

AN:	Mandanten	TO:	Clients
VON:	P+P Pöllath + Partners	FROM:	P+P Pöllath + Partners
DATUM:	19. Oktober 2010	DATE:	October 19, 2010
ZU:	EG-Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investment Fonds	RE:	EU Directive on the Regulation of Alternative Investment Fund Managers

Heute hat sich der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin) auf eine Fassung der AIFM Richtlinie geeinigt. Wenn ein Einvernehmen im Europäischen Parlament in den nächsten Tagen gewonnen werden kann, wird die Richtlinie im November im Parlament verabschiedet. In diesem Fall wäre die Richtlinie vorbehaltlich der Übergangsvorschriften und Bestandsschutzregeln bis voraussichtlich Ende 2012 in nationales Recht umzusetzen und zu beachten sein.

Die Richtlinie enthält nun einen Bestandschutz im Hinblick auf einige bereits aufgelegte Fonds, der leider nicht sehr weit geht. Die sehr kontrovers diskutierten Drittstaaten-Regelungen sehen nun die Möglichkeit des Erwerbs eines „Passports“ vor, also der Erlaubnis in allen Mitgliedstaaten einen Drittstaaten-Fonds zu vertreiben, ohne das Erfordernis einer Registrierung und Einhaltung der speziellen Vorschriften eines jeden Mitgliedstaates. Daneben sollen für die nächsten Jahre die nationalen Private Placement Regimes, mit einigen Einschränkungen, weiter genutzt werden können.

Es wird erwartet, dass Ecofin's Vorschlag nicht wesentlich von der heutigen Fassung des Ent-

Today the Council of Economy and Finance Ministers (Ecofin) agreed on a text for the AIFM Directive. If it can reach an accord with the European Parliament over the coming days, there will be a final vote on the Directive in early November. In such case the Directive would have to be implemented into national law probably by end of 2012, and hence, subject to the transitional and grandfathering rules, the new requirements would have to be met as of such date.

The draft contains now grandfathering rules with respect to certain funds already set up. Unfortunately, the grandfathering rules do not go very far. The much discussed third country rules now provide for the possibility to obtain a “passport”, i.e. the authorisation to market also third country funds without the need to register and comply with the domestic specific rules of *each* Member State. In addition, the private placement rules of each Member States may be used for another few years, subject to meeting some additional requirements.

It is expected that the Ecofin's formal proposal for the text to be voted in Parliament in November will

P+P Berlin

Potsdamer Platz 5 • 10785 Berlin
Tel. +49 (30) 253 53-0 • Fax +49 (30) 253 53-999
ber@pplaw.com

P+P Frankfurt/Main

Zeil 127 • 60313 Frankfurt/Main
Tel. +49 (69) 24 70 47-0 • Fax +49 (69) 24 70 47-30
fra@pplaw.com

P+P München

Kardinal-Faulhaber-Str. 10 • 80333 München
Tel. +49 (89) 242 40-0 • Fax +49 (89) 242 40-999
muc@pplaw.com

wurfs abweichen wird. Dennoch ist es nicht ausgeschlossen, dass die Endfassung weitere Änderungen enthalten wird. Angesichts des fortgeschrittenen Stadiums der Verhandlungen haben wir die wesentlichen Regelungen des heutigen Entwurfs zusammengefasst. Weitere Details entnehmen Sie der beigefügten Übersicht in deutscher Sprache.

I. Anwendungsbereich

Die Richtlinie ist anwendbar auf alle EU AIFM, die einen oder mehrere alternative Investmentfonds (AIF) verwalten und auf alle Nicht-EU AIFM, die EU AIF verwalten und/oder AIF in der EU vertreiben.

"Marketing" ist jedes direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren von Anteilen oder Aktien an einem AIF, das **auf Initiative des AIFM** oder im Namen des AIFM erfolgt und den der AIFM für oder mit in der Europäischen Union ansässigen Anlegern verwaltet. **Gemäß der Präambel der Richtlinie sollte die aktuelle Situation unberührt bleiben, dass ein in der EU ansässiger professioneller Anleger auf eigene Initiative in AIF investieren kann, unabhängig davon, wo der AIFM und/oder der AIF seinen Sitz hat.**

Es ist zu beachten, dass der Fonds (AIF) weiterhin auf nationaler Ebene reguliert und überwacht werden kann. Die Richtlinie hindert Mitgliedstaaten deshalb nicht daran, in Bezug auf in ihrem Hoheitsgebiet ansässige AIF nationale Regelungen zu erlassen oder weiterhin anzuwenden.

not differ greatly from today's version. However, the draft still remains subject to further changes. In light of the advanced status of the discussions, we have summarized for you the main contents of today's version. For further details please consult the attached English version of the more detailed overview in table format.

I. Scope

The Directive is applicable to all EU AIFM, which manage one or more alternative investment funds (AIF) and all non-EU AIFM, which manage EU AIF and/or market AIF to investors in the EU.

'Marketing' is defined as any direct or indirect offering or placement at **the initiative of the AIFM** or on behalf of the AIFM of units or shares in an AIF it manages to or with investors domiciled in the Union. **According to the recitals the Directive should not affect the current situation, whereby a professional investor established in the EU may invest in AIF at its own initiative, irrespective of where the AIFM and/or the AIF is established.**

It is to be noted that the fund (AIF) itself may continue to be regulated and supervised at the national level. The Directive therefore does not prevent Member States from adopting or from continuing to apply national requirements in respect of AIF established on their territory.

Ausgenommene und befreite Personen

Die Richtlinie findet keine Anwendung auf reine „Holdinggesellschaften“ und Mitarbeiterbeteiligungs- oder -pensionsprogramme.

Darüber hinaus sind AIFM befreit, soweit sie einen oder mehrere AIF verwalten, deren einzige Investoren der AIFM oder Mutterunternehmen oder Tochterunternehmen der AIFM oder anderen Tochtergesellschaften dieser Mutterunternehmen sind, sofern keiner der Anleger selbst ein AIF ist.

Einfachere Regelung für kleinere AIFM

Die Richtlinie sieht bezüglich der „kleineren“ AIFM vor, dass diese zwar grundsätzlich ausgenommen sind aber mindestens einer **Registrierung** durch die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats unterliegen und gewisse Auskunftspflichten erfüllen müssen. Es steht den Mitgliedstaaten auch frei, strengere Regeln in Bezug auf solche kleineren AIFM zu erlassen.

„Kleinere“ AIFM in diesem Sinne sind AIFM, die entweder direkt oder indirekt über eine Gesellschaft mit welcher der AIFM durch eine gemeinsame Verwaltung oder Kontrolle oder durch eine wesentliche direkte oder indirekte Beteiligung verbunden ist, AIF verwalten, deren verwaltetes Vermögen, **einschließlich aller durch den Einsatz von Fremdfinanzierung erworbenen Aktiva**, insgesamt **nicht mehr als EUR 100 Millionen** beträgt und für AIFM, die entweder direkt oder indirekt über eine Gesellschaft mit welcher der AIFM durch eine gemeinsame Verwaltung oder Kontrolle oder durch eine wesentliche di-

Exempted and excluded persons

The Directive does not apply to mere “holding companies” and employee participation schemes or employee saving schemes.

Moreover, AIFM insofar as they manage one or more AIF whose only investors are the AIFM or the parent undertakings or the subsidiaries of the AIFM or other subsidiaries of those parent undertakings, are exempt provided that none of those investors itself is an AIF.

Lighter Regime for smaller AIFMs

“Smaller” AIFM shall be generally exempt but shall at least be subject to a **registration** with the competent authorities of its home Member State and provide certain information. Member States are also free to adopt stricter rules with respect to such “smaller” AIFM.

