

■ BAI AIC 2015

TRENDS BEI PRODUKTENTWICKLUNGEN FÜR PRIVATE EQUITY UND INFRASTRUKTUR für deutsche regulierte Investoren

BAI – Alternative Investor Conference (AIC)
12./13. Mai 2015

Uwe Bärenz • P+P Pöllath + Partners

Berlin | Frankfurt a. M. | München
www.pplaw.com

Agenda

1. Profil wesentlicher Anforderungen
2. Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten
3. Geschlossene Fonds zur Vergabe und Restrukturierung von Darlehen
4. Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)
 - allgemeine steuerliche Aspekte
 - investimentrechtliche Aspekte
 - versicherungsaufsichtsrechtliche Aspekte
 - investmentsteuerliche Aspekte (Spezialfondsfähigkeit)

■ Profil wesentlicher Anforderungen (Lastenheft)

Manager

- aufsichtsrechtliche Durchführbarkeit (KAGB (AIFMD), KWG (MiFID), GewO)
- steuerliche Absicherung (Transparenz, Abschirmung, DBA-Nutzung, Behandlung von Managementvergütungen, Steuer-Compliance)
- Kontrolle (GP/LP Verhältnis) / Haftungsbegrenzung
- Praktikabilität bei Verwaltung / Absicherung von Kosten
- Sicherungsvermögensfähigkeit (AnIV)
- Spezialfondsfähigkeit (KAGB, InvStG)

