

AN: Mandanten

VON: P+P Pöllath + Partners

DATUM: 16. Oktober 2009

ZU: EG-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investment Fonds

TO: Clients

FROM: P+P Pöllath + Partners

DATE: 16 October 2009

RE: EC Directive on the Regulation of Alternative Investment Fund Managers

Am 30. April hat die EU-Kommission einen ersten Entwurf für eine Richtlinie zur Regulierung von Alternativen Investmentfonds („AIF“) und deren Verwaltern („AIF-Manager“) veröffentlicht, siehe P+P Mandanteninformation vom gleichen Tage. Nach der Übernahme der Ratspräsidentschaft durch Schweden hat die Präsidentschaft nun einige Vorschläge zu Änderungen des Richtlinienentwurfs unterbreitet.

Der Richtlinienentwurf und die neuen Vorschläge werden jetzt in den ständigen Arbeitsgruppen des Europäischen Rates und des Europaparlaments beraten. Die Vorschläge der Präsidentschaft behandeln nur einige Teile des Richtlinienentwurfs, so dass wir davon ausgehen, dass in nächster Zeit weitere Vorschläge veröffentlicht werden.

On April 30, 2009 the EU Commission issued a first draft for an EC Directive on the regulation of Alternative Investment Funds („AIF“) and its managers („AIF-Managers“), see P+P Client Information as of that date. After the takeover of the presidency of the council by Sweden, the presidency now published some proposals amending the Directive draft.

The Directive draft and the new proposals will now be discussed in the permanent working groups of the European Council and the European Parliament. The proposals by the presidency only deal with some parts of the EC Directive draft, therefore we expect the presidency to submit more proposals in the near future.

P+P München

Kardinal-Faulhaber-Straße 10 80333 München
Tel.: +49 (89) 24240-0 Fax: +49 (89) 24240-999

Prof. Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FAStR • Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA • Dr. Andrea von Drygalski, RAin • Andres Schollmeier, RA, FAStR • Dr. Michael Best, StB • Philipp von Braunschweig, LL.M., RA • Otto Haberstock, M.C.J., RA • Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin • Dr. Benedikt Hohaus, RA, FAStR • Dr. Michael Inhester, RA • Richard Engl, StB • Jens Hörmann, RA • Dr. Frank Thiäner, RA • Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB • Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA • Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA • Dr. Alice Broichmann, RAin • Dr. Barbara Koch-Schulte, RAin, StBin • Dr. Frank Bayer, StB • Thilo Oldiges, RA • Dr. Ralf Bergjan, LL.M., RA, FAHuGR • Christian Tönies, LL.M.Eur, RA • Dr. Benjamin Waitz, MEB, RA • Dr. Stephan Viskorf, RA, StB • Dr. Bernd Graßl, LL.M., RA • Franca Detert, RAin • Peter Peschke, StB • Nico Fischer, RA

P+P Frankfurt/Main

Zeil 127 60313 Frankfurt/Main
Tel.: +49 (69) 247047-0 Fax: +49 (69) 247047-30

Dr. Andreas Rodin, RA • Wolfgang Tischbirek, LL.M., RA, StB • Patricia Volhard, LL.M., RAin • Dr. Andreas Junius, LL.M., RA • Timo Thömmes, RA • Dr. Sarah Wilkens, LL.M., RAin

Prof. Dr. Ingo Saenger, Of Counsel
(Ständiger wissenschaftlicher Berater)

Partnerschaftsgesellschaft; Sitz Berlin
AG Berlin-Charlottenburg PR 64
<http://www.pplaw.com>

P+P Berlin

Potsdamer Platz 5 10785 Berlin
Tel.: +49 (30) 25353-0 Fax: +49 (30) 25353-999

Prof. Dr. Dieter Birk, StB • Dr. Thomas Töben, StB • Dr. Matthias Durst, RA • Dr. Carsten Führling, RA • Uwe Bärenz, RA • Dr. Stefan Lebek, RA • Amos Veith, LL.M., RA • Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA, FAStR • Silke Hecker, M.Env.Sc., RAin, FAVwR • Raphael Söhlke, RA • Dipl.-Kfm. Konrad Enderlein, StB • Kim Delphine Weber, LL.M., RAin • Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M., RA • Annabel Klisch, RAin • Ronald Buge, RA • Tarek Mardini, LL.M., RA • Dr. Gerhard Specker, RA • Dr. Jens Steinmüller, LL.M., RA

Andreas Wilhelm, RA, Of Counsel • Florenz Hundt, StB, Of Counsel

Nach unserer Einschätzung sind die neuen Vorschläge ein wichtiger Schritt zur Verbesserung der Richtlinie für PE und VC Manager. Insofern haben sich die Anstrengungen von EVCA und BVK ausgezahlt. Schweden hat viel von dem aufgegriffen, was das Technical Committee der gemeinsamen Arbeitsgruppe der EVCA und der meisten europäischen PE- und VC-Organisationen (Deutschland vertreten durch Ulrike Fricke, Triangle, und Patricia Volhard, P+P) herausgearbeitet hat.