“Smaller” AIFM for such purpose are AIFM which either directly or indirectly through a company with which the AIFM is linked by common management or control, or by a substantive direct or indirect holding, manage portfolios of AIF whose assets under management, **including any assets acquired through use of leverage**, in total do not exceed a **threshold of EUR 100 million** and for AIFM which either directly or indirectly through a company with which the AIFM is linked by common management or control, or by a substantive direct or indirect holding, manage portfolios of AIF whose assets under management, **in total do not**

rekte oder indirekte Beteiligung verbunden ist, AIF verwalten, deren verwaltetes **Vermögen insgesamt nicht mehr als EUR 500 Millionen** beträgt, **wenn das Portfolio des AIFM nur aus solchen AIF besteht, die nicht fremdfinanziert sind und die keine Rückgaberechte während eines Zeitraum von 5 Jahren ab dem Zeitpunkt der Erstinvestition des AIF gewähren.**

Nach der Begründung zur Richtlinie sollen mit speziellem Bezug auf Private Equity Fonds, Fremdfinanzierungen auf Ebene von Portfolio Gesellschaften ausdrücklich nicht als Fremdfinanzierung in diesem Sinne angesehen werden.

Solche „kleineren“ AIFM können nicht aufgrund der in dieser Richtlinie vorgesehenen Rechte profitieren, sofern der AIFM nicht von der **Option** Gebrauch macht (was möglich ist), sich freiwillig dieser Richtlinie zu unterwerfen, wobei in diesem Fall die gesamte Richtlinie, vorbehaltlich der Ausnahmen, auf den AIFM anwendbar wäre. Allerdings sind viele Ausnahmen für kleinere Fonds, die in dem früheren Parlamentsentwurf vorgesehen waren, in dem aktuellen Entwurf nicht mehr enthalten.

II. Bestimmung des unter die Aufsicht fallenden Managers (AIFM)

Gemäß der Richtlinie muss jeder AIF, der innerhalb des Anwendungsbereichs der Richtlinie verwaltet wird, **einen alleinigen AIFM** haben, dem die Verantwortung für die Einhaltung der Anforderungen dieser Richtlinie und die Verwaltung des AIF (wie unten definiert) obliegt. Der

exceed a threshold of EUR 500 million provided that the portfolio of AIF managed by such AIFM consists only of AIF that are not leveraged and have no redemption rights exercisable during a period of 5 years following the date of initial investment in each AIF.

According to the recitals (referring explicitly to private equity funds) leverage existing at the level of the portfolio company is not meant to be included when referring to leverage.

Such “smaller” AIFM do not benefit from any of the rights granted under this Directive, unless the AIFM chooses to **opt-in** (which is possible) in which case the entire Directive, subject to the exceptions set forth herein, shall be applicable to those AIFM. However, many of the exceptions included earlier the Parliament’s draft for smaller funds are no longer included.

II. Determination of the Manager subject to authorisation (AIFM)

Pursuant to the Directive each AIF managed within the scope of the Directive must have one **single AIFM**, which shall be responsible for ensuring compliance with the requirements of the Directive and which must be assuming management functions (as defined below). The AIFM can be ei-

AIFM kann entweder ein externer Manager sein, der vom AIF ernannt wurde oder, wenn die Rechtsform des AIF ein internes Management erlaubt, der AIF selbst.

“**Verwaltung von AIF**” bedeutet, dass zumindest die Investment-Management-Dienstleistungen (d.h. Portfolio- und Risikomanagement-Dienstleistungen) erbracht werden. Der gemäß der Richtlinie zu ernennende alleinige AIFM kann niemals ermächtigt werden, Portfolio-Management-Dienstleistungen zu erbringen, ohne auch Risikomanagement-Dienstleistungen zu erbringen und umgekehrt.

III. Zulassung eines AIFM

Kein EU AIFM darf einen AIF verwalten und/oder platzieren, solange er nicht die entsprechende Erlaubnis erhalten hat.

Um eine „AIFM Erlaubnis“ zu erhalten, müssen insbesondere die folgenden Bedingungen erfüllt sein:

- a) Der AIFM verfügt über ausreichendes Anfangskapital und Eigenmittel (siehe unten);
- b) Die Personen, die die Geschäfte eines AIFM tatsächlich führen, haben ausreichend guten Referenzen und verfügen über ausreichend Erfahrungen, auch im Hinblick auf die vom AIF verfolgten Anlagestrategien;

ther an external manager, which is the legal person appointed by the AIF or where the legal form of the AIF permits an internal management the AIF itself.

“**Management of AIF**” means providing at least investment management services (i.e. portfolio management and risk management services). The single AIFM to be appointed pursuant to this Directive can never be authorised to provide portfolio management services without providing risk management services and vice versa.

III. Authorisation of AIFM

No EU AIFM may manage and/or market one or more EU AIF to professional investors in the European Union unless it has been authorised.

In order to obtain an “AIFM authorisation” the following conditions must be met in particular:

- a) The AIFM has sufficient initial capital and own funds (see below);
- b) The persons who effectively conduct the business of an AIFM are of sufficiently good reputation and are sufficiently experienced also in relation to the investment strategies pursued by the AIF managed by the AIFM;

- | | |
|--|--|
| <p>c) Die Aktionäre oder die Mitglieder des AIFM, die eine qualifizierte Beteiligung (mehr als 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte) halten, sind geeignet angesichts der Notwendigkeit einer soliden und umsichtigen Führung des AIFM und</p> <p>d) Der Hauptsitz und der eingetragene Sitz des AIFM befinden sich im selben Mitgliedstaat.</p> | <p>c) The shareholders or members of the AIFM that have qualifying holdings (more than 10 % of the capital or voting rights) are suitable taking into account the need to ensure the sound and prudent management of the AIFM; and</p> <p>d) The head office and the registered office of the AIFM are located in the same Member State.</p> |
|--|--|

Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats des AIFM müssen den Antragsteller schriftlich **innerhalb von drei Monaten** nach Einreichung eines vollständigen Antrags darüber informieren, ob eine Zulassung erteilt wird. Sie können diese Frist verlängern, wenn besondere Umstände vorliegen.

The competent authorities of the home Member State of the AIFM shall inform the applicant in writing **within three months** of the submission of a complete application, whether or not authorisation has been granted. They may extend this period in specific circumstances.

Ein AIFM darf nicht mit der Verwaltung eines AIF beginnen, bevor die entsprechende Erlaubnis in Bezug auf die Anlagestrategie des entsprechenden AIF erteilt wurde.

AIFM may not start managing the AIF prior to obtaining authorisation relating to the investment strategy of the AIF in question.

IV. Kapitalanforderungen

Ein AIFM, der ein intern verwalteter AIF ist, muss über ein **Anfangskapital von mindestens EUR 300 000** verfügen und ein externer AIFM muss ein **Anfangskapital von mindestens EUR 125 000** haben.

IV. Capital Requirements

An AIFM which is an internally managed AIF must have an **initial capital of at least EUR 300 000** and where an external AIFM is appointed the AIFM shall have an **initial capital of at least EUR 125 000**.

Wenn der Wert der verwalteten Portfolien des AIF EUR 250 Mio. übersteigt, muss der AIF über zusätzliche Mittel von **0,02 %** des Betrags, **um den der Wert der verwalteten Portfolien EUR 250 Millionen übersteigt**, verfügen, wobei das Anfangskapital zusammen mit den zusätzli-

Where the value of the portfolios of AIF managed by the AIFM exceeds EUR 250 million, the AIFM shall provide an additional amount equal to **0.02 % of the amount by which the value of the portfolios of the AIFM exceeds EUR 250 million** but the required total of the initial capital and the

chen Mitteln einen Betrag in Höhe von EUR 10 Millionen nicht übersteigen muss.

Für Zwecke dieser Eigenkapitalanforderungen gilt jeder von einem AIFM verwaltete AIF, einschließlich der AIF, für die der AIFM eine oder mehrere Funktionen in Übereinstimmung mit der Richtlinie übertragen hat, **aber mit Ausnahme von AIF-Portfolios, die der AIFM im Auftrag Dritter verwaltet**, als Portfolios des AIFM.

Unabhängig von der Höhe der oben genannten Anforderungen dürfen die **Eigenmittel des AIFM** zu keiner Zeit weniger als **25 % der durchschnittlichen Kosten** des AIFM betragen.

V. Verhaltensregeln

Allgemeine Grundsätze / Interessenkonflikte

Ein AIFM muss bestimmte Verhaltensregeln beachten, über welche wir in unseren früheren Mandanteninformationen berichtet haben, und welche detaillierter in der beigefügten Übersicht aufgelistet sind.

