

■ BAI AIC 2015

A 3D network graphic with a grid of white spheres connected by thin white lines. One sphere in the center is highlighted with a blue square, and the background has a light blue gradient.

Zugangswege in Alternative Investments unter der Anlageverordnung 2015 und Auswirkungen auf das Fonds-Setup

Frankfurt am Main, 13, Mai 2015

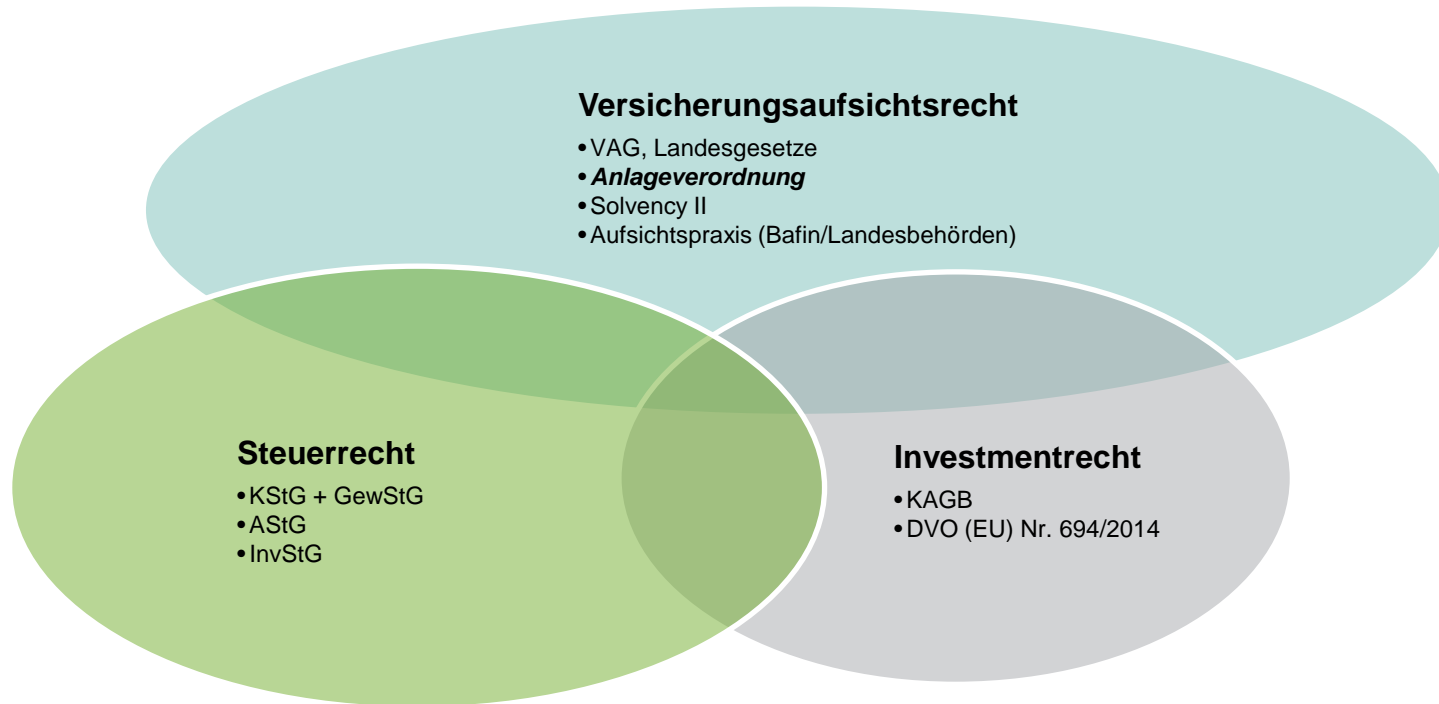
Berlin | Frankfurt a. M. | München
www.pplaw.com

Agenda

1. Rahmenbedingungen der alternativen Kapitalanlagen im Wandel
2. „AIF“ als neuer Schlüsselbegriff
3. Produkttypen in der Systematik der AnIV 2015
4. Zugangswege

Rahmenbedingungen im Wandel

Wichtige Rechtsgrundlagen



Rahmenbedingungen im Wandel

Änderungen auf der Zeitachse

AIFM-UmsG



AIFM-StAnpG



5. AnIV-ÄndV



Solvency II



InvSt-Reform?

