwachung und Sanktionen

Das Ziel des neuen Gesetzgebungsrahmens für Venture Capital besteht darin, Venture Capital Managern nur sehr eingeschränkte Verpflichtungen aufzuerlegen. Gleichwohl müssen die Aufsichtsbehörden durch adäquate Maßnahmen die Einhaltung der Voraussetzungen für den neuen Rahmen überwachen. Die Kommission regt auch die Einführung von Sanktionen bei Verstößen an.

The first one is to exempt from the AIFMD only those managers that are below the threshold of the AIFMD.

The second option is to generally exempt managers that exclusively manage venture capital funds investing in SMEs and fall under the new venture capital regime from the scope of the AIFMD even if they trespass the threshold of AIFMD.

11. Supervision and sanctions

The legislative framework for venture capital aims at imposing very light obligations to venture capital managers. However, competent authorities shall have adequate supervisory tools to ensure that the conditions of the new framework are respected and the introduction of a sanctioning regime may need to be considered.