

Private Equity und Venture Capital im Aufsichtsrecht

Heidi Landauer, Referat WA 43

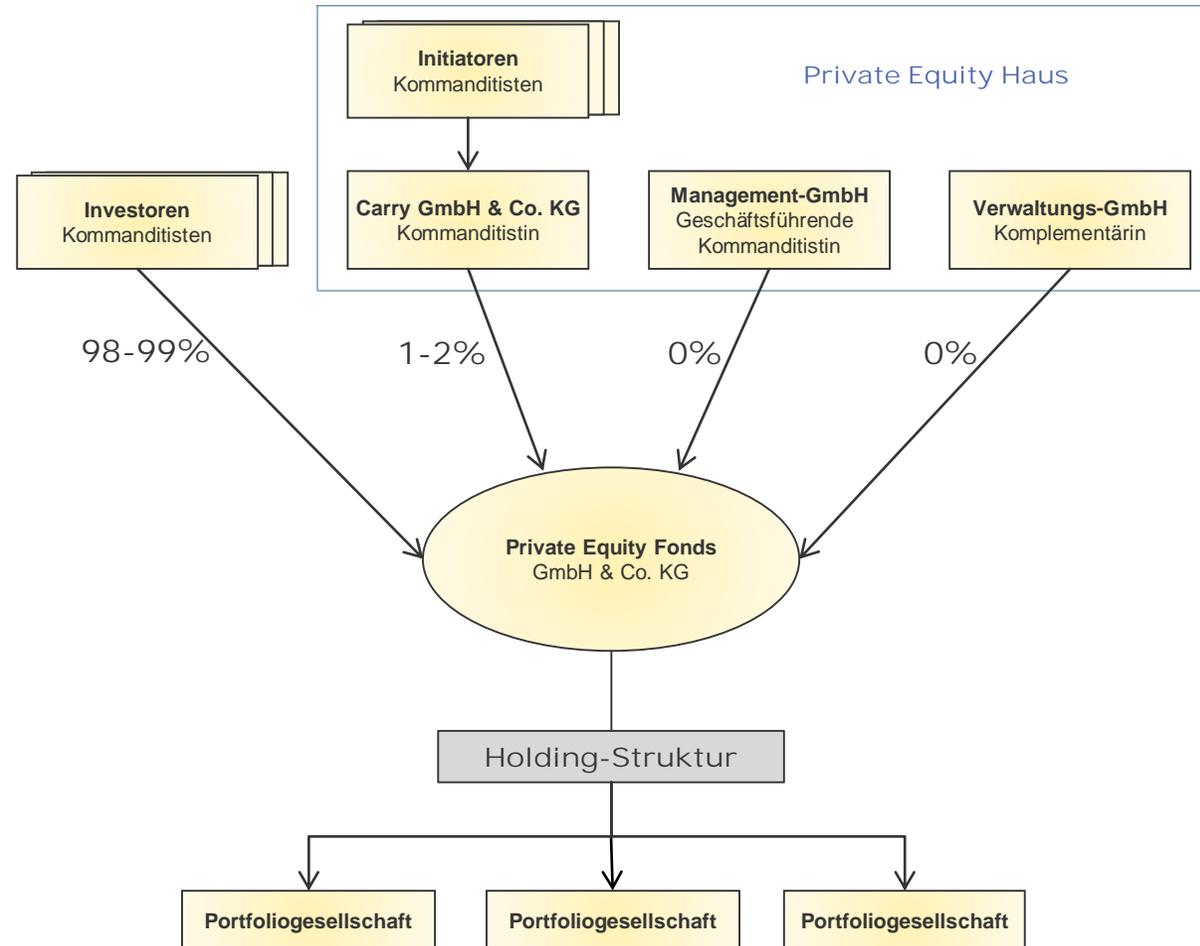
Aufsicht über Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentvermögen, Verwahrstellen II

§§ ohne Gesetzesangabe sind solche des KAGB
Artt. ohne Gesetzesangabe sind solche der EuVECA-VO

