

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

**Berlin ▪ Frankfurt ▪ München**

# ANLAGEVERORDNUNG 2015

## AUSWIRKUNGEN AUF ALTERNATIVE KAPITALANLAGEN

– PRAXISFOLGEN FÜR PRIVATE EQUITY UND INFRASTRUKTUR –

**BAI-Insight 25**

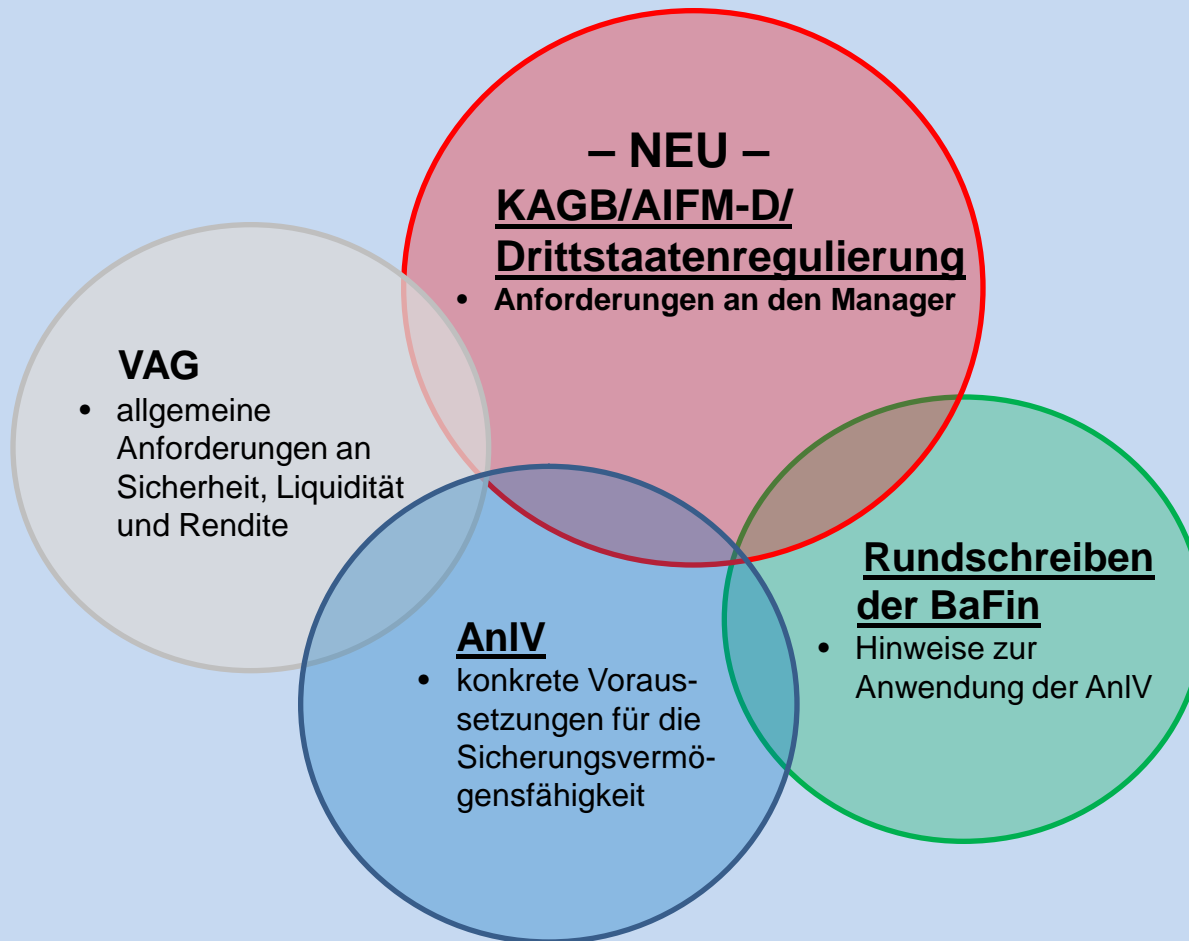
**März 2015**

Uwe Bärenz, P+P Pöllath + Partners

## Agenda

1. Vergleich der Anforderungen 13 a | 13 b (Überblick)
2. Anforderungen an Unternehmen und AIF
3. Anforderungen an Sitz und Form
4. Anforderungen an Geschäftsmodell und Anlagestrategie
5. Anforderungen an Holdinggesellschaften und Dachfonds
6. Anforderungen an AIF-Manager
7. Übergangsregelungen

## Relevante Grundlagen zur Anwendung der AnIV



## 1. Vergleich der Anforderungen 13 a | 13 b (Überblick)

| 13 a  | 13 b  |
|---|---|
| Unternehmen                                     | AIF   |
| Sitz EWR / OECD                                 | Recht EWR / OECD  |
| Gesellschaftsrechtliche Form                    | Geschlossene Form   |
| Jahresabschluss (wie KapG)<br>[Jahresabschluss] | [Jahresabschluss]   |
| Geschäftsmodell / unternehmerische Risiken      | Anlagestrategie ( Unternehmen )                               |
|   | AIF-Manager im EWR / OECD<br>mit Erlaubnis oder Registrierung |

## 2. Anforderungen an Unternehmen und AIF

| 13 a  | 13 b   |
|---|--|
| Unternehmen                                   | AIF  |
| „... die keinem Investmentrecht unterliegen.“ | Recht EWR / OECD   |
|   | <p>Alle <b>AIF</b>, die keine OGAW sind,<br/>d. h.<br/>maßgeblich ist Vorliegen eines<br/>Investmentvermögens gemäß KAGB<br/>(Praxis der Investmentaufsicht),<br/>vgl. Auslegungsschreiben zum Begriff des<br/>Investmentvermögens vom 13. Juni 2013<br/>(10. Dezember 2014)</p> |