Risikomanagement

Der AIFM hat die Funktionen des Risikomanagements von den operativen Einheiten, einschließlich des Portfolio-Managements, funktional und hierarchisch zu trennen. Er implementiert angemessene Risikomanagement-Systeme.

Der AIFM muss eine Obergrenze festsetzen, bis zu der er für jeden einzelnen von ihm verwalte-

additional amount must not, however, exceed EUR 10 million.

For the purpose of such capital requirements any AIF managed by the AIFM, including AIF for which the AIFM has delegated one or more functions in accordance with the Directive **but excluding any AIF portfolios that the AIFM is managing under delegation**, shall be deemed to be the portfolios of the AIFM.

Irrespective of the amount of the requirements set out above, the own **funds of the AIFM** shall never be less than **25 % of the average costs** of the AIFM.

V. Operating Conditions

General principles / conflicts of interest

AIFM must meet certain operating conditions on an ongoing basis about which we informed in our previous client information and which are set forth in more detailed in the attached overview.

Risk Management

The AIFM shall functionally and hierarchically separate the functions of risk management from the operating units, including the portfolio management. It must implement adequate risk management systems.

If relevant, the AIFM shall set a maximum level of leverage which the AIFM may employ on behalf of

ten AIF Fremdfinanzierungsmittel einsetzen darf, sowie einige weitere Informationen zu den Sicherheiten in diesem Zusammenhang.

Vergütung

Der AIFM muss für die Kategorien von Mitarbeitern, inkl. Geschäftsleitung, deren berufliche Tätigkeit einen erheblichen Einfluss auf das Risikoprofil des von ihnen verwalteten AIF haben kann, bestimmte Vergütungspraktiken vorsehen. Diese Prinzipien orientieren sich an den Prinzipien, die für den Finanzdienstleistungssektor aufgestellt wurden. ESMA soll weitere Richtlinien erlassen in Bezug auf die Vergütungspraktiken im AIFM Sektor und dabei durch die Europäische Bankaufsicht unterstützt werden.

VI. Organisatorische Anforderungen

Neben dem allgemeinen Grundsatz, dass der AIFM jederzeit angemessene und geeignete personelle und technische Ressourcen für die ordnungsgemäße Verwaltung von AIF aufweisen muss, sind die folgenden organisatorischen Anforderungen zu erfüllen:

Bewertung

Der AIFM hat sicherzustellen, dass für jeden von ihm verwalteten AIF ein angemessenes und einheitliches Verfahren besteht, um eine ordnungsgemäße und **unabhängige Bewertung des Vermögens des AIF mindestens einmal im Jahr**, und im Falle eines geschlossenen AIF, bei jedem Verkauf und jeder Akquisition, zu ge-

each AIF it manages as well as further details in this respect.

Remuneration

The AIFM must have certain remuneration policies and practices for those categories of staff, including senior management, whose professional activities have a material impact on the risk profiles of AIF they manage. The principles to be respected under the Directive are based upon the principles regarding sound remuneration policies in the financial services sector. ESMA, assisted by the Committee of European Banking Supervisors, shall provide further guidelines on sound remuneration policies in the AIFM sector.

VI. Organisational Requirements

Besides the general principle that the AIFM shall, at all times, use adequate and appropriate human and technical resources that are necessary for the proper management of AIF, certain more specific organizational requirements must be met:

Valuation

For example the AIFM shall ensure that, for each AIF that it manages, appropriate and consistent procedures are established to ensure a proper and **independent valuation of the assets of the AIF at least once a year** and, in case of a closed-ended AIF, upon each sale and acquisition.

währleisten.

Der AIFM hat außerdem sicherzustellen, dass der **Nettoinventarwert pro AIF-Anteil berechnet** und den Investoren offengelegt wird.

Diese Bewertungsfunktion muss durch einen unabhängigen externen Gutachter erfolgen oder **durch den AIFM selbst, wenn gewährleistet ist, dass die Bewertung funktional vom Portfolio-Management** getrennt ist und die Vergütungspolitik und andere Maßnahmen sicherstellen, dass Interessenkonflikte abgeschwächt werden. Im letzteren Fall kann die zuständige Behörde des Heimat-Mitgliedstaates des AIFM verlangen, dass er seine Bewertungsverfahren und/oder seine Bewertung durch einen externen Gutachter oder ggf. durch einen Wirtschaftsprüfer bestätigen lässt.

In keinem Fall darf die Haftung des AIFM gegenüber dem AIF und dessen Anlegern durch die Tatsache, dass der AIFM einen externen Gutachter bestellt hat, betroffen sein.

Auslagerung von AIFM-Funktionen

Die Zulässigkeit der Auslagerung (und Sub-Auslagerung) von typischerweise dem AIFM obliegenden Aufgaben ist insbesondere **von der Benachrichtigung der zuständigen Behörde und strengen Anforderungen abhängig**. Der AIFM muss jederzeit für die ausgelagerten Tätigkeiten gegenüber dem Anleger verantwortlich bleiben.

Bezieht sich die Auslagerung auf die Portfolio-Verwaltung und das Risikomanagement, **darf**

The AIFM shall also ensure that the **net asset value per share or unit of AIF is calculated** and disclosed to the investors.

The valuation function must be performed by an independent external valuer or **the AIFM itself, provided that the valuation task is functionally separated from the portfolio management** and the remuneration policy and other measures ensure that conflicts of interest are mitigated. In such latter case the competent authorities of the home Member State of the AIFM may require the AIFM to have its valuation procedures and/or valuations verified by an external valuer or, where appropriate, an auditor.

In no case shall the AIFM's liability towards the AIF and its investors be affected by the fact that the AIFM has appointed an external valuer.

Delegation of AIFM Functions

The delegation (and sub-delegation) of tasks typically carried out by the AIFM is in particular **subject to notification to competent authorities and to strict limitations**. AIFM shall at all times remain responsible for the proper performance of their functions and compliance with the rules set out in this Directive.

Where the delegation concerns the portfolio management or the risk management, **the mandate**

der Auftrag nur an Unternehmen, die für Zwecke der Vermögensverwaltung zugelassen sind und einer staatlichen Aufsicht unterliegen, oder mit vorheriger Zustimmung durch die zuständige Behörde des AIFM erteilt werden. Wenn die Auslagerung der Portfolio-Verwaltung oder des Risikomanagements auf ein Unternehmen aus einem Drittstaat erfolgt, muss zusätzlich die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden gewährleistet sein.

Die Auslagerung von rein administrativen und technischen Aufgaben des AIFM unterliegt nicht den beschriebenen Einschränkungen.

VII. Depotbank

Der AIFM muss sicherstellen, dass für jeden von ihm verwalteten AIF gemäß den nachfolgend dargestellten Voraussetzungen eine einzelne Depotbank bestellt wird. Die Depotbank muss grundsätzlich ein Kreditinstitut oder eine Investmentfirma oder ähnliche Institution sein, die Mindestkapitalanforderungen unterliegt, es sei denn es handelt sich um einen geschlossenen Fonds, der vornehmlich in illiquide Assets investiert (wie Private Equity und Immobilienfonds). In Bezug auf solche Fonds welche nach ihrer Kern-Anlagepolitik in der Regel nicht in Vermögenswerte investieren, hinsichtlich derer eine Depotpflicht besteht (d.h. Finanzinstrumente) oder die grundsätzlich in Emittenten nicht börsennotierter Unternehmen investieren, um die Kontrolle über diese Gesellschaften zu erwerben, kann die Verwahrstelle

must be given only to undertakings which are authorised or registered for the purpose of asset management and subject to supervision or with the prior consent of the competent authority of the AIFM. Where such delegation of portfolio management or risk management is given to a third-country undertaking, co-operation between the competent authorities shall be ensured.

Delegation of mere supporting tasks, such as administrative or technical functions performed by the AIFM are not subject to the specific limitations and requirements.

