

**AN: Mandanten****VON:** P+P Pöllath + Partners**DATUM:** 6. November 2009**ZU: EG-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investment Fonds****TO: Clients****FROM:** P+P Pöllath + Partners**DATE:** 6 November 2009**RE: EC Directive on the Regulation of Alternative Investment Fund Managers**

Wie in der P+P Mandanteninformation vom 16. Oktober berichtet, erarbeitet die Schwedische Ratspräsidentschaft derzeit Vorschläge zur Änderung des am 30. April von der EU-Kommission veröffentlichten ersten Entwurfs für eine Richtlinie zur Regulierung von Alternativen Investmentfonds („AIF“) und deren Verwaltern („AIF-Manager“).

Am 3. November sind drei weitere Vorschläge bekannt geworden, die die Themen Depotbanken, Drittstaatenaspekte und Managementvergütung betreffen.

Die nachfolgenden Anmerkungen fassen kurz die jetzt von der schwedischen Ratspräsidentschaft vorgeschlagenen Änderungen zusammen. Anbei finden Sie eine Tabelle mit allen Regelungen der Richtlinie, wie

As set out in P+P Client Information as of October 16, the Swedish EU Council Presidency is about to prepare proposals for amending the first draft of a Directive on the regulation of Alternative Investment Funds (“AIF“) and its managers („AIF-Managers“) as issued by the EU Commission on April 30, 2009.

On November 3, three further proposals were published which address issues regarding depositaries, third countries and the remuneration of management.

The following remarks briefly summarize the amendments as suggested by the Swedish Council Presidency. Attached you may find a table of the whole Directive as it would be taking into account the current proposals.

**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 • Dipl.-Kfm. Sören Reckwardt, RA

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

sie nach den neuen Vorschlägen aussehen würde. Selbstverständlich ist der Richtlinienentwurf ständigen Veränderungen im Gesetzgebungsprozess unterworfen.

### **I. Verwahrstelle (Depotbank)**

Die Verpflichtung des AIFM, eine Depotbank mit der Wahrnehmung bestimmter Funktionen im Hinblick auf den AIF zu beauftragen, bleibt bestehen. Die Ernennung der Depotbank soll einer Genehmigungspflicht unterliegen; die Genehmigung wird von der Herkunftsstaatsbehörde des AIFM erteilt. Als Depotbank sollen nicht mehr nur Kreditinstitute mit Sitz in der EU in Betracht kommen, sondern auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen i. S. d. MiFID mit Sitz in der EU sowie jede juristische Person, die entweder (i) Eigenmittelanforderungen und einer laufenden Aufsicht unterliegt oder (ii) Verwahrstellenfunktionen im Rahmen ihrer beruflichen oder geschäftsmäßigen Tätigkeiten wahrnimmt, der Pflichtmitgliedschaft in einer Berufskammer oder Berufsstandsregeln unterliegt und (iii) in den Fällen (i) und (ii) in finanzieller und sachkundiger Hinsicht die ordnungsgemäße Erbringung der Depotbankfunktionen garantieren kann. Damit dürfte es leichter sein als nach dem bisherigen Richtlinienentwurf, Verwahrstellen mit Sitz in einem Drittstaat zu ernennen. Auch die Möglichkeiten der Auslagerung von Depotbankfunktionen wären erweitert. Unklar ist allerdings, wie im Fall eines Drittstaatenverwahrers oder – unterverwahrers der Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden funktionieren soll. Der jetzige Vorschlag enthält nur eine Regelung zum Informationsaustausch un-

Nevertheless, please note that the draft Directive will be subject to constant changes in the legislative process.

### **I. Custodian (Depositary)**

The requirement for an AIFM to mandate a custodian to perform certain tasks in relation to the AIF has not been removed. The appointment of the custodian is subject to approval by the authority in the Home Member State of the AIFM. Not only credit institutions having their registered office in the Community may qualify for acting as depositary, but also investment firms within the meaning of MiFID and having their registered office in the Community as well as any legal person which either (i) is subject to prudential regulation and ongoing supervision or (ii) carries out depository functions as part of professional or business activities in respect of which it is subject to mandatory professional registration or to provisions or rules of professional conduct and (iii) in both cases (i) and (ii) can furnish sufficient financial and professional guarantees to be able to effectively perform the relevant depository functions. This should make it easier than under the previous draft to appoint depositaries having their registered offices in third countries. Also, the options to outsource depository functions would be broadened. It remains unclear, however, how the exchange of information between authorities should work in case of third country depositaries. The current proposal only contains a provision regarding the exchange of information between EU Member States.

ter den EU-Mitgliedstaaten.