## 2. Anforderungen an Unternehmen und AIF

### Schlüsselbegriff - AIF -

**AIF** ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es ... zu investieren ...“

- mehrere Konzernunternehmen als „ein“ Anleger?
  - kein „Beschaffen“ von Kapital (z. B. Managed Account)?
- **kein AIF**, wenn die Anteilseigner bzgl. der Verwaltung der Vermögensgegenstände ein täglich auszuübendes Ermessen und Kontrolle haben (lt. ESMA = Management beim Anleger; Zustimmungserfordernisse nicht ausreichend)
- **kein AIF**, wenn „operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“
- Unternehmen, die Immobilien entwickeln oder errichten
  - Unternehmen, die in Anlagen zur Herstellung von Energie investieren (Biogas, Solar oder Windkraft) und diese Anlagen selbst oder durch Dienstleister betreiben, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb bei dem Unternehmen selbst verbleiben

## 2. Anforderungen an Unternehmen und AIF

| 13 a   | 13 b  |
|--|-------|
| ➤ Unternehmen  | ➤ AIF |
| <b>Praxisrelevanz der Abgrenzung?</b>  |       |
| <p style="text-align: center;"><b>Managed Account / Holding / eigene Plattform</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Anbindung von (Drittstaaten-)Managern ohne AIFM-Erlaubnis/-Registrierung (aber z. B. mit MiFID-Erlaubnis)</li> <li>▪ geringerer Aufwand / Kosten</li> <li>▪ Nutzung von Holdinggesellschaften ohne AIF-Status (z. B. Lux SIF) vs. Holding mit AIF-Status (Dachfonds)</li> <li>▪ Solvency II</li> </ul> |       |



... GESCHAFFT!