Private Equity und Venture Capital im Aufsichtsrecht

- Akteure
- Produktregulierung nach KAGB
- Registrierung nach KAGB
- EuVECA-VO

Private Equity Fonds



Investmentvermögen (1)

- Offener Publikums-AIF, der als Dach-Hedgefonds aufgelegt wird
 - Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann, §§ 214, 225 Abs. 1 S. 2, 283 Abs. 1, 282 Abs. 2 S. 1
- Offener Spezial-AIF
 - Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann, § 282 Abs. 2 S. 1
- Geschlossener Publikums-AIF
 - Beteiligungen in Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, § 261 Abs. 1 Nr. 4
- Geschlossener Spezial-AIF
 - Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann, § 285 Abs. 1

Investmentvermögen (2)

- EuVECA
 - Finanzierung qualifizierter Portfoliounternehmen
 - Qualifiziertes Portfoliounternehmen, Art. 3 UA 1 lit. d) (i)
 - Nicht börsennotiertes Unternehmen mit bis zu 499 Arbeitnehmern oder Unternehmen, dessen durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren weniger als 200 Mio. EUR betrug und das auf einem KMU-Wachstumsmarkt notiert ist.
 - Voraussetzung müssen nur „zum Zeitpunkt der Erstinvestition“ vorliegen.
 - Niedergelassen in der EU oder unter den Voraussetzungen des Art. 3 UA 1 lit. d) (iv) in einem Drittland.
 - Weitere Voraussetzungen siehe Art. 3 UA 1 lit. d) (ii) und (iii).

Investmentvermögen (3)

- EuSEF

- Finanzierung qualifizierter Portfoliounternehmen, Art. 3 UA 1 lit. d) EuSEF-VO
- Ein zum Zeitpunkt einer Investition nicht börsennotiertes Unternehmen, das die Erzielung messbarer, positiver sozialer Wirkungen als sein vorrangiges Ziel sieht, wobei es
 - Dienstleistungen oder Produkte mit hoher sozialer Rendite bereitstellt oder
 - bei der Produktion von Gütern oder der Erbringung von Dienstleistungen ein soziales Ziel erfolgt oder
 - ausschließlich Sozialunternehmen im Sinne der ersten beiden Gedankenstriche Finanzmittel gewährt.

Investmentvermögen (4)

- ELTIF

- Zulässige Anlagevermögenswerte, Art. 10 ELTIF-VO
- Finanzierung nicht börsennotierter Unternehmen
- einzelne Sachwerte im Wert von mindestens 10 Mio. EUR
- Anteile anderer ELTIF, EuVECA oder EuSEF

Carried-Interest-Vehikel

- Legaldefinition von Carried Interest in § 1 Abs. 19 Nr. 7
 - Anteil an den Gewinnen des AIF, den eine AIF-KVG als Vergütung für die Verwaltung des AIF erhält.
 - Der Carried Interest umfasst nicht den Anteil der AIF-KVG an den Gewinnen des AIF, den die AIF-KVG als Gewinn für Anlagen der KVG in den AIF bezieht.
- Die an einem Spezial-AIF beteiligte Carry-KG muss nicht die Voraussetzungen an einen semiprofessionellen Anleger nach § 1 Abs. 19 Nr. 33 erfüllen, wenn
 - der Zweck der von ihr eingebrachten Einlage in der Vereinnahmung von Ergebnisanteilen besteht, die sie für die Förderung des Zwecks des AIF erhält (Carried Interest),
 - der Anspruch auf den Carried Interest unter der Voraussetzung eingeräumt worden ist, dass die Investoren ihr eingezahltes Kapital vollständig zurückerhalten haben und
 - eine Steuerberatungs-, Wirtschaftsprüfer- oder Rechtsanwaltskanzlei der BaFin bestätigt, dass diese Voraussetzungen im konkreten Fall erfüllt sind.