Die nachfolgenden Anmerkungen heben nur die von der schwedischen Ratspräsidentschaft bisher vorgeschlagenen Änderungen hervor. Anbei finden Sie eine Tabelle mit allen Regelungen der Richtlinie, wie sie nach den neuen Vorschlägen aussehen würde. Selbstverständlich ist der Richtlinienentwurf ständigen Veränderungen im Gesetzgebungsprozess unterworfen.

I. Anwendungsbereich

Im Anwendungsbereich wurde insbesondere klargestellt, dass Bezugnahmen auf den Sitz des AIF-Managers auf den Gründungssitz verweisen. Börsennotierte AIF sollen nun vom Anwendungsbereich erfasst sein.

Der Vorschlag enthält weiterhin einen Untergrenze, unterhalb derer ein AIF-Manager nicht unter die Regulierung fällt. Diese Vorschrift wurde jedoch mit Klammern versehen, könnte somit im weiteren Verlauf gestrichen werden. AIF-Manager, die nur AIF verwalten, deren einzige Investoren die Mut-

In our view the new proposals are an important step to improve the Directive for PE and VC fund managers. The efforts of EVCA and BVK have been successful so far. Sweden took up many points addressed by the joint technical committee of EVCA and most European PE and VC associations (German representatives Ulrike Fricke, Triangle, and Patricia Volhard, P+P).

The following remarks only highlight the amendments by the Swedish proposal and our comments on those amendments. Attached you may find a table of the whole Directive as it would be taking into account the current proposals. Nevertheless, it will be subject to constant changes in the legislative process.

I. Scope

The term “domiciled” used in relation to the seat of the AIF-Manager has been replaced by the term “established” throughout the whole Directive so that it is now clear that it is referred to the place of incorporation. Listed AIF shall now fall within the scope of the Directive.

The proposal still provides for a minimum threshold for small funds not to be subject to the Directive, but this de-minimis rule has been bracketed, thus might be deleted at a later stage. AIF-Managers managing only AIF whose only investors are the AIF-Manager’s parent or sister undertakings or

ter-, Tochter.- oder Schwestergesellschaften des AIF-Managers sind (soweit diese nicht selbst AIF sind), sind nun vom Anwendungsbereich ausgenommen. Die generellen Ausnahmen vom Anwendungsbereich für UCITS und Kredit-/ Finanzinstitutionen wurden gestrichen (s. aber unten zu einzelnen Ausnahmen).

II. Erlaubnis

Keine wesentlichen Veränderungen.

III. Kapitalanforderungen

Weiterhin bedürfen die AIF-Manger eines Startkapitals von mindestens EUR 125.000 und weiteren Eigenkapitals in Abhängigkeit von dem Wert des verwalteten Portfolios, wobei jedoch eine Obergrenze von EUR 10 Mio. eingeführt wurde. Den AIF-Managern kann die Erlaubnis erteilt werden, das zusätzliche Eigenkapital zur Hälfte durch eine Garantie eines Mitgliedsstaates oder einer vergleichbaren Bank aufzubringen.

AIF-Manager, die nur AIF verwalten, welche Fremdkapital einsetzen, keine Rückgaberechte für die Dauer von 5 Jahren vorsehen sowie langfristig investieren und veräußern, benötigen nur ein Startkapital von EUR 50.000 bis EUR 60.000. Die Kapitalanforderungen sind nicht auf UCITS-Management-Gesellschaften anwendbar, die auch AIF verwalten.

Die mitgliedsstaatlichen Behörden können zeitlich beschränkte Ausnahmen von den Kapitalanforderungen erlauben.

subsidiaries (if those are not AIF themselves) shall now be exempt. The general exclusion of UCITS and credit/ financial institutions as well as insurance companies from the scope of the Directive has been deleted (but see below regarding specific exemptions).

II. Authorization

No substantial amendments.

III. Capital Requirements

The Directive still requires that AIF-Managers have initial funds of at least EUR 125,000 and additional funds depending on the value of portfolios managed; however, such capital requirements are now capped at EUR 10 Mio. AIF-Manager may be authorized to provide up to 50 % of the additional funds through a guarantee of a Member State or equivalent bank or insurer.

AIF-Managers managing solely AIF that are not leveraged, have no redemption rights during 5 years and invest and divest on a non-frequent basis only need to have an initial capital of EUR 50,000 to 60,000. Capital requirements do not apply to authorized UCITS management companies, which also manage AIF.