■ Rahmenbedingungen im Wandel

Wesentliche Neuerungen durch die 5. AnIV-ÄndV

- **Neuer Katalogtatbestand für Unternehmensdarlehen mit ausreichender dinglicher oder schuldrechtlicher Sicherung**
 - Infrastrukturgesellschaften
 - High-Yield-Unternehmensdarlehen
- **Neue Systematik für geschlossene Fonds**
 - „Private Equity“ (§ 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchst. b AnIV)
 - Immobilien (§ 2 Abs. 1 Nr. 14 Buchst. c AnIV)
 - Alternative Fonds (§ 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV)
- **Lockerung des Konzernverbotes (§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV)**

Agenda

1. Rahmenbedingungen der alternativen Kapitalanlagen im Wandel
2. „AIF“ als neuer Schlüsselbegriff
3. Produkttypen in der Systematik der AnIV 2015
4. Zugangswege

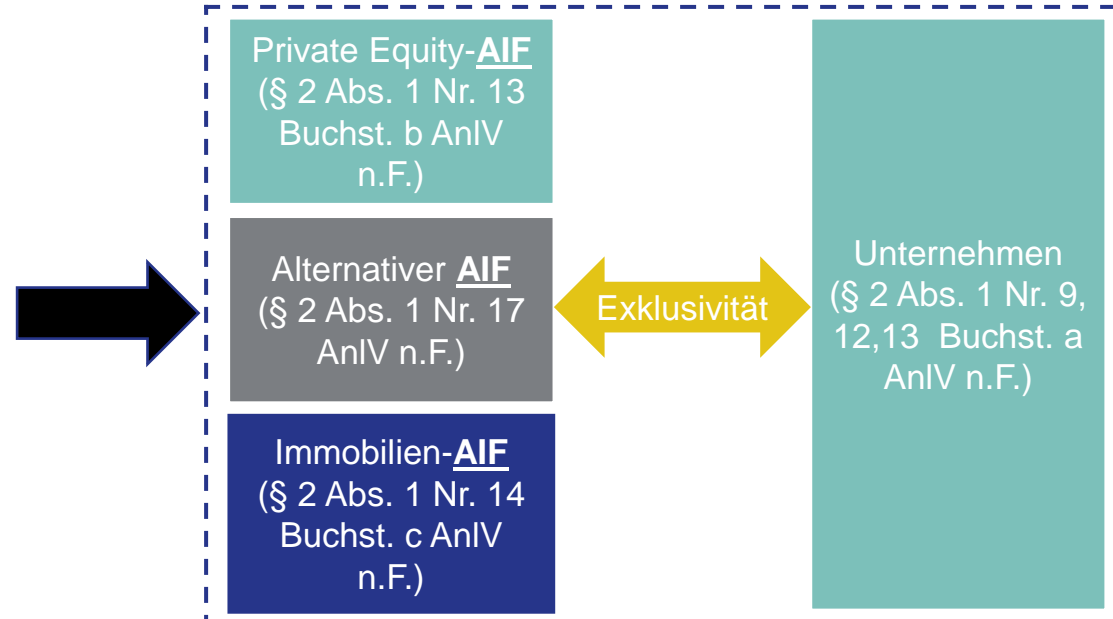
„AIF“ als neuer Schlüsselbegriff

Neues System der Einordnung geschlossener Fonds

Bisheriges Recht



Neues Recht



■ „AIF“ als neuer Schlüsselbegriff

AIF-Begriff

Tatbestandsmerkmale (§ 1 Abs. 1 KAGB):

- **Organismus für gemeinsame Anlagen**
- **Einsammeln von Kapital von einer Anzahl von Anlegern**
- **Zweck: Investition zum Nutzen der Anleger gemäß einer festen Anlagestrategie**
- **kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors**

Ausschlussstatbestände:

- **Holdingsgesellschaften (§ 2 Abs. 1 Nr. 1 KAGB)**
- **Verbriefungszweckgesellschaften (§ 2 Abs. 1 Nr. 7 KAGB)**