Initiatoren

- An der Carry-KG Beteiligte
 - Jeder, der zur Förderung des Zwecks des AIF beiträgt und über die Carry-KG „besonders“ vergütet werden soll, z.B.
 - direkte Angestellte der KVG,
 - Anlageberater und deren Mitarbeiter,
 - Mitarbeiter von Unternehmen, auf die Tätigkeiten der KVG ausgelagert sind (z.B. das Portfoliomanagement),
 - externe Bewerter und deren Mitarbeiter.
 - Entscheidend ist, dass nur solche Personen an der Carry KG beteiligt werden, die zur Förderung des Zwecks des AIF beitragen. Auf Nachfrage muss die KVG jederzeit in der Lage sein, dies nachzuweisen. Dies muss sich nicht zwingend aus den Vertragsunterlagen ergeben.

Private Equity und Venture Capital im Aufsichtsrecht

- Akteure
- Produktregulierung nach KAGB
- Registrierung nach KAGB
- EuVECA-VO

Zulässige Vermögensgegenstände – geschlossene Fonds

geschlossener Spezial-AIF

- alle Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann, § 285 Abs. 1
- Bewertung der Vermögensgegenstände mindestens einmal jährlich sowie bei Kapitalveränderungen, § 286 Abs. 2 i.V.m. § 272. Interne Bewertungsrichtlinie, § 286 Abs. 1 i.V.m. § 169 Abs. 1.

geschlossener Publikums-AIF

- Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, § 261 Abs. 1 Nr. 4 (Dachfonds gem. Nr. 6)
- Bewertung der Vermögensgegenstände mindestens einmal jährlich sowie bei Kapitalveränderungen, § 272. Externer Bewerter, § 261 Abs. 5 und 6. Interne Bewertungsrichtlinie, § 271 Abs. 2 i.V.m. § 169 Abs. 1.
- Risikomischung, § 262
- Vermögensgegenstände mit Währungsrisiko max. 30%, § 261 Abs. 4

Zulässige Vermögensgegenstände – offene Fonds

offener Spezial-AIF

- alle Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann, § 282 Abs. 2 S. 1
- Bewertung der Vermögensgegenstände gem. § 278 i.V.m. § 168. Häufigkeit der Bewertung gem. § 279 (mindestens einmal jährlich). Externer Bewerter optional, § 278 i.V.m. § 216. Interne Bewertungsrichtlinie, § 278 i.V.m. § 169 Abs. 1.
- Risikomischung, § 282 Abs. 1

Dach-Hedgefonds

- Zielfonds: alle Vermögensgegenstände, deren Verkehrswert ermittelt werden kann, §§ 214, 225 Abs. 1 S. 2, 283 Abs. 1, 282 Abs. 2 S. 1
- Anlagebeschränkungen, Streuung, § 225 Abs. 4
- Besondere Erwerbbarkeitsprüfung, § 225 Abs. 5
- Bewertung der Vermögensgegenstände gem. §§ 216, 217. Externer Bewerter optional. Bewertung mindestens einmal jährlich. Interne Bewertungsrichtlinie, § 169 Abs. 1.
- Risikomischung, § 214
- Währungskurssicherungsgeschäfte, § 225 Abs. 2 Satz 2

Allgemeine Vorschriften – geschlossene Fonds

geschlossener Spezial-AIF

- Vorlage der Anlagebedingungen, aber kein Genehmigungserfordernis, § 273
- eingesetztes Leverage muss angemessen sein, §§ 274 S. 1, 215
- Belastung von Vermögensgegenständen auf Ebene des Spezial-AIF nur zu marktüblichen Bedingungen, § 275
- Leerverkaufsverbot, § 276
- Übertragung von Fondsanteilen nur an (semi)professionelle Anleger, § 277

geschlossener Publikums-AIF

- Anlagebedingungen: Genehmigungserfordernis und Änderungen nur mit Zweidrittelmehrheit, §§ 266, 267
- Kreditaufnahme max. 150%, § 263 Abs. 1 / Leverage angemessen, § 263 Abs. 2 i.V.m. § 215
- Belastung von Vermögensgegenständen nur zu marktüblichen Bedingungen, § 263 Abs. 3 Nr. 2
- Leerverkaufsverbot, § 265