National authorities may allow temporally limited exceptions from the minimum capital requirements.

IV. Geschäftsführung

Keine Veränderungen.

V. Bewertung

Externe Bewertung ist nicht mehr zwingend vorgesehen. Auf die jährliche Bewertung soll ein angemessenes Verfahren angewendet werden; die Verwaltungsfunktionen und die Bewertungsfunktionen sollen, soweit angemessen, getrennt werden. Die Mitgliedsstaaten können weiterhin Bewertungsverfahren vorschreiben sowie eine Überprüfung durch eine externe Bewertungsstelle oder Wirtschaftsprüfer verlangen.

VI. Verwahrstelle (Depotbank)

Keine Veränderungen.

VII. Auslagerung

Die Regelungen zur Auslagerung von Portfolio-Verwaltung und Risiko-Verwaltung wurden gelockert. Auslagerungen von Verwaltungsfunktionen müssen nun der zuständigen Behörde nur noch angezeigt werden. Die Beauftragten müssen nicht mehr selbst AIF-Manager sein, sondern nur noch als Vermögensverwalter eingetragen und einer Aufsicht zum Schutz der Anleger unterliegen. Portfolio- und Risiko-Verwaltung können auf Drittstaats-Bevollmächtigte ausgelagert werden, wenn zwischen den Behörden des Mitgliedsstaates und des Drittstaates eine Kooperation besteht. AIF-Manager dürfen jedoch nicht reine Briefkastenfirmen sein. Unter-Auslagerung ist nach dem neuen Entwurf zulässig.

VIII. Fremdfinanzierung

Die schwedische Präsidentschaft schlägt

IV. Conduct of Business

No amendments

V. Valuations

External valuation shall not be a general obligation anymore. Instead, an appropriate procedure shall be applied to the yearly valuation and the management functions and valuation functions shall be functional independent, where appropriate. Still the Member States may impose valuation procedures and verification by an external valuator or auditor.

VI. Custodian

No amendments.

VII. Delegation

The provisions on delegation of portfolio management and risk management have been eased. Delegation of management functions must now only be notified to the national authority. Those delegates do not need to be AIF-Managers themselves but must be registered for the purpose of asset management and subject to prudential supervision. Portfolio management and risk management may be delegated to third country delegates if a co-operation between the home Member State authorities and the third country state authorities exist. The limits of delegations have been lowered: The AIF-Manager may not become a mere letter box entity. Sub-delegation is permitted pursuant to such new proposal.

VIII. Transparency Requirements

The Swedish presidency proposes that spe-

vor, Sonderregelungen zu AIF, welche systematisch hohe Fremdkapitalanteile nutzen zu streichen durch Einzelbestimmungen hinsichtlich Fremdkapital-AIF bei den allgemeinen Bestimmungen zu ersetzen.

So sollen AIF, die systematisch Fremdkapital einsetzen, ihren Investoren den Maximalbetrag des Fremdkapitals, alle Rechte zur Wiederverwendung von Sicherheiten, alle Garantien aus den Fremdkapital-Verträgen sowie den Gesamtbetrag des im vorangegangenen Quartal eingesetzten Fremdkapitals offenlegen. Die nationalen Behörden können ebenfalls Informationen zum Fremdkapital anfordern.

Leider fehlt eine Klarstellung, dass Brückenfinanzierungen nicht als Fremdkapitaleinsatz zu werten sind.

IX. Besondere Anforderungen an AIF-Manager, die beherrschenden Einfluss an Gesellschaften erwerben

Die Grenze dessen, was als kontrollierender Einfluss gesehen wird, wird auf mehr als 50 % der Stimmrechte erhöht (anstatt 30% oder mehr)

Diese Regelungen sind nun nur noch auf nicht-börsennotierte Gesellschaften anwendbar, Emittenten (gemäß der Definition der Transparenz-Richtlinie 2004/109/EG) sind nun nicht mehr erfasst. Nach dem neuen Vorschlag erfassen die Regelungen den Einfluss in kleinen und mittelständischen Gesellschaften nicht. Solche sind Gesellschaften, die zwei der drei folgenden Kriteri-

cial provisions on AIF employing high levels of leverage on a systematic basis shall be deleted.

Instead special provisions regarding leveraged AIF are added in the provisions regarding all AIF. AIF applying leverage on a systematic basis shall disclose to its investors the maximum leverage, any right of re-use of collateral, any guarantee under the leveraging agreement as well as the total amount of leverage employed by that AIF in the preceding quarter. The national authorities may ask for information on the leverage as well.

A clarification that bridge loan are not considered as being leverage is missing.