Investor

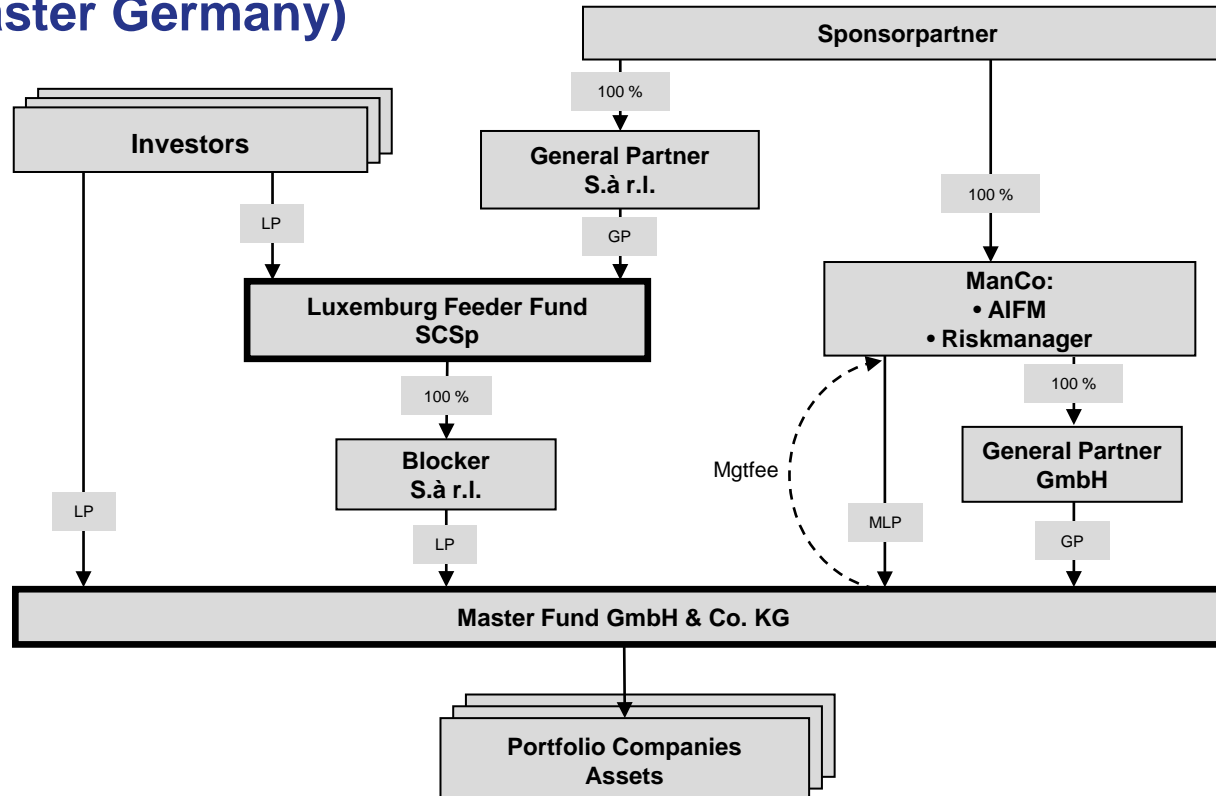
Agenda

1. Profil wesentlicher Anforderungen
2. Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten
3. Geschlossene Fonds zur Vergabe und Restrukturierung von Darlehen
4. Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)
 - allgemeine steuerliche Aspekte
 - investimentrechtliche Aspekte
 - versicherungsaufsichtsrechtliche Aspekte
 - investmentsteuerliche Aspekte (Spezialfondsfähigkeit)

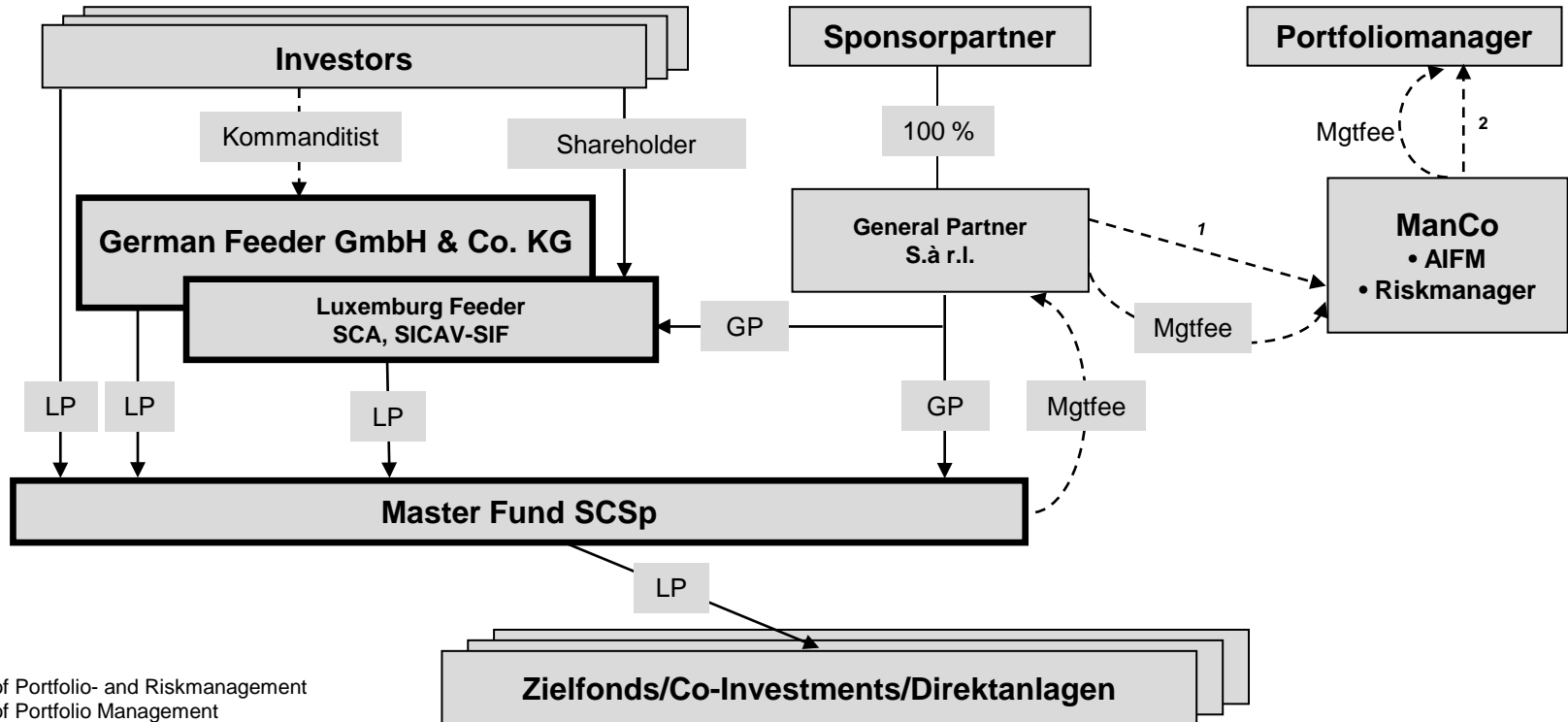
■ Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten

- **Im Grundsatz keine wesentlichen Änderungen**
- **Deutschland: GmbH & Co. KG**
 - Investmentkommanditgesellschaft (KAGB)
 - Personen-Investitions-gesellschaft (InvStG)
 - Vermögensverwaltung vs. Gewerblichkeit (EStG / GewStG)
- **Luxemburg: SCSp**
SCS (SIF)
(S.A. / S.C.A.-SIF)
- **Master- / Feeder**
- **Übergreifende Rechtsgrundlagen (AIFMD / KAGB, InvStG, AnIV)**

Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten (Master Germany)



Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten (Master Luxemburg)



¹ Delegation of Portfolio- and Riskmanagement

² Delegation of Portfolio Management

Agenda

1. Profil wesentlicher Anforderungen
2. Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten
3. Geschlossene Fonds zur Vergabe und Restrukturierung von Darlehen
4. Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)
 - allgemeine steuerliche Aspekte
 - investimentrechtliche Aspekte
 - versicherungsaufsichtsrechtliche Aspekte
 - investmentsteuerliche Aspekte (Spezialfondsfähigkeit)

Geschlossene Fonds zur Vergabe und Restrukturierung von Darlehen

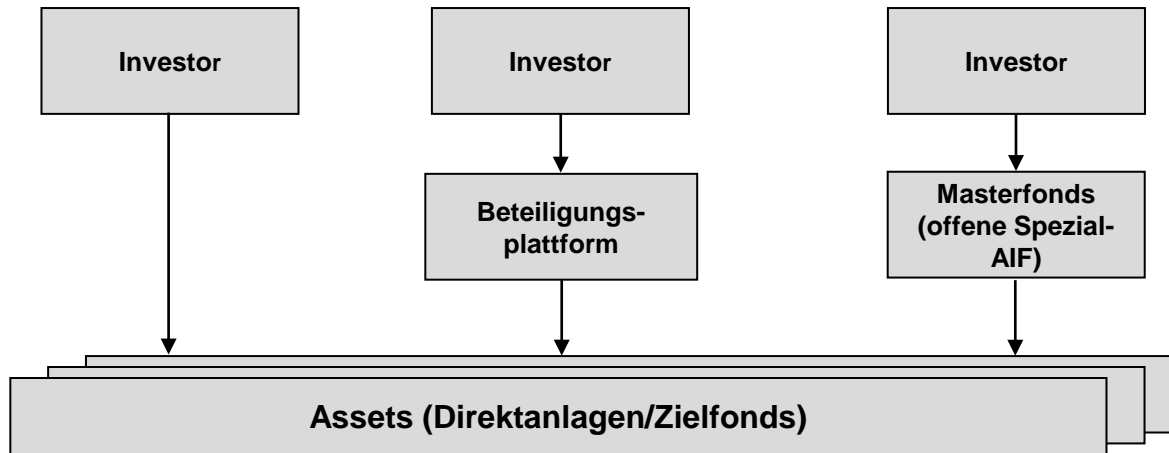
| | Deutschland | Luxemburg |
|--------------------------------|--|---|
| Grundsatz | KWG-erlaubnispflichtiges Bankgeschäft | Erlaubnispflichtiges Bankgeschäft (Gesetz von 1993 über den Finanzsektor) |
| Bisherige Ausnahmen | Gesellschafterdarlehen | Verbriefungsges. und SIFs (auch SPVs von SIFs) |
| Praxis | „Fronting Banks“ | |
| Problem | Restrukturierung nach Erwerb | |
| Produktausnahmen | UCITS, EuVECA AIF, EuSEF AIF, ELTIF (AIFMD / KAGB: keine Regelungen) | |
| Aufsicht (BaFin / CSSF) | Änderung der BaFin-Verwaltungspraxis; Darlehensvergabe als Teil der Anlagetätigkeit von geschlossenen Spezial-AIF (KAGB als lex specialis zum KWG) | Keine Erlaubnispflicht bei <ul style="list-style-type: none"> ▪ begrenztem bzw. professionellem Kreis von Darlehensempfängern ▪ begrenzter Restrukturierung von einzelnen Darlehen eines Portfolios |
| KAGB | Anpassung in Vorbereitung | |
| Einschränkungen | begrenzter Leverage; ggf. bestimmte MaRisk Anforderungen; keine Konsumentenkredite | |