Agenda

1. Rahmenbedingungen der alternativen Kapitalanlagen im Wandel
2. „AIF“ als neuer Schlüsselbegriff
3. Produkttypen in der Systematik der AnIV 2015
4. Zugangswege

Produkttypen in der Systematik der AnIV 2015

Anforderungen und Folgen

	Private Equity	Real Estate	Alternativ
Anforderungen			
Strategie	Unternehmensfinanzierung	Core-Immobilien	Rahmen des § 2 Abs. 4 AnIV
Herkunft	EWR/OECD	EWR	EWR
Regulierung	Erlaubnis / Registrierung (ggf. Vergleichbarkeit)	Erlaubnis	Erlaubnis
Quoten			
Mischungsquoten	Risikokapital (35 %) Beteiligungen (15 %)	Immobilien (25 %)	Alternative Anlagen (7,5 %)
Streuungsgrenze	1 %	Keine	1 %

Produkttypen in der Systematik der AnIV 2015

Zweifelsfälle

Strategie	Typ	Zweifelsfälle
PE, VC, Mezzanine	13b	Vergleichbarkeit Regulierung bei Ex-EWR-Sachverhalten
Infrastruktur	13b/17	FK-Finanzierungen (Unternehmensfinanzierung?)
Commercial Debt	13b/17/-	Strategien ohne Ausschluss unbesicherter Forderungen, Abgrenzung 13b ↔ 17
Real Estate	13/14c/17	Zuordnung bei Mischstrategien (z. B. Projektentwicklung, Real Estate Debt)

Agenda

1. Rahmenbedingungen der alternativen Kapitalanlagen im Wandel
2. „AIF“ als neuer Schlüsselbegriff
3. Produkttypen in der Systematik der AnIV 2015
4. Zugangswege

Zugangswege

Problembereiche

- **Herkunft des Fonds/Managers**
 - Fonds-Recht (nicht qualifiziertes Herkunftsland)
 - Manager-Sitzland
- **Vergleichbarkeit des Regulierungsstandards**
- **Mindestanforderungen an Anlagestrategie**
 - Ausschlussstatbestände nach § 2 Abs. 4 AnIV
 - Anlagegrundsätze (insbesondere Grundsatz der Sicherheit)
- **Anrechnung auf Mischquoten (insbesondere Quote für Alternative Investments)**

Zugangswege

Anforderungen an strukturelle Lösungen

– Keine Durchschau im Hinblick auf die Erwerbbarkeit dem Grunde nach

- Geeignete Anlageklassen gem. § 2 Abs. 1 AnIV: Nr. 13a, 13b, 16, 17
- Beachtung von Ausschlusstatbeständen (§ 2 Abs. 4 AnIV) und von Anlagegrundsätzen

