

# Zwischen AIFM, KAGB und EuVECA

## Erleichterungen für Venture-Fonds im Regulierungsdschungel

*Mit der AIFM-Richtlinie hat der europäische Gesetzgeber vor knapp zwei Jahren ein massives Regulierungsvorhaben auf den Weg gebracht. Das zur Umsetzung der Richtlinie vorgesehene deutsche Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) verschärft die Anforderungen noch. Viele deutsche Venture Capital-Fonds und deren Manager sind jedoch auf eine erleichterte Regulierung angewiesen, um wirtschaftlich arbeiten zu können. Die Ausnahmen und Übergangsvorschriften der AIFM-Richtlinie und des KAGB-Entwurfs sind allerdings schwer zu durchschauen und teilweise nur durch Umstrukturierungen einzuhalten. Die zur Förderung des Venture-Segments durch erleichterte Regulierungsvorgaben geplante Europäische Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) lässt noch auf sich warten.*

### AIFM-Richtlinie und KAGB-Entwurf

Das Kapitalanlagegesetzbuch liegt mittlerweile als Regierungsentwurf vom 12. Dezember 2012 vor („KAGB-E“). Das Gesetz muss bis zum 22. Juli 2013 in Kraft treten, um die Umsetzungsfrist der AIFM-Richtlinie einzuhalten. Bis dahin kann es durchaus noch zu Änderungen kommen. Im Januar hat etwa der Bundesrat vorgeschlagen, die Mindestzeichnungssumme für semiprofessionelle Anleger auf erstaunliche 10 Mio. EUR (statt 200.000 EUR) zu erhöhen. Daneben können sich noch gravierende Auswirkungen durch die sogenannten Level I-Maßnahmen (Ausführungsbestimmungen) auf europäischer Ebene und die noch unbekanntere Verwaltungspraxis der Regulierungsbehörden (vor allem der BaFin) ergeben.

### Ausnahme für „kleine Spezial-AIF-Manager“

Für „kleine Spezial-AIF-Manager“ besteht eine weitgehende Befreiung von den Regelungen des KAGB. Diese Fondsmanager benötigen keine Erlaubnis, sondern müssen sich nur bei der BaFin registrieren und einige Berichtspflichten erfüllen. Nicht anwendbar sind u.a. die Mindestkapitalanforderungen, alle Organisationsvorschriften für den AIF-Manager (getrenntes Risikomanagement etc.) sowie die auf Fondsgesellschaften anwendbaren Regeln (Depotbankerfordernis, Typenzwang als Investmentkommanditgesellschaft etc.). Bis zur Verabschiedung der EuVECA-Verordnung dürfte dieses „KAGB light“-Regime das wichtigste Instrument sein, um den Regulierungsaufwand zu begrenzen.

### Die Befreiung knüpft an zwei Voraussetzungen an:

1. „Kleine“ AIF-Manager dürfen Fonds mit insgesamt bis zu 100 bzw. 500 Mio. EUR an Vermögensgegenständen verwalten (Assets under Management). Die Grenze von 500 Mio. EUR gilt, wenn alle verwalteten Fonds ohne Leverage investieren. Werden auch geleveragte Fonds verwaltet, gilt die Grenze von 100 Mio. EUR. Für Venture Capital-Fonds sollte deshalb in aller Regel die höhere Grenze maßgeblich sein. Für Buyout-Fonds ist noch nicht endgültig geklärt, ob allein die Fondsebene betrachtet wird, oder ob Akquisitionsfinanzierungen unterhalb des Fonds dem Fonds zugerechnet werden.

2. Der AIF-Manager (und die mit ihm verbundenen Unternehmen) dürfen ausschließlich „Spezial-AIF“ verwalten. Spezial-AIF sind Fonds, deren Anteile ausschließlich von professionellen und semiprofessionellen Anlegern gehalten werden dürfen. Professionelle Anleger sind die klassischen institutionellen Anleger (Banken, Versicherungen etc.) und sonstige Gesellschaften ab einer bestimmten Mindestgröße. Semiprofessioneller Anleger ist dagegen jeder Anleger, der mindestens 200.000 EUR investiert und über die nötigen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt sowie jeder Mitarbeiter oder Geschäftsführer des Fondsmanagers bei Investments in eigene Fonds (unabhängig von der Zeichnungssumme). Nicht zugelassen sind damit nur Privatanleger ohne ausreichende Erfahrung oder mit einer Beteiligung unter 200.000 EUR. Die Einführung der Kategorie des semiprofessionellen Anlegers im Regierungsentwurf ist eine erhebliche Erleichterung gegenüber früheren Entwürfen des KAGB-E.

Die Ausnahme setzt weiterhin voraus, dass der Manager „ausschließlich“ Spezial-AIF verwaltet. Deshalb muss der Manager grundsätzlich auch für bestehende Fonds ermitteln, ob an diesen nur professionelle und semiprofessionelle Anleger beteiligt sind. Offen ist dabei noch, ob alle bestehenden Fonds betrachtet werden müssen oder nur solche, die nach dem 21. Juli 2013 noch investieren. Im Einzelfall kann es notwendig sein, bestehende Privatanleger auszuschließen (wenn rechtlich möglich) oder herauszukaufen (wenn wirtschaftlich möglich), um den Anwendungsbereich der Ausnahme zu erhalten.