*frei nach haitzinger*

## 2. Anforderungen an Unternehmen und AIF (Solvency II)

| Eigenmittelanforderungen für nicht börsennotierte Beteiligungen   |   |
|---|---|
| <b>Standardansatz:</b>  | 39 % - <b>49 %</b> - 59 %<br>(Risiko Typ 2-Aktien)  |
| <b>bei AIF:</b>   | Look-through auf Vermögensgegenstände<br>des Investmentvermögens<br>(Art. 84 DVO*)                            |
| <b>geschlossene EU-AIF oder AIF</b><br>mit EU-Vertriebszulassung (ohne Leverage)  | 29 % - <b>39 %</b> - 49 %<br>(Risiko Typ1-Aktien)<br>(Art. 168 Abs. 6(c)(ii) i. V. m. Art. 169 Abs.1(b) DVO*) |
| <b>Anlagen in verbundene Unternehmen</b><br>(mind. 20 % der Stimmrechte oder<br>des Kapitals), sofern diese Anlagen<br><b>strategischer Natur</b> sind<br>(Art. 169 Abs. 2(a) DVO*) | <b>22 %</b>   |

\* Delegierte Verordnung (EU) – 2015/35 vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG (Solvency II)

## 3. Anforderungen an Sitz und Form

| 13 a   | 13 b  |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Sitz EWR / OECD                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verwaltungssitz</li> </ul> </li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Recht EWR / OECD                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Satzungssitz</li> </ul> </li> </ul>                        |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Gesellschaftsrechtliche Form                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ AG / GmbH</li> <li>▪ KG, stille Gesellschaft</li> <li>▪ Vertragsform (FCP)?<br/>(Schreiben BAV zu FCPR aus 2002)</li> <li>▪ maßgeblich: Haftungsbeschränkung</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ jede Rechtsform                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vertragsform</li> <li>▪ Satzungsform</li> </ul> </li> </ul> |

## 4. Anforderungen an Geschäftsmodell und Anlagestrategie

| 13 a   | 13 b   |
|--|--|
| Geschäftsmodell /<br>unternehmerische Risiken  | Anlagestrategie  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ keine Umgehung durch Verpackung nicht geeigneter Anlagen oder anderer Risikokategorien</li> <li>▪ Unternehmenswert nicht nur Summe der Inventarwerte</li> <li>▪ kein bloßer Kauf/Verkauf/Verwaltung von Kapitalanlagen<br/>Indiz: reines Sekundärgeschäft (Ausnahme Holdinggesellschaften)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>ungelistete Beteiligungen an Unternehmen</b> (§ 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB)</li> <li>▪ <b>eigenkapitalähnliche Instrumente</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ nachrangige Forderungen gegen und Genussrechte an Unternehmen (§ 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV)</li> <li>→ öffentlich gehandelte / börsennotierte Aktien (§ 2 Abs. 1 Nr. 12 AnIV)</li> </ul> </li> <li>▪ <b>andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ z. B. Darlehen (ungesichert)<br/>kein bloßer Kauf/Verkauf/Verwaltung<br/>Indiz: individuelle Prüfung und Überwachung jeder Darlehensvergabe</li> </ul> </li> </ul> |