VII. Depositary

As already reported in our previous client information, for each AIF it manages, the AIFM shall ensure that a single depositary is appointed. The depositary shall generally be a credit institution or an investment firm or similar institutions meeting certain requirements except in case of a closed-ended fund making illiquid investments (such as private equity and real estate). With respect to such latter funds which, in accordance with their core investment policy, generally do not invest in assets that must be held in custody (i.e. financial instruments) or generally invest in issuers or non-listed companies in order to acquire control over such companies, the depositary may be according to the recitals for example be a lawyer, notary or registrar (one considers these to be persons "which are subject to mandatory professional registration and rules of conduct and

nach der Begründung zur Richtlinie ein Anwalt, Registrar oder Notar sein (hierin sieht man Personen, welche beruflichen Registrierungs- und Verhaltenspflichten unterliegen und die ausreichende finanzielle und berufliche Garantien erbringen können, um die Depotbankfunktionen effektiv ausführen zu können). Es bleibt abzuwarten, was z.B. unter „ausreichend finanziellen Garantien“ zu verstehen ist.

Die Depotbank soll ihren Sitz im Herkunftsmitgliedstaat des EU AIF haben und für Nicht-EU AIF in dem Drittland, in dem der AIF niedergelassen ist, oder im Herkunftsmitgliedstaat des AIFM, der den AIF verwaltet, oder ggf. in dem Bezugs-Mitgliedstaat des den AIF verwaltenden AIFM.

Funktionen der Depotbank

Die Depotbank muss die Überwachung der Zahlungsströme, die Verwahrung von Finanzinstrumenten und – für Vermögensgegenstände, die keine Finanzinstrumente sind – den Nachweis des Eigentums (basierend auf den Unterlagen von AIF/AIFM und externen Beweismitteln, soweit verfügbar), die Einhaltung des geltenden Rechts und der Fondsbestimmungen bzgl. Verkauf, Ausgabe und Einziehung von Fondsanteilen und dass der Wert der Anteile des AIF in Übereinstimmung mit den anwendbaren nationalen Recht und den Bestimmungen des AIF berechnet wird, gewährleisten.

Die Depotbank darf an Dritte keine anderen Funktionen als die Depotbank-Aufgaben im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten und auch in diesem Fall nur bei Erfüllung bestimmter Vo-

which can furnish sufficient financial and professional guarantees to be able to effectively perform the relevant depositary functions”). It remains to be seen what e.g. is meant by “sufficient financial guarantees”.

The depositary shall be located in the home Member State of the EU AIF and for non-EU AIF in the third country where the AIF is established, or in the home Member State of the AIFM managing the AIF, or, as the case may be, in the Member State of reference of the AIFM managing the AIF.

Functions of Depositary

The depositary must ensure the monitoring of cash flows, safe-keeping of financial instruments and – in case the assets are not financial instruments – the verification of ownership (based on documents provided by AIF/AIFM and external evidence, where available), compliance of applicable laws and fund rules with respect to sale, issue, cancellation of fund shares, units etc., and ensure that the value of the shares or units of the AIF is calculated in accordance with the applicable national law and the AIF rules.

The depositary may not delegate to third parties any of its functions, other than the custodian functions relating to financial instruments and even in that case only upon meeting certain requirements.

raussetzungen delegieren.

Die Depotbank haftet gegenüber dem AIF bzw. den Investoren des AIF (i) für den Verlust der verwahrten Finanzinstrumenten es sei denn sie kann nachweisen, dass der Verlust auf ein externes Ereignis außerhalb ihrer Kontrolle zurückzuführen ist, dessen Eintritt auch bei Bemühung aller zumutbarer Anstrengungen unvermeidbar gewesen wäre und (ii) für alle Verluste, die durch ein fahrlässiges oder vorsätzlich pflichtwidriges Verhalten bei der Erfüllung ihrer Pflichten entstehen.

VIII. Transparenzanforderungen

Jährlicher Geschäftsbericht

Für jeden von ihm verwalteten EU AIF und für jeden in der EU vertriebenen AIF muss der AIFM **spätestens sechs Monate nach dem Ende eines Geschäftsjahres** einen Geschäftsbericht zur Verfügung stellen. Der Geschäftsbericht hat zusätzliche Informationen zu beinhalten (z.B. Gesamtbetrag der Vergütungen für das Geschäftsjahr, aufgeteilt in feste und variable Vergütungsanteile, die der AIFM seinen Angestellten gezahlt hat, sowie die Zahl der Begünstigten und, soweit einschlägig, vom AIF gezahlter Carried Interest, der Betrag an Vergütungen aufgeteilt in Geschäftsleitung und sonstige Angestellte des AIFM, deren Tätigkeit wesentlichen Einfluss auf das Risikoprofil des AIF hat).

Offenlegung gegenüber Anlegern

The depositary shall be liable to the AIF, or, as the case may be, to the investors of the AIF, for (i) the loss by the depositary, of financial instruments held in custody, unless it can prove that the loss has arisen as a result of an external event beyond its reasonable control, the consequences of which would have been unavoidable despite all reasonable efforts to the contrary and (ii) all other losses suffered by them as a result of the depositary's negligent or intentional failure to properly perform its obligations.

VIII. Transparency Requirements

Annual Reports

AIFM shall for each of the EU AIF it manages and for each of the AIF it markets into the EU make available an annual report for each financial year **no later than six months following the end of the financial year**. The annual report shall contain certain additional information (e.g. total amount of remuneration for the financial year split into fixed and variable remunerations paid by the AIFM to its staff members and the number of beneficiaries and, where relevant, carried interest paid by the AIF, the amount of remuneration broken down by senior management and members of staff of the AIFM whose actions have a material impact on the risk profile of the AIF).

Disclosure to investors

Für jeden von ihm verwalteten EU AIF und für jeden in der EU vertriebenen AIF muss der AIFM den Anlegern die folgenden Informationen zukommen lassen, **bevor sie investieren** sowie alle diesbezüglichen Änderungen. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Informationen, die Investoren ohnehin verlangen würden, z.B. Beschreibung der Anlagestrategie, Auslagerungen von Managementfunktionen, Interessenkonflikte, das Bewertungsverfahren, Preisbildungsmethodik des AIF, Gebühren, jede Vorzugsbehandlung.

Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden

Der AIFM muss für jeden AIF, den er in der EU verwaltet und vertreibt, den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats die gleichen Informationen zur Verfügung stellen wie den Investoren sowie ggf. Informationen zur Verwendung von Fremdfinanzierung.

Wenn der AIFM Fremdfinanzierung verwendet, muss er zusätzliche Nachweispflichten gegenüber den zuständigen Behörden erfüllen. Die zuständigen Behörden können dem AIFM Grenzen für die Höhe der von ihm eingesetzten Fremdfinanzierungsmittel oder andere Beschränkungen auferlegen.

Besondere Pflichten für AIFM, die AIF verwalten, die bedeutende Beteiligungen oder Kontrolle über Portfolio Unternehmen erlangen (Private Equity)

Der Vorschlag sieht eine Reihe von Vorschriften vor, die besondere Pflichten für (i) AIFM, die ei-

An AIFM shall for each of the EU AIF it manages and for each of the AIF it markets in the EU make available to investors certain information **before they invest** in the AIF as well as any changes thereof. Such information seems to include mainly the information investors would typically request in any event, i.e. description of investment strategy, any delegated management functions, any conflicts of interest, valuation procedure, pricing, fees, preferential treatment of one investor.

Reporting obligations to competent authorities

The AIFM shall for each of the AIF it manages and markets in the EU provide the same information as disclosed to investors to the competent authorities of its home Member State as well as specific information about leverage applied, if relevant.

In case the AIFM applies leverage it must provide further reporting requirements to the competent authority. Competent authorities may impose limits to the level of leverage that an AIFM may employ or other restrictions.

Special obligations for AIFM managing AIFs which acquire major holdings or control of portfolio companies (private equity)

The proposal provides for a set of rules establishing certain obligations for (i) AIFM managing one

nen oder mehrere AIF verwalten, die einzeln oder gemeinsam eine bedeutende Beteiligung oder die Kontrolle über ein nicht-börsennotiertes Unternehmen erlangen und (ii) AIFM, die mit einem oder mehreren anderen AIFM kooperieren, auf Grundlage eines Vertrages, nach dem die von diesen verwalteten AIF gemeinsam eine bedeutende Beteiligung oder die Kontrolle über **ein Portfolio Unternehmen übernehmen (Private Equity Funds)**.

„Kontrolle“ bedeutet in Bezug auf **nicht-börsennotierte Unternehmen mehr als 50 % ihrer Stimmrechte**.