Die Funktionen der Depotbank werden in dem jetzt vorliegenden Vorschlag allerdings erweitert. Verwahrt werden sollen jetzt durch die Depotbank neben Finanzinstrumenten auch „andere Wertpapiere“. Es ist nicht ganz klar, was darunter zu verstehen ist; nach Auskunft einiger Mitgliedstaaten könnten damit auch Anteile an PE-Fonds gemeint sein. Das Konto, auf dem Zahlungsein- und -ausgänge von bzw. an Investoren des AIF verbucht werden, muss nicht zwingend von der Depotbank geführt werden. Diese hat nur sicherzustellen, dass es sich dabei um ein getrennt geführtes Konto handelt und die Verbuchungen ordnungsgemäß sind. Auch die Haftung der Depotbank wird nach dem Entwurf präziser gefasst und damit eingeschränkt.

## **II. Grenzüberschreitendes Marketing und Management**

Nach den Vorschlägen der schwedischen Ratspräsidentschaft sollen aufgrund des Passports nur Anteile an AIF, die in einem Mitgliedstaat errichtet sind, EU-weit an professionelle Investoren vertrieben werden dürfen. Diese Beschränkung darf nicht durch die Wahl einer Master-Feeder-Struktur umgangen werden, nach der zwar der Feeder, nicht aber der Master-Fonds in einem Mitgliedstaat errichtet ist. Es ist Sache der Mitgliedstaaten, den Vertrieb von Anteilen an AIF aus Drittstaaten auf ihrem Gebiet zuzulassen. Dieser Vertrieb richtet sich dann ausschließlich nach nationalem Recht.

The depository tasks would be extended pursuant to the current proposal. Apart from financial instruments, the depository now shall have to take in custody “other securities” as well. It is not clear what that means; according to information by some Member States, it could also apply to shares in PE funds. It is not mandatory that the account where payments made and received by investors is held by the depository. It must, however, ensure that the account is a segregated one and that bookings are correctly made. Further, liability of the depository is drafted more precisely under the proposal and thus narrowed.

## **II. Cross-border Marketing and Management**

Pursuant to the proposal of the Swedish Council Presidency EU-wide marketing of shares in AIF to professional investors shall only be possible under the passport if the AIF was established in a Member State. This restriction is not to be circumvented by choosing a master-feeder-structure including a feeder established within the EU and a master fund established without. It is up to the Member States to allow distribution of shares in AIF established in third countries within their territory. Such distribution would be subject to national law only.

Marketing soll sowohl direktes als auch indirektes (gemeint sind wohl Feeder-Strukturen) Platzieren von AIF-Anteilen erfassen, wird aber auf solche Angebote bzw. sonstige Marketingmaßnahmen beschränkt, die auf Initiative des AIFM erfolgen. Passives Marketing wäre also nicht mehr erfasst, so dass die passive Dienstleistungsfreiheit wieder hergestellt wäre.

### III. Weitere Drittstaatsaspekte

Die Regelung, nach der in einem Drittstaat ansässige AIFM einer Erlaubnispflicht in der EU unterliegen, wäre nach dem Vorschlag ersatzlos zu streichen.

Der Vorschlag enthält darüber hinaus Vorgaben für Dachfondsmanager und andere AIFMs, die für einen AIF in Anteile an einem AIF, der in einem Drittstaat ansässig ist, investieren. Ein Investment in den Drittstaat-AIF soll hier nur möglich sein, wenn der AIF von einem AIFM mit Sitz in der EU oder von einem AIFM, der in einem Drittstaat ansässig ist, mit dem internationalen Standards entsprechende Abkommen über den Austausch von Informationen bestehen, verwaltet wird.

### IV. Vergütung

Der Vorschlag enthält eine Neuerung gegenüber dem bisherigen Richtlinienentwurf dahingehend, dass für die Zahlung von Vergütungen durch den AIF bestimmte Regeln eingehalten werden sollen. Im Fokus stehen dabei die Auswirkungen von Vergütungssystemen auf das Risikomanagement sowie die Risikobereitschaft und deren Kontrolle. Dementsprechend soll jeder AIF über Vergütungsrichtlinien und –praktiken verfügen, die

Marketing shall encompass direct and indirect (which we assume refers to feeder structures) placement of interests in AIF, but is limited to such offers or other marketing measures that occur upon the initiative of the AIFM. Passive marketing would not be covered anymore which would restore the passive freedom of services.