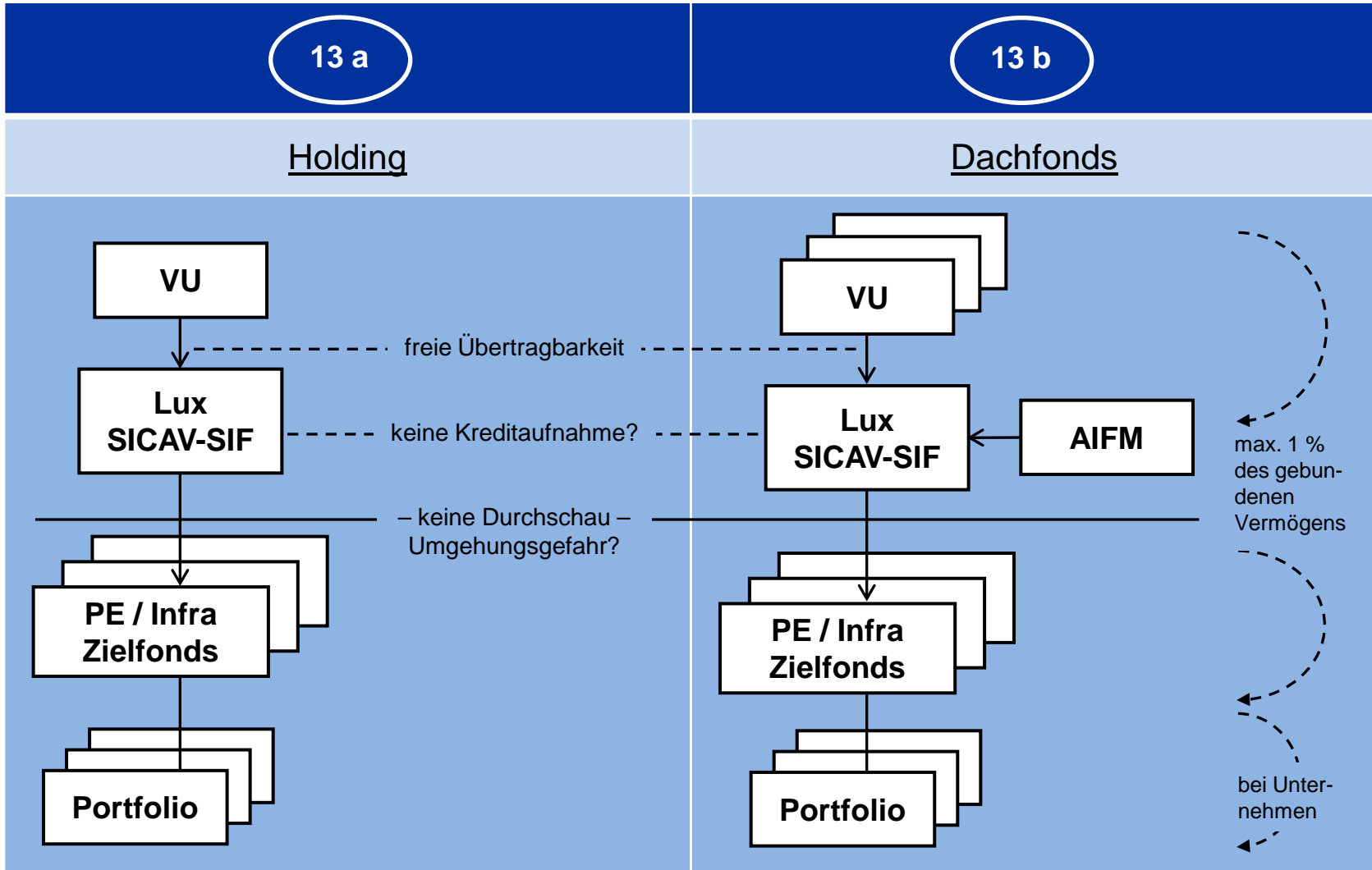
## 4. Anforderungen an Geschäftsmodell und Anlagestrategie („... Fortführung der bisherigen aufsichtsbehördlichen Praxis ...“)

|                            | AnIV 2014 | AnIV 2015 |
|----------------------------|-----------|-----------|
| ➤ Private Equity Fonds     | (+)       | 13 b      |
| ➤ Mezzanine Fonds          | (+)       | 13 b      |
| ➤ PE Debt Fonds            | (+/-)     | 13b / 17  |
| ➤ PE Infrastruktur Fonds   | (+)       | 13 b      |
| ➤ Infrastruktur Debt Fonds | (+/-)     | 13 b / 17 |
| ➤ PE Immobilien Fonds      | (+/-)     | 14 c      |
| ➤ Immobilien Debt Fonds    | (+/-)     | 17        |