Die besonderen Vorschriften gelten nicht, wenn es sich bei der betroffenen nicht-börsennotierten Gesellschaft um ein kleines oder mittleres Unternehmen im Sinne der Empfehlung der Kommission 2003/361/EG betreffend die Definition der Kleinst- sowie der kleinen und mittleren Unternehmen oder eine Immobilien-Zweckgesellschaft handelt.

Wenn ein AIF Anteile an einem nicht börsennotierten Unternehmens erwirbt, veräußert oder hält, muss der AIFM, der diesen AIF verwaltet, die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats immer dann über den Anteil der Stimmrechte an dem nicht-börsennotierten Unternehmens, die von dem AIF gehalten werden, benachrichtigen, wenn dieser Anteil die Schwellen von 10 %, 20 %, 30 %, 50 % und 75 % erreicht, über- oder unterschreitet.

Die oben genannten Mitteilungen sind so bald wie möglich zu machen, keinesfalls aber später

or more AIF which either individually or jointly, acquire a major holding or control of a non-listed company and to (ii) AIFM cooperating with one or more other AIFM on the basis of an agreement pursuant to which the AIF managed by these AIFM jointly, acquire a major holding or control of a **portfolio company (private equity funds)**.

For the purpose of this section, “control” shall mean with respect to **non-listed companies more than 50 % of the voting rights of the company**.

The special requirements shall not apply where the non-listed companies concerned are small and medium enterprises within the meaning of Art. 2 (1) of the annex of Commission Recommendation 2003/361/EC concerning the definition of micro, small and medium sized enterprises or real estate special purpose vehicles.

When an AIF acquires, disposes or holds shares of a non-listed company, the AIFM managing this AIF must notify the competent authorities of its home Member State of the proportion of voting rights of the non-listed company held by the AIF any time when that proportion reaches, exceeds or falls below the thresholds of 10 %, 20 %, 30 %, 50 % and 75 %.

The notifications shall be made as soon as possible, but **not later than ten working days** upon

als **zehn Werktagen nach dem Überschreiten** einer Beteiligungsschwelle oder Übernahme der Kontrolle über ein nicht-börsennotiertes Unternehmen.

Offenlegungspflichten bei Kontrollerwerb

Wenn ein AIF, einzeln oder gemeinsam, die Kontrolle über ein nicht-börsennotiertes Unternehmen oder einen Emittenten erlangt, muss der diesen AIF verwaltende AIFM unterrichten: (i) das betroffene Unternehmen, (ii) die Anteilseigner, deren Identität und Adresse dem AIFM bekannt sind oder in Erfahrung gebracht werden können und (iii) die zuständigen Behörden des Heimatmitgliedstaates des AIFM. Offenzulegen sind:

- der Erwerb der Kontrolle und Ergebnisse in Bezug auf Stimmrechte,
- das Datum und unter welchen Bedingungen die Kontrolle erreicht wurde (z.B. auch Informationen über die Identität der einzelnen beteiligten Anteilseigner),
- die Strategie zur Vermeidung und Steuerung von Interessenkonflikten (insbesondere zwischen AIFM, AIF und dem Unternehmen);
- die Regeln über die externe und interne Kommunikation in Bezug auf das Unternehmen insbesondere im Hinblick auf Mitarbeiter;
- Absichten im Hinblick auf das zukünftige Geschäft des nicht-börsennotierten Unternehmens und
- die voraussichtlichen Auswirkungen auf die Beschäftigung, einschließlich etwaiger wesentlicher Änderungen der Beschäftigungsbedingungen.

the event of exceeding a participation threshold or acquisition of control over a non-listed company.

Disclosure of control

When an AIF, individually or jointly, acquires control over a non-listed company or issuer, the AIFM managing such AIF shall notify (i) the non-listed company, (ii) the shareholders of which the identities and addresses are or can be made available to the AIFM, and (iii) the competent authorities of the home Member State of the AIFM on:

- the acquisition of control and results in terms of voting rights,
- the date and conditions under which control has been reached (e.g. including information about the identity of the different shareholders involved),
- the policy for preventing and managing conflicts of interests (in particular between the AIFM, the AIF and the company);
- the policy for external and internal communication relating to the company in particular as regards employees;
- its intentions with regard to the future business of the non-listed company; and
- the likely repercussions on employment, including any material change in the conditions of employment.

In Bezug auf viele dieser Informationspflichten bleibt unklar, was genau gemeint ist; hier wird es im Rahmen der „Level 2“ Maßnahmen Klärungsbedarf geben.

Der AIFM hat nach besten Kräften sicherzustellen, dass das zuständige Organ des Unternehmens die Arbeitnehmer bzw. deren Vertreter ohne schuldhaftes Verzögerung in der oben beschriebenen Weise informiert.

Der AIFM muss die zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaates und die Anleger des AIF über die Finanzierung der Akquisition informieren.

Geschäftsberichte von AIF, die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen ausüben

Ein AIF, der, einzeln oder gemeinsam, die Kontrolle über ein nicht-börsennotiertes Unternehmen erlangt, muss entweder verlangen und sicherstellen, dass der jährliche Geschäftsbericht des nicht-börsennotierten Unternehmens in Übereinstimmung mit der Richtlinie aufgestellt wird und von dem zuständigen Organ des Unternehmens, allen Arbeitnehmervertretern, bzw., wenn es solche nicht gibt, den Arbeitnehmern selbst zur Verfügung gestellt wird; **oder** für jeden solchen AIF in den Geschäftsbericht des AIF insbesondere die zusätzlich nachfolgend beschriebenen Informationen aufnehmen:

- (i) sachlicher Überblick über die Entwicklung der Geschäftstätigkeit des Unternehmens, der die Situation am Ende der Laufzeit des jährlichen Berichts wiedergibt;

With respect to many of these disclosure requirements it remains to be seen what is exactly meant which is expected to be further clarified per delegate acts (Level 2 measures).

In its notification to the company, the AIFM shall use best efforts to ensure that the board of directors of the company inform the representatives of employees, the employees themselves, without undue delay of the information referred to above.

Finally the AIFM shall further provide the competent authorities of its home Member State and the investors of the AIF with information on the financing of the acquisition.

Annual Reporting of AIF exercising control of non-listed companies

When an AIF acquires, individually or jointly, control of a non-listed company, the AIFM managing such AIF shall either request and use its best efforts to make sure that the annual report of the non-listed company is drawn up in accordance with the Directive (i.e. include information below) and made available by the board of the company to all representatives of employees or to the employees themselves; **or** for each such AIF include in the annual report of the AIF additional information relating to the relevant non-listed company, such as:

- (i) a fair review of the development of the company's business representing the situation at the end of the period covered by the annual report;

- | | |
|--|--|
| <p>(ii) Angaben über alle bedeutenden Ereignisse seit dem Ende des Geschäftsjahres; die voraussichtliche zukünftige Entwicklung des Unternehmens; Informationen über den Erwerb eigener Anteile im Sinne von Art. 22 (2) der Richtlinie 77/91/EWG (z.B. die Gründe für den Erwerb, die Zahl und den Nennbetrag der erworbenen und veräußerten Anteile, der Anteil am gezeichneten Kapital, das sie repräsentieren und jede Gegenleistung für die Anteile).</p> | <p>(ii) an indication of any important events that have occurred since the end of the financial year, the company's likely future development; the information concerning acquisitions of own shares prescribed by Article 22 (2) of Directive 77/91/EEC (e.g. the reasons for the acquisition, the number and nominal value of the shares acquired and disposed of, the proportion of the subscribed capital they represent and any consideration for the shares)</p> |
|--|--|

“Asset Stripping”

Wenn ein AIF, einzeln oder gemeinsam die Kontrolle über ein nicht-börsennotiertes Unternehmen erwirbt, darf der AIFM, der diesen AIF verwaltet, **vor dem Ablauf von 24 Monaten nach Erlangung der Kontrolle** über das Unternehmen durch den AIF keine Ausschüttung, Kapitalherabsetzung, Anteilsrücknahme und/oder den Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft, wie unten beschrieben, erleichtern, unterstützen oder beauftragen und hat nach besten Kräften Ausschüttungen, Kapitalherabsetzungen, Anteilsrücknahmen und/oder den Erwerb eigener Aktien zu verhindern. Die vorgenannten Pflichten des AIFM beziehen sich auf:

- a) Ausschüttungen (die Zahlung von Dividenden sowie anteilsbezogener Zinsen) an Anteilseigner, die erfolgen, wenn bei Abschluss des letzten Geschäftsjahres das im Jahresabschluss des Unternehmens ausgewiesene Eigenkapital niedriger ist, oder nach einer solchen Ausschüttung würde, als die Höhe des gezeichneten Kapitals zu-

Asset Stripping

If an AIF, individually or jointly, acquires control of a non-listed company, the AIFM managing such AIF is **before the end of the period expiring 24 months following the acquisition of control** of the company by the AIF not allowed to facilitate, support or instruct any distribution, capital reduction, share redemption and/or acquisition of own shares by the company as described below and in any event use its best efforts to prevent distributions, capital reductions, share redemptions and/or the acquisition of own shares relating to the following:

- a) any distribution (i.e. the payment of dividends and of interest relating to shares) to shareholders made when on the closing date of the last financial year the net assets as set out in the company's annual accounts are, or following such a distribution would become, lower than the amount of the subscribed capital plus those reserves which may be not distrib-

züglich der gesetzlich oder vertraglich gegen Ausschüttung geschützten Rücklagen;

b) jede Ausschüttung an Anteilseigner, die den Betrag des Gewinns am Ende des letzten Geschäftsjahres zzgl. etwaiger Gewinnvorräte und aufgelöster Rücklagen abzgl. etwaiger Verlustvorräte und Einstellungen in gesetzliche Rücklagen überschreitet;

c) (vorbehaltlich einiger weniger Ausnahmen) soweit der Erwerb eigener Anteile zulässig ist, auf solche Erwerbe des Unternehmens inkl. vorangegangener Anteilserwerbe sowie Erwerbe anderer Personen im eigenen Namen aber auf Rechnung des Unternehmens, die dazu führen würden, dass das Eigenkapital unter den unter (a) genannten Betrag falle.

uted under the law or the statutes;

b) any distribution to shareholders the amount of which would exceed the amount of the profits at the end of the last financial year plus any profits brought forward and sums drawn from reserves available for this purpose, less any losses brought forward and sums placed to reserve in accordance with the law or the statutes;

c) (subject to a few statutory exceptions) to the extent that acquisitions of own shares are permitted, the acquisitions by the company, including shares previously acquired by the company and held by it, and shares acquired by a person acting in his own name but on the company's behalf, that would have the effect of reducing the net assets below the amount mentioned in paragraph (a).

IX. Vertrieb und grenzüberschreitende Verwaltung von EU AIF durch EU AIFM

Vertrieb von EU AIF : Mitteilungspflichten

Ein EU AIFM **mit Erlaubnis** darf jeden von ihm verwalteten EU AIF an "**professionelle Anleger**" in seinem Herkunftsmitgliedstaat vertreiben, vorausgesetzt, dass er dies der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats angezeigt hat und dass die zuständige Behörde dem AIFM innerhalb von 20 Tagen mitgeteilt hat, dass er mit dem Vertrieb beginnen kann. Wenn es sich bei dem EU AIF um einen "Feeder AIF" handelt, hängt die Berechtigung zum Ver-

IX. Marketing and cross-border Management of EU AIF by EU AIFM

Marketing of EU AIF – Notification requirements

An **authorized** EU AIFM may market any EU AIF that it manages to "**professional investors**" in its home Member State or in another Member State provided that it has notified the competent authority of its home Member State and provided further that the competent authority has informed the AIFM within 20 days that it may start marketing. Where the EU AIF is a "feeder AIF", the right to market is subject to the condition that the "master-AIF" is also an EU AIF which is managed by an

trieb davon ab, dass der “Master AIF” ebenfalls ein EU AIF ist, der von einem zugelassenen EU AIFM verwaltet wird.

Bei einer wesentlichen Änderung bzgl. einer der übermittelten Angaben hat der AIFM den zuständigen Behörden diese Änderung schriftlich mitzuteilen.

Grenzüberschreitendes Management von EU AIF

Ein zugelassener EU AIFM darf grenzüberschreitend oder über eine Zweigniederlassung Verwaltungsdienste für einen AIF mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat erbringen, sofern (i) der AIFM für die Verwaltung dieser Art von AIF zugelassen ist, (ii) der AIFM bestimmte Informationen und Dokumente an die zuständige Behörde hinterlegt hat und (iii) die zuständige Behörde ihm innerhalb von 2 Monaten nach Erhalt der vollständigen Dokumentation mitgeteilt hat, dass er mit der Verwaltung beginnen kann. Der Aufnahmemitgliedstaat darf dem AIFM keine zusätzlichen Anforderungen **in Bereichen, die von der Richtlinie umfasst sind**, auferlegen.

X. Drittstaaten-Regeln

Zugelassene EU AIFM, die Nicht-EU AIF verwalten, aber nicht vertreiben

Ein **zugelassener** EU AIFM darf Nicht-EU AIFM, die nicht in der EU vertrieben werden, verwalten, wenn er alle Anforderungen nach der Richtlinie mit Ausnahme von Art. 21 und 22 (Depotbank und Jahresbericht) bezüglich dieser

authorized EU AIFM.

In the event of a material change in any of the particulars communicated to the competent authorities for purposes of the notification, the AIFM shall give written notice of that change to the competent authorities.

Crossborder Management of EU AIF

An authorized EU AIFM may manage EU AIFs established in another Member State either directly or via the establishment of a branch provided that (i) the AIFM is authorized to manage that type of AIF, (ii) it submits certain documentation and information to its competent authority and (iii) the competent authority has informed the AIFM within 2 months of receiving the complete documentation that it may start managing. The host Member State of the AIFM may not impose any additional requirements on the AIFM **in respect of matters covered by the Directive**.

X. Third Country

Authorized EU AIFM managing but not marketing non-EU AIF

An **authorised** EU AIFM may manage non-EU AIF which are not marketed in the EU provided that it complies with all the requirements of the Directive except for Art. 21 and 22 (depository and annual report) in respect of those AIF; and pro-

AIF einhält und geeignete Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats des AIFM und den Aufsichtsbehörden des Drittlandes, in dem der Nicht-EU-AIF seinen Sitz hat, bestehen.

Zugelassene EU AIFM, die Nicht-EU AIF vertreiben

Ein zugelassener EU AIFM darf von ihm verwaltete Nicht-EU AIFM an professionelle Anleger innerhalb der EU unter folgenden Voraussetzungen vertreiben: Der AIFM hält die Voraussetzungen der Richtlinie ein, es bestehen geeignete Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden, der Drittstaat steht nicht auf der von der Financial Action Task Force gegen Geldwäsche und Terrorismus herausgegebenen Liste der nichtkooperativen Staaten und Territorien und der Drittstaat hat mit dem Herkunftsmitgliedstaat des AIFM und mit jedem anderen Mitgliedstaat, in dem Anteile an dem Nicht-EU AIF vertrieben werden sollen, ein Abkommen unterzeichnet, das die Anforderungen von Art. 26 des OECD Musterabkommens vollständig erfüllt.

Notifizierungsverfahren

Falls der AIFM einen Nicht-EU AIF in seinem Herkunftsmitgliedstaat oder in einem anderen Mitgliedstaat vertreiben will, gelten Meldepflichten, die denen beim Vertrieb eines EU-AIF ähnlich sind, die anwendbar sind (siehe oben). Grundsätzlich darf der AIFM mit dem Vertrieb beginnen, wenn die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates des AIF den AIFM hierüber innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Erhalt

vided further that appropriate cooperation arrangements are in place between the competent authorities of the home Member State of the AIFM and the supervisory authorities of the third country where the non-EU AIF is established.

Authorised EU AIFM marketing non-EU AIF

Authorised EU AIFM may market to professional investors in the EU non-EU AIF they manage subject to: AIFM fully complying with the Directive, appropriate cooperation arrangements being in place between the competent authorities, the third country is not listed as Non-Cooperative Country and Territory by the Financial Action Task Force on anti-money laundering and terrorist financing; and the third country has signed an agreement with the home Member State of the AIFM and with each other Member State in which the shares or units of the non-EU AIF are proposed to be marketed, which fully complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention.