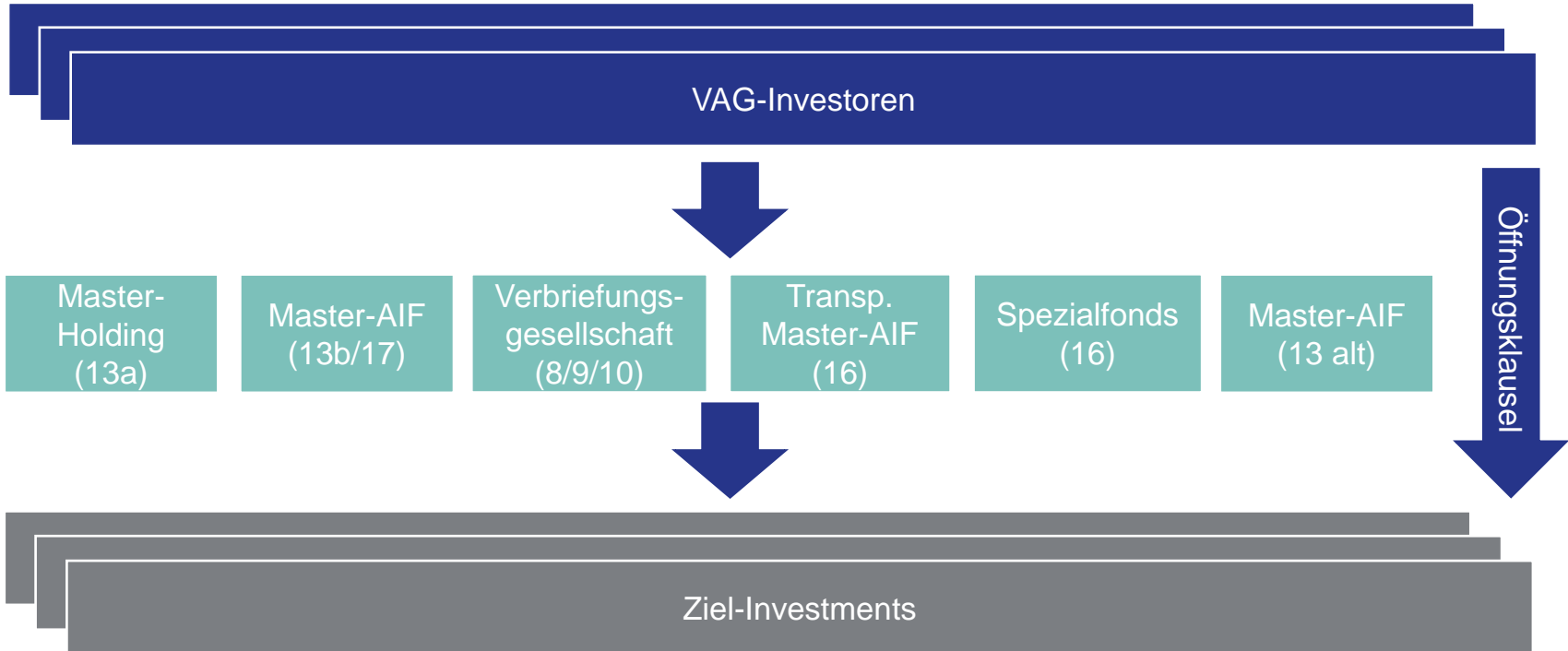
– Möglichst geringe Anrechnung auf Mischquote für Alternative Anlagen

- Keine Bündelung nicht betroffener Anlagen in einem AIF gem. § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV
- Nutzung der Immobilienquote

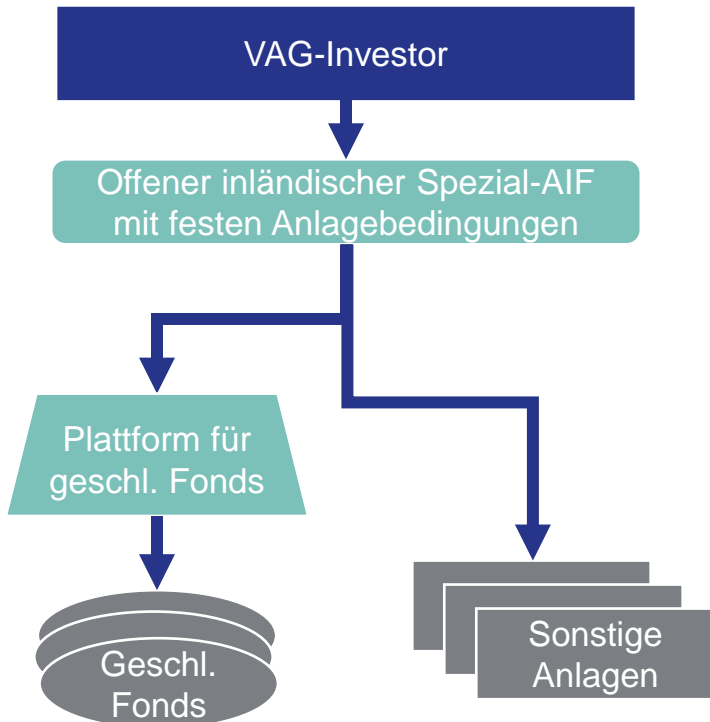
– Steuerliche Neutralität von Zwischenebenen

- Subj. Steuerbefreiung (z. B. inl. Investmentfonds gem. § 1 Abs. 1b Satz 2 InvStG, lux. SICAV, FCP)
- Steuertransparente Vehikel (insb. Personengesellschaften)
- Vehikel mit Fremdfinanzierung (z. B. Vebriefungsgesellschaften)