## 5. Anforderungen an Holdinggesellschaften und Dachfonds

| 13 a   | 13 b   |            |   |  |  |
|--|--|------------|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ direkt oder <b>indirekt</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ über Holdinggesellschaften (Zweck: Halten von Anteilen an anderen Unternehmen)</li> </ul> </li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ direkt oder <b>indirekt</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ mehrstufige Strukturen zulässig</li> </ul> </li> </ul>                           |            |   |  |  |
| <p>→ bei Konzernholdinggesellschaften (eigene Beteiligungsplattform)</p> <table border="1" data-bbox="100 799 929 1325"> <thead> <tr> <th data-bbox="100 799 508 871"><u>Bisher</u></th> <th data-bbox="508 799 929 871"><u>Neu</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="100 871 508 1325">Beschränkung des Holdingzwecks auf das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen, Immobilien, Unternehmen für Erneuerbare Energie (§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV)</td> <td data-bbox="508 871 929 1325">Nur passive Beteiligung des VU ohne operativen Einfluss oder Durchführung laufender Projektentwicklung (Motiv: Beteiligung an Infrastrukturgesellschaften)<br/>Kontrolle/Beratung wohl zulässig</td> </tr> </tbody> </table> | <u>Bisher</u>  | <u>Neu</u> | Beschränkung des Holdingzwecks auf das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen, Immobilien, Unternehmen für Erneuerbare Energie (§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV) | Nur passive Beteiligung des VU ohne operativen Einfluss oder Durchführung laufender Projektentwicklung (Motiv: Beteiligung an Infrastrukturgesellschaften)<br>Kontrolle/Beratung wohl zulässig |  |
| <u>Bisher</u>  | <u>Neu</u>   |            |   |  |  |
| Beschränkung des Holdingzwecks auf das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen, Immobilien, Unternehmen für Erneuerbare Energie (§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV)  | Nur passive Beteiligung des VU ohne operativen Einfluss oder Durchführung laufender Projektentwicklung (Motiv: Beteiligung an Infrastrukturgesellschaften)<br>Kontrolle/Beratung wohl zulässig |            |   |  |  |

## 5. Anforderungen an Holdinggesellschaften und Dachfonds



## 6. Anforderungen an AIF-Manager

13 b

### Anforderungen an den Manager des AIF

- **Manager:**
  - Anlageentscheidungen oder Risikomanagement
  - (Verwaltungs-)Sitz im EWR / OECD
  - AIFM-Erlaubnis / AIFM-Registrierung / außerhalb EU: öffentliche Aufsicht zum Schutz der Anleger mit vergleichbarer Erlaubnis oder Registrierung
    - Vergleichbarkeitsprüfung vom VU in eigener Verantwortung (Ziel: Sicherung einheitlicher Standards [?])