Allgemeine Vorschriften – offene Fonds

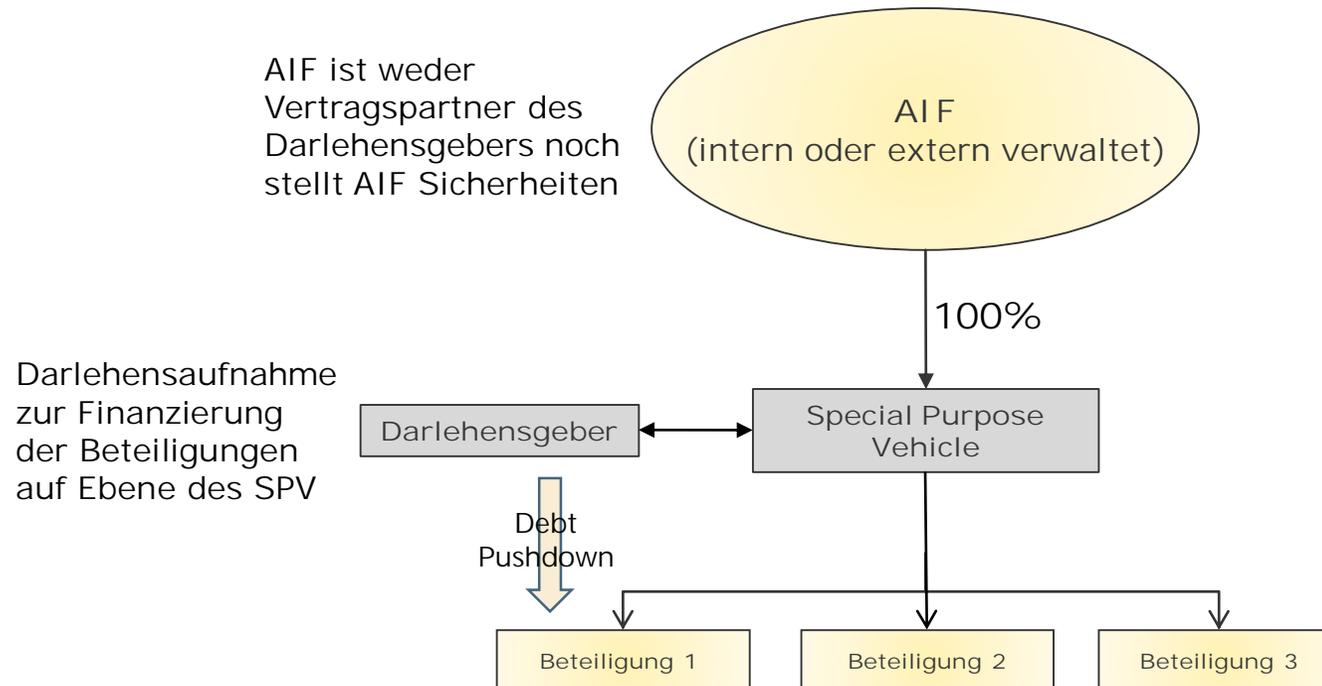
offener Spezial-AIF

- Vorlage der Anlagebedingungen, aber kein Genehmigungserfordernis, § 273
- eingesetztes Leverage muss angemessen sein, §§ 274 S. 1, 215
- Belastung von Vermögensgegenständen auf Ebene des Spezial-AIF nur zu marktüblichen Bedingungen, § 275
- Leerverkaufsverbot, § 276
- Übertragung von Fondsanteilen nur an (semi)professionelle Anleger, § 277
- Kohärenz zwischen Liquiditätsprofil und Rücknahmegrundsätzen, § 282 Abs. 2 Satz 2