Agenda

1. Profil wesentlicher Anforderungen
2. Strukturierung von geschlossenen Fondsprodukten
3. Geschlossene Fonds zur Vergabe und Restrukturierung von Darlehen
4. Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)
 - allgemeine steuerliche Aspekte
 - investimentrechtliche Aspekte
 - versicherungsaufsichtsrechtliche Aspekte
 - investimentsteuerliche Aspekte (Spezialfondsfähigkeit)

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Unterschiedliche Ausgangslagen

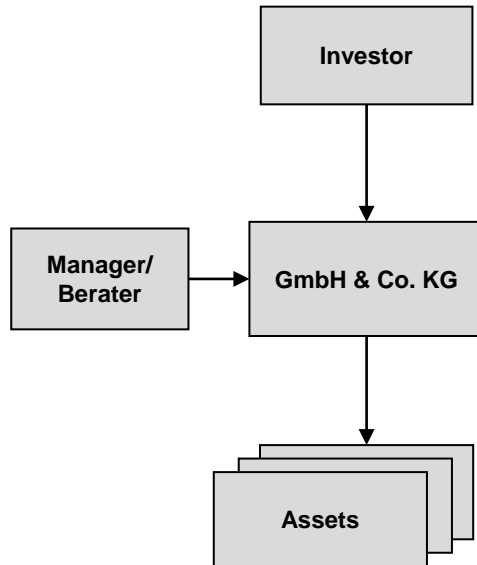


- Status des Investors (aufsichtsrechtlich, steuerlich)
- Ansässigkeit des Managers/Beraters (D, EU, Drittstaat)
- Status des Managers/Beraters (AIFM, MiFID, GewO)
- Status bestehender Investmentstrukturen (AIF vs. Holding)

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Inländische Strukturen



Steuerliche Folgen variieren
(unabhängig davon, ob GmbH & Co. KG, AIF oder nicht)

- Gewerbesteuer
- Transparenz (keine Abschirmung für steuerbefreite Investoren)
- Umsatzsteuer auf Managementvergütung
- bei Verwaltung im Ausland

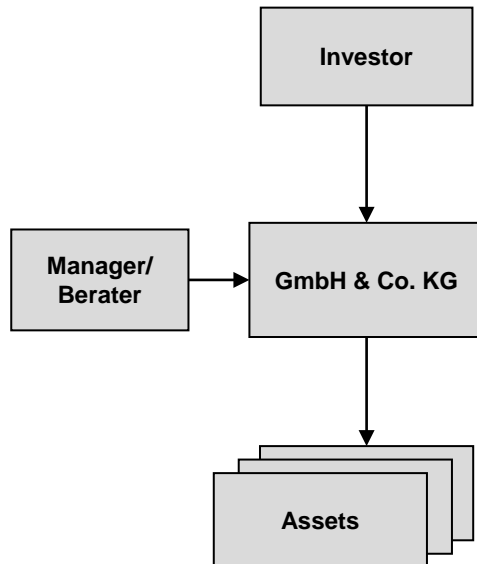
Nationale Sonderregeln, z. B.