Zugangswege Überblick



Zugangswege Spezialfonds



Notwendige Merkmale:

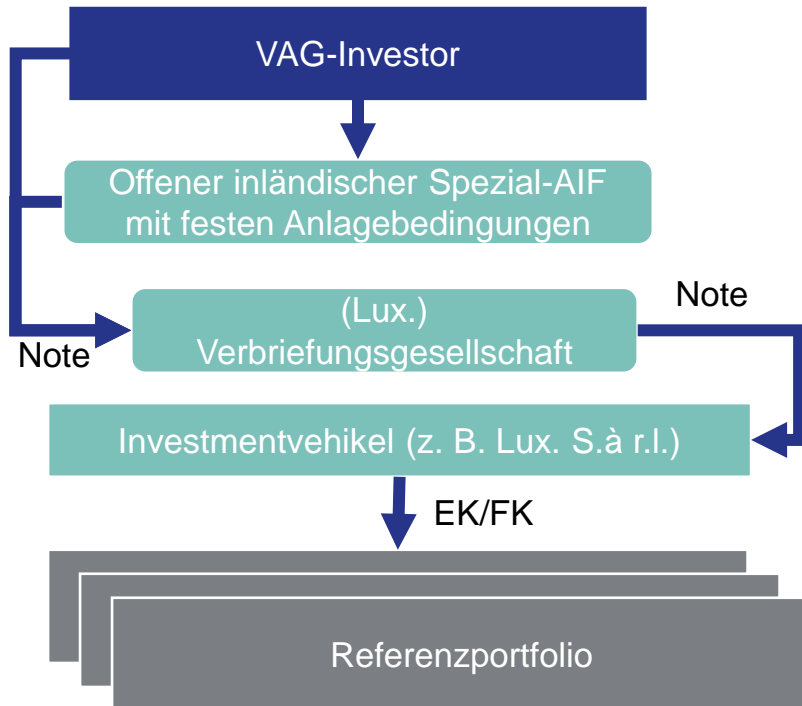
- **EWR-Herkunft + AIFM-Vollregulierung (Versicherungsrecht)**
- **Spezial-AIF gem. § 284 KAGB (Investmentrecht)**
- **Produktregulierung für Investmentfonds (Steuerrecht)**

Anforderungen/Besonderheiten:

- **Partielle Abschirmwirkung**
- **Transparenz für Zwecke der AnIV-Mischquoten**
- **Beteiligungen an geschl. Fonds = Wertpapiere i.S.v. Art. 2 Abs. 1, 2 RL 2007/16/EG**

Zugangswege

Verbriefungsgesellschaften als Plattformen für geschlossene Fonds



Einordnung nach § 2 Abs. 1 AnIV

- **Schuldverschreibungen (Nr. 8)**
- **Nachrangforderungen/Genussrechte (Nr. 9)**
- **Asset Backed Securities/Credit Linked Notes (Nr. 10)**

Versicherungsaufsichtsrechtliche Themen:

- **Abgrenzung von AIF-Beteiligungen**
- **Ggf. Rating erforderlich**

■ Dr. Jens Steinmüller, LL.M.



Rechtsanwalt Counsel

P+P Pöllath + Partners Berlin
jens.steinmueller@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 253 53 120

Tätigkeitsschwerpunkte:

- Asset Management
- Alternative Investmentfonds
- Kapitalanlagen institutioneller Investoren und Family Offices
- Beteiligungslösungen für institutionelle Anleger
- Investmentrecht, Investmentsteuerrecht, Versicherungsaufsichtsrecht

Zur Person

- Studium der Rechtswissenschaften in Münster (Promotion 2005) und Boston (Boston University School of Law, LL.M. 2003)
- Zulassung als Rechtsanwalt 2006
- bei P+P Pöllath + Partners seit 2006

Weitere Aktivitäten

- Lehrbeauftragter bei der Universität Münster im Masterstudiengang „Unternehmensnachfolge, Erbrecht & Vermögen“
- Autor zahlreicher Veröffentlichungen (Zeitschriftenbeiträge und Kommentierungen) zu investmentrechtlichen und investmentsteuerlichen Themen (z. B. Kommentierung zu § 3 InvStG in Haase, Investmentsteuergesetz)
- regelmäßige Referententätigkeit in den genannten Beratungsfeldern

Kontakt

P+P Berlin

Potsdamer Platz 5 | 10785 Berlin

Tel.: +49 30 25353-0 | Fax: +49 30 25353-999

E-Mail: ber@pplaw.com

P+P Frankfurt a. M.