Notification Procedure

In case the AIFM intends to market a non-EU AIF in its home Member State or in another Member State notification requirements apply which are similar to the ones applicable to marketing an EU AIFs (see above). In principle, the AIFM may start marketing if the competent authorities of the home Member State of the AIFM so inform the AIFM within 20 working days following receipt of the notification.

des Meldeschreibens informiert haben.

Vorbehaltlich der vorstehenden Ausführungen dürfen Mitgliedstaaten einem zugelassenen EU AIFM gestatten, ausschließlich auf ihrem Staatsgebiet (d.h. kein Vertriebspass), von diesem verwaltete Nicht-EU-AIFM zu vertreiben, wenn der AIFM alle Anforderungen der Richtlinie einhält, mit Ausnahme von Artikel 21 (Depotbank), und wenn geeignete Kooperationsvereinbarungen zum Zwecke der Überwachung systemischer Risiken und im Einklang mit internationalen Standards zwischen den zuständigen Behörden des Mitgliedstaats, in dem der AIF vertrieben wird, falls einschlägig, des Mitgliedstaats des EU AIF und den Aufsichtsbehörden des Drittstaates, in dem der Nicht-EU AIF seinen Sitz hat, bestehen und der Drittstaat nicht auf der von der Financial Action Task Force gegen Geldwäsche und Terrorismus herausgegebenen Liste der nichtkooperativen Staaten und Territorien steht.

*Zulassungsvoraussetzungen für **Nicht-EU AIFM**, die EU AIF verwalten und/oder von ihnen verwaltete AIF **auf Grundlage eines Vertriebspasses** an professionelle Anleger in der EU vertreiben*

Ein Nicht-EU-AIFM, der beabsichtigt, EU AIF zu verwalten und/oder von ihm verwaltete AIF auf Grundlage eines Vertriebspasses (d.h. nur einmal die Zulassung erhalten und nicht mehr die Voraussetzungen jedes einzelnen Mitgliedstaates erfüllen) in der EU zu vertreiben, muss in Übereinstimmung mit den im Folgenden dargelegten Bestimmungen **eine vorherige Genehmigung durch die zuständigen Behörden**

Without prejudice to the foregoing, Member States may allow an authorised EU AIFM to market to professional investors, **on their territory only** (i.e. no passport benefits), non-EU AIF they manage provided that the AIFM complies with all the requirements under the Directive with the exception of Article 21 (depository) and appropriate cooperation arrangements for the purpose of systemic risk oversight and in line with international standards are in place between the competent authorities of the home Member State of the AIFM and the supervisory authorities of the third country where the non-EU AIF is established and provided further that the third country is not listed as Non-Cooperative Country and Territory by the Financial Action Task Force on anti-money laundering and terrorist financing.

*Authorization requirements of **Non-EU AIFM** managing EU AIF and/or marketing AIF managed by it to professional investors in the EU **based upon a passport***

A non-EU AIFM intending to manage EU AIF and/or to market AIF managed by it in the EU based upon a passport (obtaining i.e. authorisation only once and not having to meet the requirements of each Member State) **must acquire a prior authorisation by the competent authorities of their “Member State of Reference”**. Which Member State is the Member State of reference of the AIFM has to be determined in ac-

seines „Bezugsmitgliedstaats“ erwerben. Welcher Mitgliedstaat der Bezugsmitgliedstaat des AIFM ist, bestimmt sich nach Artikel 37 Abs. 4 (z.B. ist für einen Nicht-EU AIFM, der nur einen EU AIF oder mehrere EU AIFM, die alle in demselben Mitgliedstaat ihren Sitz haben, und der keinen AIF in der EU vertreiben möchte, der Herkunftsmitgliedstaat dieses oder dieser AIF der Bezugsmitgliedstaat).

Für diese Zwecke muss der AIFM einen Repräsentanten in seinem Bezugsmitgliedstaat haben; außerdem müssen geeignete Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden des Bezugsmitgliedstaats, den zuständigen Behörden des betroffenen EU AIF und den Aufsichtsbehörden des Drittstaates bestehen und der Drittstaat darf nicht auf der von der Financial Action Task Force gegen Geldwäsche und Terrorismus herausgegebenen Liste der nichtkooperativen Staaten und Territorien stehen und der Drittstaat hat mit dem Bezugsmitgliedstaat ein Abkommen unterzeichnet, das die Anforderungen von Art. 26 des OECD Musterabkommens vollständig erfüllt.

Notifizierungsverfahren bzgl. EU AIF

Ein ordnungsgemäß zugelassener Nicht-EU-AIFM kann die Anteile eines von ihm verwalteten EU-AIF an professionelle Anleger in der EU auf Grundlage eines Vertriebspasses vorbehaltlich der Erfüllung bestimmter Meldepflichten vertreiben (siehe oben).

Notifizierungsverfahren bzgl. Nicht-EU AIF

cordance with Article 37 para 4 (e.g. for a non-EU AIFM intending to manage only one EU AIF, or several EU AIF established in the same Member State and does not intend to market any AIF in the EU, the home Member State of that or those AIF is deemed to be the Member State of reference)

For such purposes it must have a legal representative established in its Member State of Reference and appropriate cooperation arrangements must be in place between the competent authorities of the Member State of Reference, the competent authorities of the EU AIF concerned and the supervisory authorities of the third country, the third country must not be listed as Non-cooperative Country and Territory by the Financial Action Task Force on anti-money laundering and terrorist financing; and the third country has signed an agreement with the Member State of Reference, which fully complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention.

Notification Procedure with respect to EU AIF

A duly authorised non-EU AIFM may market the shares or units of an EU AIF it manages to professional investors in the EU based upon a passport subject to meeting certain notification requirements (see above).

Notification Requirements with respect to non-EU AIF

Der Vertrieb von Nicht-EU AIF (auf Grundlage eines Vertriebspasses) ist insbesondere von folgenden Voraussetzungen abhängig: Der AIFM muss die Anforderungen der Richtlinie einhalten und zusätzlich müssen geeignete Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden des Bezugsmitgliedstaats und den Aufsichtsbehörden des Drittstaates in dem der Nicht-EU AIF seinen Sitz hat, der Drittstaat darf nicht auf der von der Financial Action Task Force gegen Geldwäsche und Terrorismus herausgegebenen Liste der nichtkooperativen Staaten und Territorien stehen und der Drittstaat hat mit dem Bezugsmitgliedstaat und mit jedem anderem Mitgliedstaat, in dem die Anteile an dem Nicht-EU AIF vertrieben werden sollen, ein Abkommen unterzeichnet, das die Anforderungen von Art. 26 des OECD Musterabkommens vollständig erfüllt.

Nicht-EU AIFM (OHNE Vertriebspass): Nationale Privatplatzierungsvorschriften

Mitgliedstaaten dürfen Nicht-EU AIFM gestatten, von diesen verwaltete AIF ausschließlich in dem Hoheitsgebiet des jeweiligen Mitgliedstaates, an professionelle Anleger zu vertreiben, sofern der AIFM bestimmte Transparenzfordernisse nach der Richtlinie (z.B. Jahresbericht, Offenlegungspflichten gegenüber Anlegern und den zuständigen Behörden) in Bezug auf jeden von ihm vertriebenen AIF einhält und geeignete Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden und den Aufsichtsbehörden des Drittstaates, in dem der Nicht-EU AIF seinen Sitz hat bestehen und ggf. der Drittstaat nicht auf der von der Financial Action Task Force gegen Geldwäsche und Terrorismus herausgegebenen

Marketing of non-EU AIF (based upon a passport) is subject to the following in particular: The AIFM must comply with all the requirements of the Directive and in addition appropriate cooperation arrangements must be in place between the competent authorities of the Member State of reference and the supervisory authority of the third country where the non-EU AIF is established, the third country is not be listed as Non-Cooperative Country and Territory by the Financial Action Task Force on anti-money laundering and terrorist financing and the third country has signed an agreement with the Member State of Reference and with each other Member State in which the shares or units of the non-EU AIF are proposed to be marketed, which fully complies with Article 26 of the OECD Model Tax Convention.