- **Luxemburg:** Steuerbefreiung für ausländische Fonds von KöSt, GewSt und Vermögensteuer, wenn Fondsverwaltung in Luxemburg (Art. 179 2010 Law)
- **Irland:** Keine steuerliche Verhaftung in Irland nur aufgrund irischer Fondsverwaltung (IRC, Notes for Guidance, 30.12.2014)
- **UK:** Investment Manager Exemption (Betriebsstätte) und ausländische Fonds gelten stets als im Ausland ansässig (Ort der Geschäftsleitung) (Sec. 363A Taxation Act 2010)
- **Frankreich:** keine steuerliche Verhaftung von ausländischen AIFs in Frankreich nur aufgrund franz. Fondsverwaltung (DLF, 26.09.2012)

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Inländische Strukturen



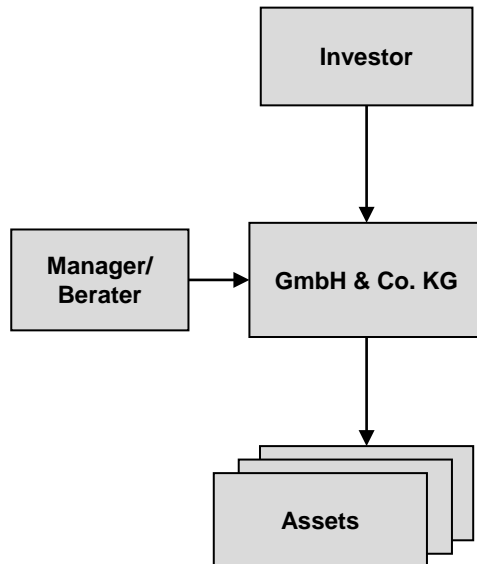
Investmentrechtliche (KAGB) Folgen

- **AIF** ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Vielzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es ... zu investieren ...
 - Mehrere Konzernunternehmen als „ein“ Anleger?
 - 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
 - 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
- wenn GmbH & Co. KG = **AIF**:
 - Registrierung in D als intern verwalteter AIF (§ 2 Abs. 4 KAGB); ggf. Auslagerung des Portfoliomanagements
 - inländische Verwaltung durch AIFM (Registrierung/Erlaubnis), inländische Beratung und Vermittlung (§ 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG, § 34f GewO)
 - grenzüberschreitende Verwaltung/Beratung (§§ KAGB; MIFiD)

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Inländische Strukturen



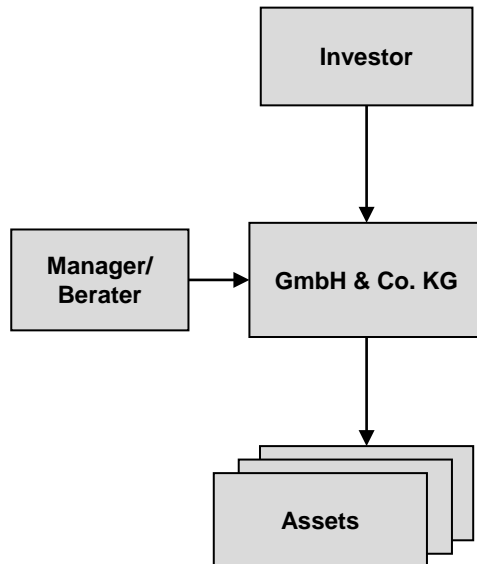
Versicherungsaufsichtsrechtliche (AnIV) Folgen

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

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Inländische Strukturen



Versicherungsaufsichtsrechtliche (AnIV) Folgen

13a

- direkt oder indirekt
 - über Holdinggesellschaften (Zweck: Halten von Anteilen an anderen Unternehmen)
 - bei Konzernholdinggesellschaften (eigene Beteiligungsplattform)