Dach-Hedgefonds

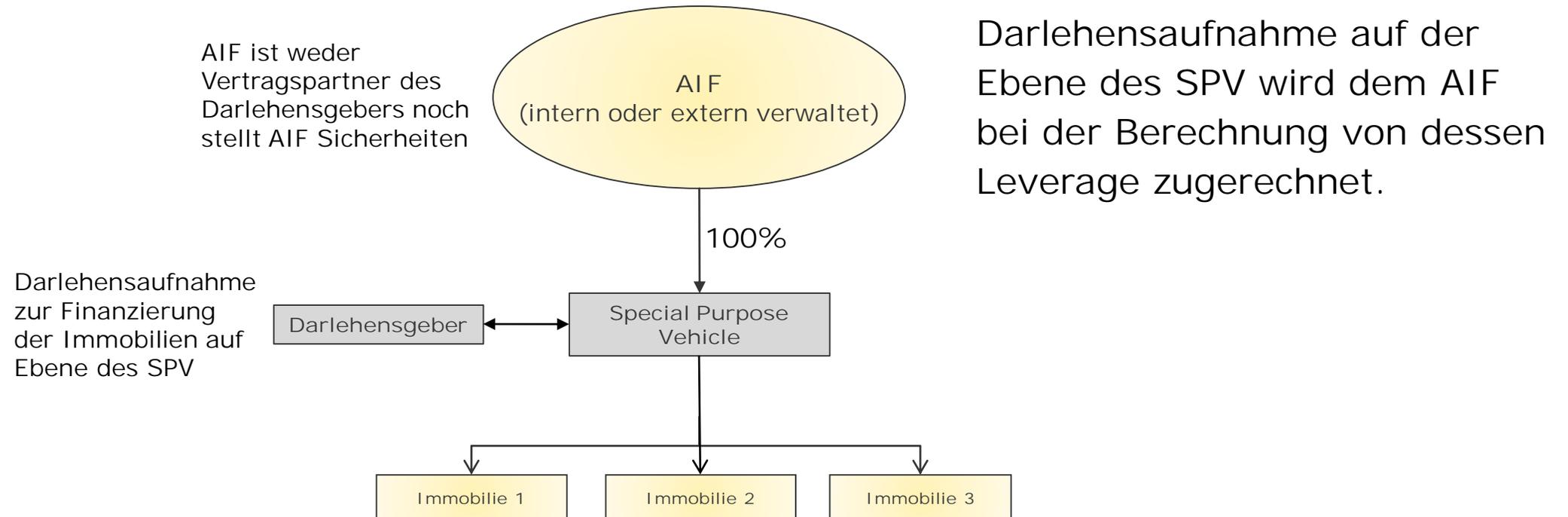
- Anlagebedingungen: Genehmigungserfordernis, §§ 229, 162, 163
- Laufende Überwachung der Zielfonds, § 225 Abs. 6
- Kein Einsatz von Leverage mit Ausnahme von Kreditaufnahmen gem. § 199, § 225 Abs. 1 Satz 3
- Leerverkaufsverbot, § 225 Abs. 1 Satz 3
- Rücknahme gem. § 227

Leverage bei Private Equity Fonds



Darlehensaufnahme auf der Ebene unterhalb des AIF wird dem AIF bei der Berechnung von dessen Leverage nicht zugerechnet.

Zum Vergleich: Leverage bei Immobilienfonds



Vertrieb

offener und geschlossener Spezial-AIF

- Anzeigepflicht, § 293 Abs. 1 S. 3, §§ 321 ff
- keine Prospekt-, aber umfassende Informationspflicht, § 307
- „Quasi-Prospekthaftung“, § 307 Abs. 3
- KIID oder KID für den am Erwerb interessierten semiprofessionellen Anleger, § 307 Abs. 5

Dach-Hedgefonds und geschlossener Publikums-AIF

- Genehmigung, §§ 295 Abs. 1 S. 1, 316 Abs. 3 S. 1
- Verkaufsprospekt, §§ 268 ff
- Wesentliche Anlegerinformationen, §§ 270 Abs. 1, 166 Abs. 1 bis 3, 301
- Besonderes Widerrufsrecht der Anleger für den Fall des Prospektnachtrags, §§ 305 Abs. 8, 316 Abs. 5
- Prospekthaftung, § 306