### III. Further Third Country Aspects

The provision according to which AIFM having its registered office in third countries would be subject to EU license requirements would be deleted without substitution according to the proposal.

The proposal further contains requirements for managers of fund-of-funds and other AIFMs investing on behalf of an AIF in shares of an AIF being established in a third country. Such investment in a third country AIF shall only be permissible if the AIF is managed by an AIFM being incorporated in the EU or an AIFM having its offices in a third country that is party to an agreement on the exchange of information consistent with international standards.

### IV. Remuneration

Compared to the previous draft of the Directive, the proposal contains a novelty in that the payment of remuneration by the AIF shall be subject to certain rules. The main focus lies on the effects of remuneration structures on risk management as well as on risk-taking behavior and its control. Accordingly, each AIF shall provide for remuneration policies and practices which are consistent with effective risk management. This

im Einklang mit einem wirksamen Risikomanagement stehen. Hiervon betroffen wären vor allem Vergütungen für risikorelevante Tätigkeiten, also insbesondere Vergütungen des Senior Management, von Tätigkeiten, bei denen Risiken für den AIF eingegangen werden, und von Kontrollfunktionen. Der vorliegende Vorschlag enthält hierzu zwei Varianten: Nach der ersten sind eine Regelung in der Richtlinie selbst sowie Level-3-Maßnahmen der Kommission vorgesehen, nach der zweiten sollen die Mitgliedstaaten anhand detaillierter Vorgaben zum Erlass entsprechender Regelungen verpflichtet werden.

Nach dem Vorschlag wäre im Jahresbericht der Gesamtbetrag der vom AIFM gezahlten Vergütungen, untergliedert nach festen, variablen sowie, falls zutreffend, vom AIF gezahlte Carry-Vergütungen, offenzulegen. Darüber hinaus wären auf anonymisierter Basis auch die Einzelvergütungen einschließlich Carry offenzulegen, die der Höhe nach die durchschnittliche Vergütung der Mitglieder der Geschäftsführung überschreiten.

## V. Übergangsregelungen

Die Regelung, wonach bestimmte Vorschriften der Richtlinie auf Drittstaatenanbieter erst nach einer Übergangszeit von drei Jahren Anwendung finden sollen, ist nach dem Vorschlag der Schwedischen Ratspräsidentschaft entbehrlich.

## VI. Anmerkungen

Insgesamt werfen die Änderungsvorschläge noch einige Fragen auf. In den die Depotbank betreffenden Änderungsvorschlägen

would apply, in the first place, to activities having a material impact on risk, i.e. remunerations of senior management, risk takers and control functions. Currently, two alternatives are proposed: The first foresees provisions on the level of the Directive and implementing measures by the Commission, pursuant to the second, Member States would be required to adopt adequate rules following detailed parameters as set out in the Directive.

According to the proposal, the annual report would have to contain the total amount of remuneration, distinguishing fixed and variable remuneration paid by the AIFM and, where relevant, carried interests paid by the AIF. It also would have to contain the individualised amount of remuneration of employees whose remuneration, including carried interests, exceeds the average remuneration of the members of the board of directors in unnamed form.

## V. Transition provisions

The provision pursuant to which certain requirements of Directive would apply to third country managers only after a transition period of three years is dispensable under the proposal of the Swedish Council Presidency.

## VI. Final Remarks

In sum, the proposals for amendment raise several questions. The amendment proposals regarding the depositaries unfortunately

werden leider nur sehr wenige Anregungen der Task Force der gemeinsamen Arbeitsgruppe der EVCA und der meisten europäischen PE- und VC-Organisationen aufgegriffen. Im Rahmen der Drittstaatenregelungen wäre die Aufrechterhaltung eines EU-Passports für Drittstaatenfonds wünschenswert. Vollkommen offen bleibt, wie mit AIFs umzugehen ist, die von Drittstaat-AIFMs verwaltet werden. Auch im Hinblick auf die Vergütungsregelungen besteht noch viel Diskussionsbedarf im Detail.

Mit freundlichen Grüßen  
P+P Pöllath + Partners

take into account only a few of the suggestions by the joint task force of EVCA and most European PE and VC associations. Under the third country rules, the maintaining of a EU-passport for third country AIFs would be desirable. It remains entirely open how to deal with AIFs managed by a third country AIFM. With regard to the details of the remuneration requirements, many issues will have to be discussed.

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