IX. Specific Requirements for AIF-Managers acquiring controlling stakes in companies

The threshold of what shall be regarded as a controlling influence shall be increased to more than 50 % of the voting rights (instead of 30% or more).

These special provisions now do only apply to non-listed companies and not to issuers (within the meaning of the transparency Directive 2004/109/EC). Subject to the new proposal the special provisions do not apply to small and medium sized companies defined by meeting two of the three criteria: (1) to employ less than 250 persons, (2) to have a balance sheet not exceeding EUR 43

en erfüllen: (1) weniger als 250 Angestellte, (2) Bilanzsumme überschreitet EUR 43 Mio. nicht (3) jährlicher Netto-Umsatz nicht über EUR 50 Mio. Sämtliche Zahlen wurden in Klammern gesetzt, sind somit Verhandlungsmasse.

Die Offenlegungspflichten gegenüber den anderen Gesellschaftern und den Arbeitnehmern oder deren Vertretern sowie die zusätzlichen Informationen im Jahresbericht sollen erheblich verringert werden: Den anderen Gesellschaftern und den Arbeitnehmern bzw. deren Vertretern sollen nur noch die Identität des AIF-Managers und seine Regelungen zu Interessenkonflikten, insbesondere im Hinblick auf die Zielgesellschaft offengelegt werden. Der Jahresbericht soll - zusätzlich zu den normalen Anforderungen - einen Bericht zu der geschäftlichen und finanziellen Entwicklung sowie über die Mitarbeiterzahl und erhebliche Veränderungen dieser Zahl enthalten.

X. Grenzüberschreitendes Marketing und Management

Nach dem Vorschlag der schwedischen Ratspräsidentschaft sollen sie Befugnisse der Mitgliedsstaaten hinsichtlich Regelungen über den Vertrieb an Einzelinvestoren dahingehend angepasst werden, dass eine Diskriminierung von grenzüberschreitend vertriebenen AIF gegenüber nur national vertriebenen ausgeschlossen ist. Soweit ein solches Angebot bereits dem Regime der Prospektrichtlinie unterfällt, sind die Mitgliedsstaaten nicht zu weiteren Regelungen befugt.

million, (3) an annual net turnover not exceeding EUR 50 million. All the figures are bracketed and thus subject to discussion.

The requirements for disclosure to the other shareholders and (representatives of) the employees and for inclusion for additional information in the annual report of the AIF shall be eased considerably: Disclosure to the other shareholders and (representatives of) the employees shall be limited to the identity of the AIF-Manager and the conflicts of interest policy, especially with regard to the target company. The annual report shall include – in addition to the ordinary annual reports of the AIF – operational and financial reports and the number of employees and any material changes in such number.

X. Cross-border Marketing and Management

Subject to the proposal of the Swedish presidency the permission to the Member States to give rules on marketing to retail investors shall be amended by a provision to secure that no discrimination of cross-border marketed AIF against domestic marketed AIF takes place. If such offer is subject to the prospectus Directive 2003/71/EC, the Member States may not enact further rules.

XI. Drittstaatsaspekte

Keine Veränderungen.

XII. Übergangsregelungen

Eine Regelung zum Bestandsschutz fehlt weiterhin.

XIII. Anmerkungen

Die Vorschläge der schwedischen Ratspräsidenschaft sind grundsätzlich erfreulich. Insbesondere die Änderungsvorschläge zu den Kapitalanforderungen und Veröffentlichungspflichten, welche eine erhebliche Benachteiligung von PE und VC-Fonds (und deren Manager) gegenüber sonstigen Investoren in Private Equity und Wagniskapital bedeutet hätten, sind sehr zu begrüßen.

Trotzdem bleiben einige Punkte offen oder sind noch immer nicht angemessen geregelt. Dazu zählen insbesondere:

- Die Drittstaatenregelungen,
- eine Opt-In-Regelung für kleine AIF-Manager und
- einen wirksamen Bestandsschutz hinsichtlich bestehender geschlossener Fonds.

Mit freundlichen Grüßen
P+P Pöllath + Partners

XI. Third Country Aspects

No amendments.

XII. Grandfathering

Still no grandfathering clause.

XIII. Final Remarks

The proposals of the Swedish presidency are generally very welcome. In particular the amendments to capital and disclosure requirements, which – as drafted in the previous draft - would put PE and VC funds (and their managers) at substantial disadvantage in comparison to other investors in Private Equity and Venture Capital.

Still on some issues provisions are missing or still not adequate. Those include:

- Third-country provisions,
- opt-in provisions regarding small AIF-Manager, and
- an efficient grandfathering rule regarding existing closed ended funds.

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

Berlin

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

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