Bisher

Beschränkung des Holdingzwecks auf das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen, Immobilien, Unternehmen für Erneuerbare Energie (§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV)

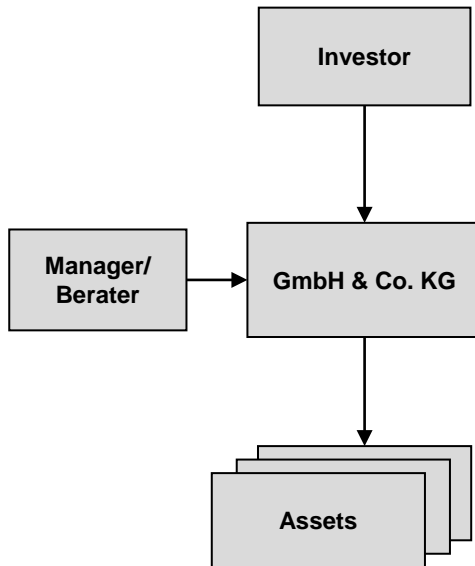
Neu

Nur passive Beteiligung des VU ohne operativen Einfluss (Treffen von Anlageentscheidungen!) oder Durchführung laufender Projektentwicklung (Motiv: Beteiligung an Infrastrukturgesellschaften); fremdes Management erforderlich

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Inländische Strukturen



Versicherungsaufsichtsrechtliche (Solvency II) Folgen

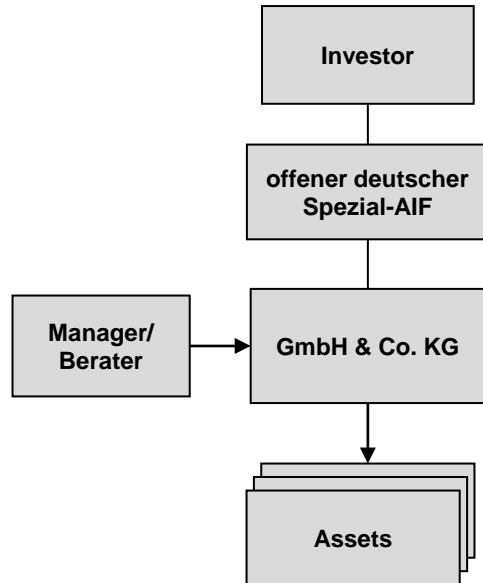
| Eigenmittelanforderungen | |
|---|--|
| AIF | kein AIF |
| Look-through auf Vermögensgegenstände (Art. 84 DVO*) 29 % - 39 % - 49 % (Risiko Typ 1 – Aktien) (Art. 168 Abs. 6 (c)(ii) i. V. m. Art. 169 Abs. 1 (b) DVO*) | Standardsatz 39 % - 49 % - 59 % (Risiko Typ 2 – Aktien) |

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

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Inländische Strukturen



Investmentrechtliche (InvStG) Folgen

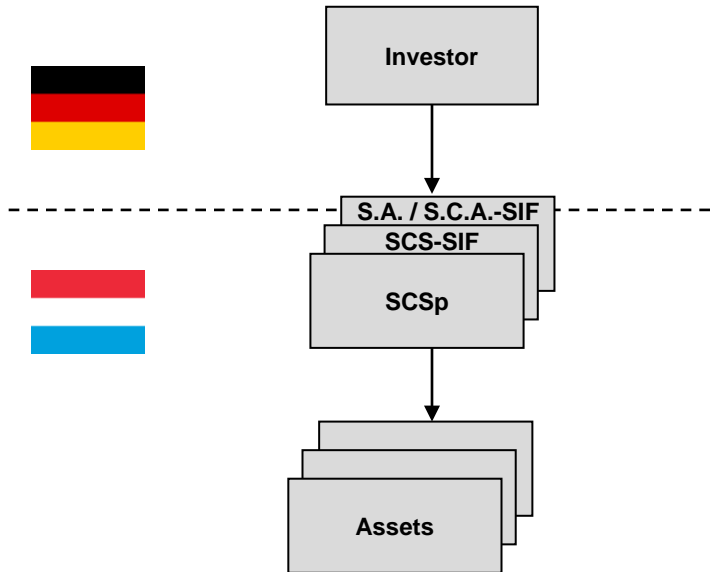
Vermögensanlage muss zu mind. 90 % des Wertes des Spezial – AIF in bestimmte Vermögensgegenstände erfolgen (§ 1 Abs. 1 b Nr. 5 InvStG)