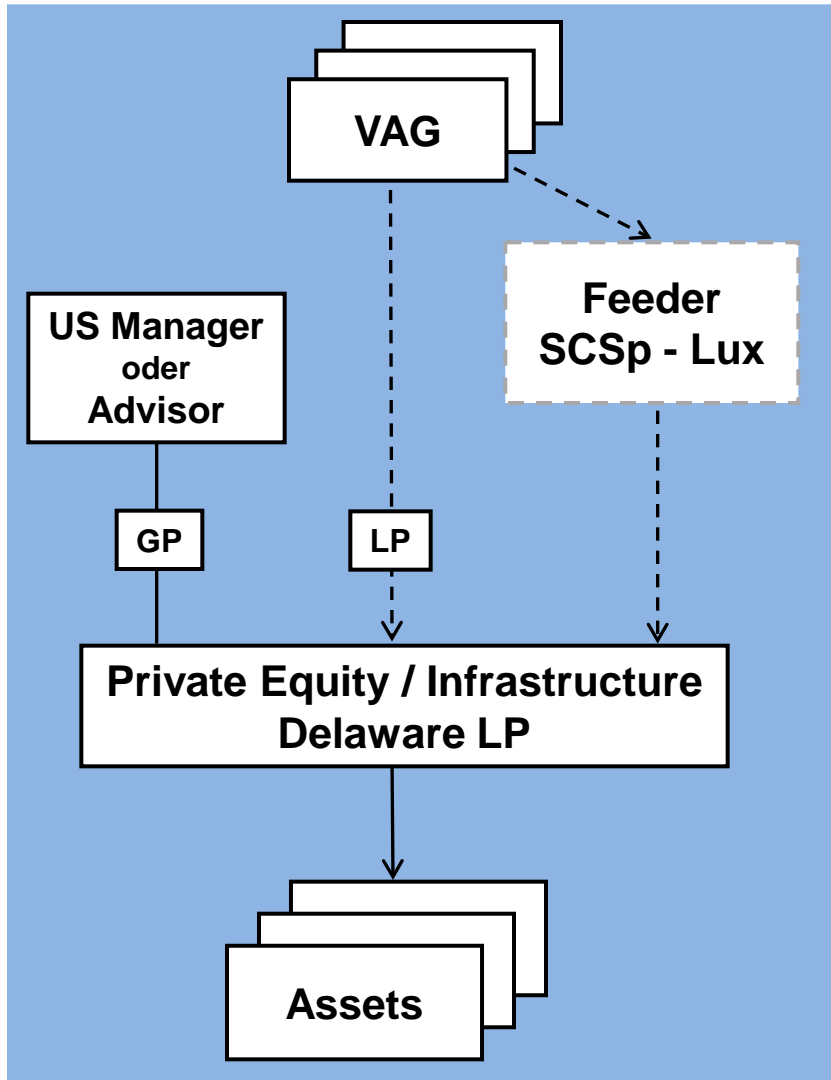
## 6. Anforderungen an AIF-Manager

13 b

### Anforderungen an den Manager des AIF

- „ ... **Registrierung, die der nach § 44 KAGB vergleichbar ist ...** “
  - Rechtsfolgenverweis | ≠ Erfüllung der Voraussetzungen für Registrierung gemäß § 2 Abs. 4 bis 5 KAGB
  - Registrierungs(-pflicht)
  - Anzeige AIF + Manager
  - Informationen über Anlagestrategie der AIF
  - regelmäßige Berichte über
    - die wichtigsten Instrumente, mit denen sie handeln
    - die größten Risiken / Konzentration der AIF
  - Manager und AIF müssen juristische Personen oder PershandelsG sein
  - keine Nachschusspflicht der Anleger

## 6. Anforderungen an AIF-Manager



### Vergleichbarkeit der Registrierung eines US-Managers mit Registrierung nach KAGB

#### US Investment Advisors Act:

- **„Exempt Reporting Advisor“**

Mehr als 15 US-Investoren oder \$ 25 Millionen US-Kapitalzusagen oder Tätigkeit in den USA

1. Registrierungspflicht ✓
2. Anzeige AIF + Strategie ✓
3. regelmäßige Berichte (?)

- **„Investment Advisor“**

Mehr als 150 Millionen AuM mit Tätigkeit in den USA

1. Registrierungspflicht ✓
2. Anzeige AIF + Strategie ✓
3. regelmäßige Berichte ✓

## 7. Übergangsregelung

Bestandsschutz für bis zum 7. März 2015 gemäß Nr. 13 erworbene Beteiligungen –  
maßgeblich Zeitpunkt der Kapitalzusage  
(§ 6 Abs. 3 AnIV)

neues Kapitalanlagerundschreiben (z. B. zur Umgehung bei Dachfonds)  
eigener Bestandsschutz für RS 4/2011?

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



WHO'S WHO LEGAL

**INTERNATIONAL  
TAX REVIEW™**



**Uwe Bärenz**

P+P Pöllath + Partners • Berlin  
E-Mail: [uwe.baerenz@pplaw.com](mailto:uwe.baerenz@pplaw.com)  
Tel.: +49 (30) 25353-122