Hauptwache, Zeil 127 | 60313 Frankfurt a. M.

Tel.: +49 69 247047-0 | Fax: +49 69 247047-30

E-Mail: fra@pplaw.com

P+P München

Hofstatt 1, Eingang Färbergraben 16 | 80331 München

Tel.: +49 89 24240-0 | Fax: +49 89 24240-999

E-Mail: muc@pplaw.com

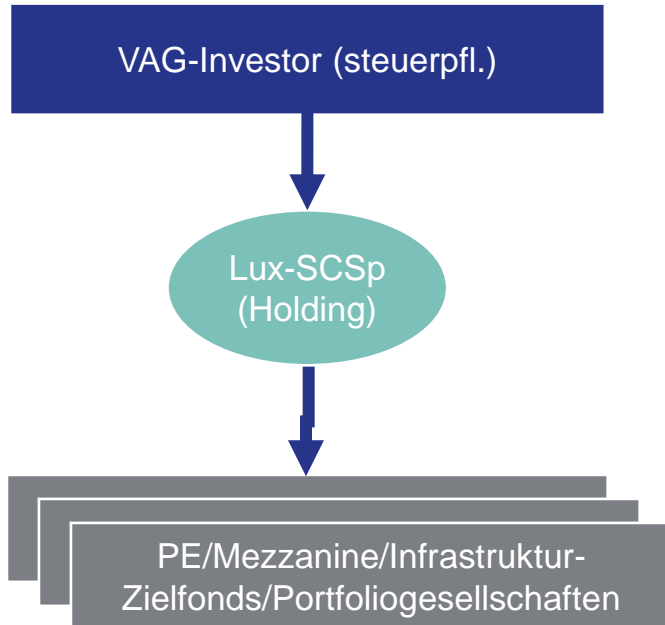


Anhang



Anhang: Beteiligungsplattformen für AIF

Master-Holding (§ 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchst. a AnIV)



Notwendige Merkmale:

- **Verwaltungssitz: EWR/OECD**
- **Geschäftsmodell/unternehmerisches Risiko**

Anwendungsbereiche:

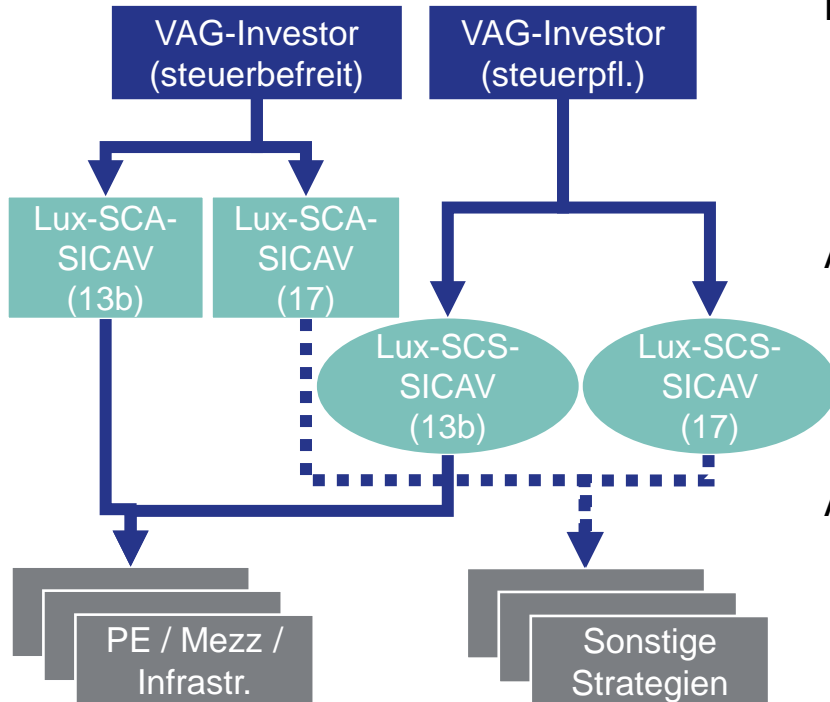
- **PE/Mezzanine/Infrastruktur-Zielfonds**
- **Ex-OECD / Regulierungsdefizite**