Übernahmesonderrecht, §§ 287 – 292

- Anwendungsbereich
- Geltungsbereich
- Inhalt
 - Schwellenwertinformation
 - Pflichten bei Kontrollerwerb
 - Zerschlagungsverbot

Private Equity und Venture Capital im Aufsichtsrecht

- Akteure
- Produktregulierung nach KAGB
- Registrierung nach KAGB
- EuVECA-VO

Registrierung gem. § 2 Abs. 4 (1)

- Schwellenwerte
 - EUR 100 Millionen gem. § 2 Abs. 4 S. 2 Nr. 2 lit. a)
 - EUR 500 Millionen gem. § 2 Abs. 4 S. 2 Nr. 2 lit. b)
- Abgrenzungskriterien Schwellenwerte
 - Kein Einsatz von Leverage auf Ebene des AIF und
 - Anteilsrückgabeausschluss für fünf Jahre nach Tätigung der ersten Anlage
- Sondergesellschaftsrecht optional, keine Kapitalanforderungen an die KVG, keine Verhaltens- und Organisationspflichten der KVG, keine Verwahrstelle, keine Produktregulierung, kein Vertriebspass, Sonderprüfung möglich
- KVG mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, § 17 Abs. 1 S. 1.
- Private Equity Fonds als Spezial-AIF kann im Inland, EU-Ausland oder in einem Drittstaat belegen sein.

Registrierung gem. § 2 Abs. 4 (2)

- Rechtsformzwang für KVG gem. § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 6: juristische Person oder Personenhandelsgesellschaft
- Rechtsformzwang für von registrierter KVG verwaltete AIF gem. § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 7
 - AIF in der Rechtsform einer juristischen Person oder
 - AIF in der Rechtsform einer Personenhandelsgesellschaft
 - persönlich haftender Gesellschafter ist ausschließlich
 - eine Aktiengesellschaft,
 - eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder
 - eine Kommanditgesellschaft, bei der persönlich haftender Gesellschafter ausschließlich eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung ist
 - Nachschusspflicht der Anleger ist ausgeschlossen, § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 lit. b)
 - Rechtsform nach deutschem Recht nicht zwingend

Registrierung gem. § 2 Abs. 4a

■ Interne Publikums-AIF-KVG

- KVG ist intern verwaltet.
- KVG verwaltet einen inländischen geschlossenen Publikums-AIF, § 2 Abs. 4a S. 1 Nr. 1.
- Einhaltung des Schwellenwertes von EUR 5 Millionen, § 2 Abs. 4a S. 1 Nr. 1, S. 2
- Maximal fünf natürliche Personen als Anleger, § 2 Abs. 4a S. 1 Nr. 2
- Kein Opt-in, § 2 Abs. 4a Nr. 3

Registrierung gem. § 2 Abs. 5

- KVG muss die Voraussetzungen des § 2 Abs. 5 S. 2 Nr. 1 bis 3 erfüllen.
 - Nicht ausschließliche Verwaltung von Spezial-AIF, § 2 Abs. 5 S. 2 Nr. 1
 - Einhaltung des Schwellenwerts (verwaltete Vermögensgegenstände überschreiten nicht den Wert von EUR 100 Millionen) gem. § 2 Abs. 5 S. 2 Nr. 2, S. 3
 - Kein Opt-In, § 2 Abs. 5 S. 2 Nr. 3
- Beachte § 2 Abs. 5 S. 1, u.a.
 - Nr. 3, Verhaltens- und Organisationspflichten der KVG
 - Nr. 5, Verwahrstelle
 - Nr. 6, Produktregulierung
 - Nr. 7, Vertriebsvorschriften