Fotos: Panthermedia/Daum Daniel, Panthermedia/paolo77

### Sonstige Ausnahmen und Übergangsvorschriften: Vollaussnahme

Verwaltet ein AIF-Manager ausschließlich Fonds, die bis zum 21. Juli 2013 ausinvestiert sind, ist das gesamte KAGB nicht anwendbar. Der AIF-Manager braucht dann keine Erlaubnis und muss sich nicht registrieren (auch kein „KAGB light“). Die von ihm verwalteten Fonds müssen die Produktvorschriften des KAGB-E nicht einhalten und insbesondere nicht in Investmentkommanditgesellschaften umgewandelt werden. Für das Merkmal „ausschließlich“ ist fraglich, ob Gruppengesellschaften eines AIF-Managers zusammen betrachtet werden. Möglicherweise reicht es aus, für Altfonds einen separaten Manager zu benennen, um alle ausinvestierten Fonds in den Anwendungsbereich der Vollaussnahme zu bringen. Auch das Merkmal „ausinvestiert“ ist nicht ganz eindeutig. Bei Venture-Fonds ist vor allem fraglich, ob es ausreicht, wenn alle Erstinvestments eingegangen wurden und nur noch die Möglichkeit zu Follow-on-Investments besteht.

### Teilausnahme bei Zeichnungsfrist bis maximal 21. Juli 2013

Für Fonds, deren Manager nicht unter das „KAGB light“-Regime fallen, bestehen ebenfalls Erleichterungen, wenn die Fonds bis zum 21. Juli 2013 ausplatziert (aber noch nicht ausinvestiert) sind. Bei diesen Fonds benötigt zwar der AIF-Manager die volle Erlaubnis. Die Fonds selbst müssen aber nicht alle Produktvorschriften des KAGB-E einhalten, vor allem müssen sie nicht in eine Investmentkommanditgesellschaft umgewandelt werden.

### Übergangsfrist für Auflegung vor dem 22. Juli 2013

Für Fonds, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden, aber noch nicht ausplatziert (und nicht ausinvestiert) sind, gilt lediglich eine Übergangsfrist von einem Jahr. Nach Ablauf der Übergangsfrist müssen diese Fonds die volle Produktregulierung einhalten und daher in Investmentkommanditgesellschaften umgewandelt werden.

### EuVECA – Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds

Seit Mitte 2011 will der europäische Gesetzgeber einen erleichterten Regulierungsrahmen für „Europäische Risikokapitalfonds“ („EuVECA“) neben der AIFM-Richtlinie schaffen. Das Vorhaben soll als Europäische Verordnung erlassen

werden, die nicht mehr in nationales Recht umgesetzt werden muss, sondern unmittelbar in jedem Mitgliedsstaat gilt. Die EuVECA-Verordnung liegt inzwischen in einer abgestimmten Entwurfsfassung vom 7. Dezember 2012 vor. Damit die Erleichterungen für Venture Capitalisten von Anfang an neben der Umsetzung der AIFM-Richtlinie gelten, müsste die Verordnung bis zum 22. Juli 2013 in Kraft treten. Der Verordnungsentwurf sieht vor, dass EuVECA mindestens 70% ihres Vermögens in Beteiligungen an „qualifizierten Portfoliounternehmen“ investieren müssen. Dies sind nicht börsengehandelte Unternehmen mit weniger als 250 Mitarbeitern und höchstens 50 Mio. EUR Umsatz oder 43 Mio. EUR Bilanzsumme. Diese Vorgaben sollten für typische Venture Capital-Fonds unproblematisch zu erfüllen sein.

### Nur für Professionelle und Semiprofessionelle

EuVECA dürfen an professionelle Anleger und an eine besondere Kategorie von semiprofessionellen Anlegern vertrieben werden, nämlich solche, die mindestens 100.000 EUR investieren und die Risiken des Investments einschätzen können. Dies ist wegen der geringeren Mindestzeichnungssumme eine deutliche Erleichterung gegenüber dem KAGB-E. Auch die Beteiligung von Geschäftsleitern und Mitarbeitern an eigenen Fonds ist uneingeschränkt zulässig. Für EuVECA und deren Manager ist das KAGB nur eingeschränkt anwendbar. Im Wesentlichen gilt nur eine Registrierungspflicht bei der BaFin, ähnlich wie für kleine AIF-Manager. ■

### Zum Autor



**Dr. Philip Schwarz van Berk** ist Rechtsanwalt und Partner bei Pöllath + Partner. Schwerpunkte seiner Arbeit sind die gesellschaftsrechtliche und steuerliche Strukturierung von Private Equity- und Venture Capital-Fonds sowie aufsichtsrechtliche Aspekte des öffentlichen Vertriebs geschlossener Fonds.