Anforderungen/Besonderheiten:

- **Abgrenzung von geschlossenen Fonds**
- **Leverage: max. 10 % / nur kurzfristig**
- **Debt-/Immobilien-Strategien?**
- **Aktien-Typ 1/2 für Solvency II-Zwecke**

Anhang: Beteiligungsplattformen für AIF

Master-AIF (§ 2 Abs. 1 Nr. 13 Buchst. b / 17 AnIV)



Notwendige Merkmale:

- **Herkunft (Fonds-Jurisdiktion/Manager)**
- **Erlaubnis/Registrierung, ggf. vergleichbare Regulierung**

Anwendungsbereiche:

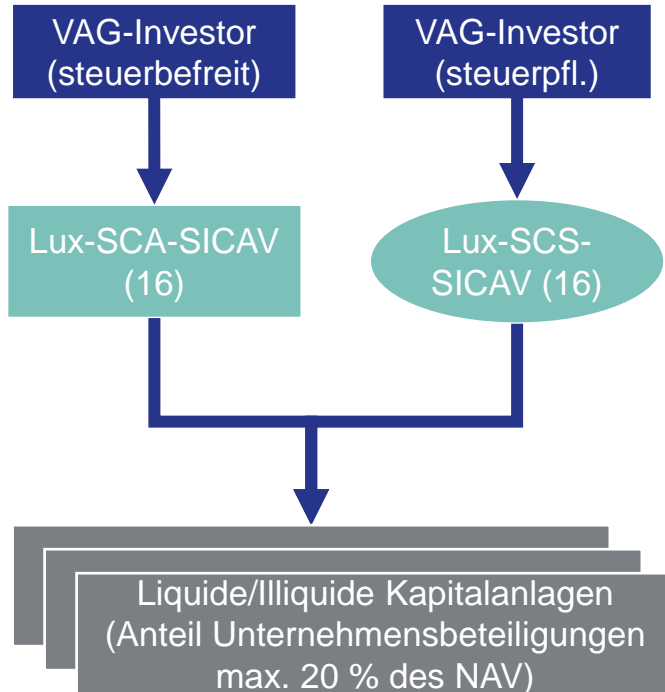
- **Grds. für alle Strategien geeignet**
- **Typ 1-Aktien für Solvency II-Zwecke (vgl. Art. 169 Abs. 6 DVO)**

Anforderungen/Besonderheiten:

- **Trennung zwischen PE-Strategien und sonstigen Strategien**

■ Anhang: Beteiligungsplattformen für AIF

Transparenter Master-AIF (§ 2 Abs. 1 Nr. 16 AnIV)



Notwendige Merkmale:

- **Herkunft + Managerregulierung**
- **Spezial-AIF gem. § 284 KAGB**

Anwendungsbereiche:

- **Umfassende Abschirmung von Nicht-Katalog-Assets**
- **Bündelung liquider/illiquider Assets**

Anforderungen/Besonderheiten:

- **Transparenz im Hinblick auf Mischquoten**
- **Solvency II: Look-through-Ansatz (Art. 84 DVO)**

■ Anhang: Beteiligungsplattformen für AIF Verbriefungsgesellschaften

Kategorie	Merkmale
Schuldverschreibungen (§ 2 Abs. 1 Nr. 8 AnIV)	Kapitalgarantie, begrenzte Laufzeit bzw. Mindestrendite, Rating (ggf. Anrechnung auf High Yield-Quote bzw. Halten über Öffnungsklausel)
Nachrangforderungen / Genussrechte (§ 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV)	FK-Instrumente von EWR/OECD-Unternehmen (einschl. SPV bei Verbriefungen) bzw. Notierung, Abgrenzung von AIF
Asset Backed Securities / Credit Linked Notes (2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV)	Bindung an Kreditrisiken, kein Leverage, Investmentgrade-Rating erforderlich, EWR/OECD-Emittenten oder Notierung