| Personen-Investitionsgesellschaften | |
|--|---|
| AIF | kein AIF |
| <ul style="list-style-type: none"> auch als Anteile an gewerblichen Personeng? <p>BMF: Im Rahmen der 10-%igen „Schmutzquote“, jedoch nicht „bewusst und planmäßig dauerhaft“</p> | <ul style="list-style-type: none"> als Anteile an vermögensverwaltenden Personengesellschaften (Durchschau auf die Vermögensgegenstände) |

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts)

Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Ausländische Strukturen

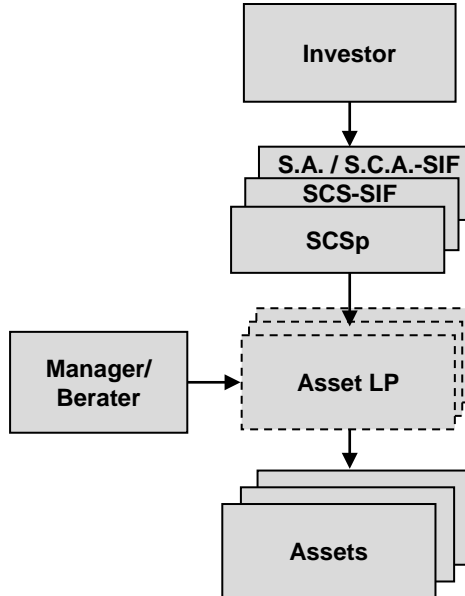


Steuerliche Aspekte

- kein Gewerbesteuerrisiko
- keine Ertragssteuerbelastung + Abschirmwirkung bei S.A. / S.C.A.-SICAV-SIF
- keine Umsatzsteuer auf Managementvergütung
- steuerliche Verhaftung (Ort der Geschäftsleitung, Betriebsstätte) in Deutschland muss vermieden werden
(i. d. R. max. Risikomanagement (≠ Portfoliomanagement) in Deutschland)

Strukturierung von individuellen Asset Management-Lösungen (Managed Accounts) Strukturelle Lösungen (Beteiligungsplattform)

Ausländische Strukturen



Investmentrechtliche (AIFM-D) Aspekte

- SCSp und SIF nicht zwingend AIF
- SCSp vollständig unreguliert möglich
- SIF erfordert CSSF-Genehmigung, Depotbank, Administrator etc.
- Umbrella SIF mit mehreren Teilfonds als AIF erfordert einheitlichen AIFM

Versicherungsaufsichtsrechtliche (AnIV) Aspekte

- SIF = Fonds nach nationalem Recht, bei fehlendem AIF-Status: keine Erwerbbarkeit / Durchschau auf zweite Ebene?

Uwe Bärenz



Rechtsanwalt Partner

P+P Pöllath + Partners Berlin
uwe.baerenz@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 253 53 122

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Investment Funds für alternative Kapitalanlagen
- Asset Management-Lösungen für alternative Kapitalanlagen
- Asset Management-Transaktionen (Alternative Funds)

Zur Person

- Studium der Philosophie und Rechtswissenschaften in Berlin
- bei P+P Pöllath + Partners seit 1999

Weitere Aktivitäten

- Vorträge und Veröffentlichungen zur aktuellen Verwaltungspraxis und zu Gesetzesinitiativen mit Auswirkungen auf Fondsstrukturen für alternative Kapitalanlagen
- Universitäre Lehrtätigkeit und Mitarbeit in Arbeitskreisen zu aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Aspekten alternativer Kapitalanlagen