Non-EU AIFM (WITHOUT Passport): National Private Placement Regimes

Member States may allow non-EU AIFM to market to professional investors, on their territory only, shares or units of AIF they manage subject to the AIFM complying with transparency requirements under the Directive (annual report, disclosure to investors and competent authorities) in respect of each AIF marketed by the AIFM and appropriate cooperation arrangements are in place between the competent authorities and the third country where the non-EU AIFM, and as the case may be, the non-EU AIF is established is not listed as Non-Cooperative Country and Territory by the Financial Action Task Force on anti-money laundering and terrorist financing.

Liste der nichtkooperativen Staaten und Territorien steht.

Nach unserem Verständnis besteht in einem solchen Fall keine Zulassungspflicht.

XI. Übergangsregelungen / Bestandschutz

Ein

- EU AIFM, der EU AIF verwaltet und/oder vertreibt,
- EU AIFM, der Nicht-EU AIF oder EU AIF verwaltet und /oder vertreibt,

und dies **vor dem Zeitpunkt der Umsetzung der Richtlinie** (d.h. 2 Jahre nach dem Inkrafttreten der Richtlinie), muss **innen eines Jahres nach diesem Datum** alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um der Richtlinie nachzukommen, wobei Nicht-EU AIFM, die EU AIF verwalten und/oder AIF in einem oder mehreren Mitgliedstaaten vertreiben, alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen müssen, um die Genehmigungs- und sonstigen „EU Pass“-Anforderungen nach der Richtlinie ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der sog. „delegierten Rechtsakte“ der Kommission (d.h. wahrscheinlich nicht vor Ende 2014) zu erfüllen.

Bestandsschutz, und damit insbesondere keine Genehmigungspflicht, ist für folgende AIFM vorgesehen:

- a) Soweit ein AIFM vor dem Datum, zu dem die Richtlinie spätestens umzusetzen ist, AIF in der Form von geschlossenen Fonds verwaltet, die nach diesem Zeitpunkt keine weite-

We understand that no authorisation requirements would apply in such case.

XI. Transitional / Grandfathering

Any

- EU AIFM managing and/or marketing EU AIFs,
- EU AIFM managing and/or marketing non-EU AIF or EU AIFs,

before the “final date of transposition” (i.e. 2 years following the entry into force of the Directive) must adopt all necessary measures to comply with the Directive **within one year of that date**, provided that non-EU AIFM managing EU AIF and/or marketing AIF into one or more Member States shall adopt all necessary measures to comply with authorisation and other “passport” requirements under the Directive as from the date upon which the so called “delegated act” by the Commission enters into force (i.e. probably not before the end of 2014).

Grandfathering and hence in particular no authorisation requirements apply with respect to the following AIFM:

- a) AIFM insofar as they manage AIF of the closed-ended type before the final transposition date, which do not make any additional investments after this date may, however, con-

ren Investments tätigen, darf der AIFM diese AIF weiterhin verwalten, ohne hierfür einer Zulassung nach der Richtlinie zu bedürfen. Leider werden AIFMs in Bezug auf AIFs, welche dieses Jahr und gegebenenfalls in den Vorjahren aufgelegt wurden, nicht unter diesen Bestandschutz fallen, wenn ihre Anlageperiode über das Umsetzungsdatum hinausgeht.

- b) Soweit ein AIFM AIF in der Form von geschlossenen Fonds, deren Zeichnungsfrist für Anleger vor dem Inkrafttreten der Richtlinie geendet hat und deren Laufzeit spätestens drei Jahre nach dem Umsetzungsdatum der Richtlinie (also Ende 2015) endet, verwaltet, darf er diese AIF weiter verwalten ohne dazu die Vorschriften der Richtlinie erfüllen zu müssen (mit Ausnahme gewisser Transparenzpflichten). Der Sinn dieser Regelung ist unklar, da sie in der Praxis von geringer Bedeutung zu sein scheint.

So gut wie alle Regelungen der Richtlinie unterliegen einer weiteren Konkretisierung durch sog. delegierte Rechtsakte, die von der ESMA und/oder der Kommission zu erlassen sind.

XII. Abschließende Bemerkungen

Die Richtlinie wird bedeutende Änderungen für die bisher unregulierte Industrie von Private (Equity) Fonds mit sich bringen. Sowohl Investoren als auch Manager werden sich auf ein reguliertes Umfeld einstellen müssen. Die Regelungen stehen unter dem Vorbehalt detaillierter Durchführungsbestimmungen durch die Europä-

tinue to manage such AIF without authorisation under this Directive. Unfortunately, we believe that AIFM with respect to AIFs set up this year and possibly the years before would not fall under this grandfathering if their investment period expires only after the transposition date.

- b) AIFM insofar as they manage AIF of the closed-ended type whose subscription period for investors has closed prior to the entry into force of the Directive and are constituted for a period of time which expires at the latest three years after the final transposition date (i.e. end of 2015) may, however, continue to manage such AIF without needing to comply with this Directive (except for certain transparency requirements). This purpose of this rule is questionable as it seems to be of little relevance in practice,

Almost all of the requirements set forth in the Directive are subject to further details to be adopted by means of delegated acts by ESMA and/or by the commission.

XII. Final remarks

The Directive will bring about a major change to the private funds industry. Investors and managers will have to adapt to the new highly regulated environment. Further guidance will have to be provided by the Commission's delegated acts which will follow within the two years after the Directive entering into effect.

ischen Kommission.

Es wurde mit einiger Erleichterung aufgenommen, dass die Richtlinie nun eine Bestandschutzregelung enthält, obwohl diese im Ergebnis nicht zufriedenstellend ist. Private Equity AIFs, die dieses oder in den letzten Jahren aufgelegt wurden – als grundsätzlich noch unklar war, ob die Richtlinie überhaupt verabschiedet wird bzw. welche Regelungen sie enthalten wird - werden u.U. nicht unter den Bestandsschutz fallen.

Die Regelungen zu der Frage, inwieweit Drittstaaten Fonds und deren Manager der Richtlinie unterfallen, sind sehr komplex aber stellen eine Verbesserung zu der zwischenzeitlich diskutierten „Festung Eurolösung“ dar, in der es Investoren zum Teil untersagt worden wäre, in Drittstaaten Fonds zu investieren.

Die Regelungen zu AIFM, welche Private Equity AIFs verwalten (Verbot des Asset stripping und Offenlegungspflichten), wurden verbessert, obgleich es hier noch einige Unklarheiten gibt, die wohl im Rahmen der Durchführungsbestimmungen zu klären sind.

Am Ende des Tages wird viel von den Durchführungsbestimmungen der EU Kommission und den Richtlinien der neuen europäischen Behörde ESMA abhängen und von der Fähigkeit der Mitgliedstaaten die Regeln so anzuwenden und umzusetzen, dass sie der Private Equity Industrie, die generell begrüßt wird, nicht schaden.

It was seen with some relief that the latest draft includes some grandfathering rules at least, although not satisfactory in practice. Private equity AIFs which were set up this year and in the previous years – when it was still very uncertain whether the Directive will come and what it will look like - may not be covered by the grandfathering rules.

The third country rules are very complex but much better than the “fortress Europe alternative” that was discussed at some point during the Directive discussion with a partial prohibition on investors to invest in third country funds.

The rules relating specifically to AIFM managing private equity AIFs (asset stripping and disclosure) have been improved recently and although there still remains a lot of uncertainty with respect to the kind of information to be disclosed it is hoped that it will end up being feasible.

In the end much will also depend on the Commission's delegated acts and guidance provided by the new European authority, ESMA on the one hand and the ability of the Member States and their respective supervisory authorities to apply the rules without harming the private equity industry – which is generally appreciated and seen as necessary.

Bei Fragen zögern Sie bitte nicht, die nachstehend aufgeführten Anwälte zu kontaktieren.

For further questions please do not hesitate to contact one of the lawyers listed below.

Mit freundlichen Grüßen
P+P Pöllath + Partners

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

Dr. André Kruschke
+49 (69) 247047 – 16
andre.kruschke@pplaw.com

Dr. Andreas Höpfner
+49 (69) 247047 – 24
andreas.hoepfner@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