Private Equity und Venture Capital im Aufsichtsrecht

- Akteure
- Produktregulierung nach KAGB
- Registrierung nach KAGB
- EuVECA-VO

Registrierung als Verwalter gem. EuVECA-VO

- Antragsteller
 - Gem. Art. 3 UA 1 lit. c) muss der Verwalter eines qualifizierten Risikokapitalfonds (sog. EuVECA) eine juristische Person sein. Seine Tätigkeit muss darauf gerichtet sein, mindestens einen qualifizierten Risikokapitalfonds zu verwalten.
 - Gem. Art. 3 UA 2 ist eine interne oder eine externe Verwaltung möglich.
 - Die Personen, die die Geschäfte zur Verwaltung eines qualifizierten Risikokapitalfonds tatsächlich führen, sind ausreichend gut beleumdet und verfügen über ausreichende Erfahrung auch in Bezug auf die vom Verwalter eines qualifizierten Risikokapitalfonds verfolgten Anlagestrategien, Art. 14 Abs. 2 lit. a).
- Einhaltung des Schwellenwertes von 500 Mio. EUR, Art. 2 Abs. 1 lit. a)
- Einführung der 2-Monats-Frist, Entfall der bislang erforderlichen Doppelregistrierung, Verfahren bei wesentlichen Änderungen, Registrierungsverfahren für EuVECA-Fonds von Verwaltern, die bereits nach Art. 6 der AIFM-RL (KAGB-Erlaubnis) zugelassen sind.

Definition EuVECA

- EuVECA = Qualifizierter Risikokapitalfonds gem. Art. 3 UA 1 lit. b)
 - mindestens 70 % seines aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug aller einschlägigen Kosten sowie der Kassenbestände und vergleichbarer liquider Mittel für Anlagen zur Verfügung stehen, in Vermögenswerte zu investieren, die qualifizierte Anlagen (Art. 3 UA 1 lit. e) i.V.m. lit. d)) sind;
 - nicht mehr als 30 % seines aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug aller einschlägigen Kosten sowie der Kassenbestände und vergleichbarer liquider Mittel für Anlagen zur Verfügung stehen, für den Erwerb von anderen Vermögenswerten als qualifizierten Anlagen einsetzt;
 - im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaates niedergelassen.

Regulierung gem. EuVECA-VO

- Art. 4 Bezeichnungsschutz
- Art. 5 Produktregulierung
- Art. 6 Anlegerkreis
- Art. 7 Regulierung der KVG, Wohlverhaltensregeln
- Art. 8 Auslagerung
- Art. 9 Interessenkonflikte
- Art. 10 Eigenmittel, personelle und technische Ressourcen
- Art. 11 Bewertung der Vermögenswerte
- Art. 12 Jahresbericht EuVECA
- Art. 13 Unterrichtung der Anleger

EU-weiter Vertrieb von EuVECA

- Art. 14 Abs. 3: Die Registrierung gilt für das gesamte Gebiet der Union und verleiht Verwaltern eines qualifizierten Risikokapitalfonds das Recht, qualifizierte Risikokapitalfonds in der gesamten Union unter der Bezeichnung „EuVECA“ zu vertreiben.
- Europaweiter Vertrieb, Art. 16 Abs. 2
 - Genehmigung des Vertriebs nicht erforderlich
 - Keine Gebühren/Abgaben beim grenzüberschreitenden Vertrieb im Aufnahmemitgliedstaat gem. Neufassung von Art. 16 Abs. 2

Ausblick

- Arbeitsaufträge an ESMA und Kommission in der novellierten EuVECA-VO
 - ESMA: Entwicklung technischer Standards, Standardformulare, Mustertexte, Prozeduren, Durchführung von vergleichenden Analysen der nationalen Aufsichtsbehörden zur weiteren Vereinheitlichung des Registrierungsprozesses
 - Kommission soll u.a. prüfen, ob
 - ein Verwaltungspass (grenzüberschreitende Verwaltung von EuVEECAs) eingeführt werden soll (neuer Art. 26 Abs. 4 lit. a))
 - eine EU-weit einheitliche Definition des Vertriebsbegriffs erforderlich ist (neuer Art. 26 Abs. 4 lit. b)).
- Einsetzung der ESMA als einzige Aufsichtsbehörde für EuVECA, EuSEF und ELTIF?
 - Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission, COM(2018) 646 final vom 12.09.2018



Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!