

Mandanteninformation Client Information

13 | 12 | 2017

■ Finale Fassung des neuen Kapitalanlagerundschriftens veröffentlicht

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat gestern die finale Fassung des lange erwarteten neuen Kapitalanlagerundschriftens veröffentlicht.¹

Der Neufassung dieser für alle der Anlageverordnung unterliegenden Investoren (insbesondere Pensionskassen und Versorgungswerke) bedeutsamen Verlautbarung zur aktuellen Verwaltungsauffassung war eine Konsultation vorangegangen, in deren Zuge die BaFin im Dezember vergangenen Jahres einen entsprechenden Entwurf vorgelegt hatte (siehe unsere Mandanteninformation vom 22. Dezember 2016, Internet:

<https://www.pplaw.com/sites/default/files/publications/2016/12/161222-ci-kapitalanlagen-rundschriften-entwurf-draft-circular-investments-german-pension-funds.pdf>).

Mit dieser Information möchten wir Sie kurz über wesentliche Aspekte des finalisierten Rundschreibens informieren.

■ German Regulator has published New Investment Circular for Pension Funds

Yesterday, the German Federal Financial Services Supervisory Authority published the final version of the long-awaited new investment circular for pension funds (the “**Circular**”).²

The new version of the investment circular which is of relevance for all investors which are subject to the German Investment Ordinance (*Anlageverordnung*) (in particular pension funds) had been prepared in a public consultation of a draft circular (the “**Draft**”; cf. our client information dated 22 December 2016, internet:

<https://www.pplaw.com/sites/default/files/publications/2016/12/161222-ci-kapitalanlagen-rundschriften-entwurf-draft-circular-investments-german-pension-funds.pdf>).

This information is intended to give you a brief overview of substantial aspects of the final Circular.

¹ Rundschreiben 11/2017 [VA], Internet: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen-DE/Rundschreiben/2017/rs_1711_hinweise_anlage_sicherungsvermoegen_va.html.

² Circular 11/2017 [VA], internet: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen-DE/Rundschreiben/2017/rs_1711_hinweise_anlage_sicherungsvermoegen_va.html.

1. Anpassungen beim Leverage von Private Equity-Fonds

Abweichend vom Entwurf sieht das Rundschreiben für direkt investierende Private Equity-Fonds keine strikte Begrenzung für die Aufnahme von Fremdmitteln mehr vor, sondern erlaubt ausdrücklich insbesondere die Aufnahme von Fremdmitteln zur Vorfinanzierung von Kapitalabrufen. Auch eine zeitliche Begrenzung ist nicht mehr vorgesehen.

Auf der Ebene von Private Equity-Dachfonds soll eine kurzfristige Aufnahme von Fremdmitteln bis zu 10 % des Wertes des Dachfonds zulässig sein. Diese begrüßenswerte Differenzierung ist praxisnäher als die noch im Entwurf vorgesehene Regelung und beseitigt in einer Vielzahl von Fällen bisher bestehende Rechtsunsicherheiten. Damit sollte für einen Großteil der derzeit angebotenen Private Equity-Fonds ein wesentliches potentiell Erwerbshindernis entfallen sein.

2. Private Equity-Fonds weiterhin für Spezialfonds geeignete Assetklasse

Das Rundschreiben enthält nun eine Klarstellung, dass direkte Beteiligungen von für institutionelle Investoren bedeutsamen Spezialfonds in geschlossene Private Equity-Fonds weiterhin zulässig sind. Betroffene Investoren können somit auch künftig bis zu 20 % des Wertes ihrer Spezialfonds in Private Equity-Fonds anlegen, ohne dass hierdurch die Quote für alternative Anlagen belastet wird. Inwieweit dies allerdings auch für andere geschlossene Fonds (z.B. Infrastruktur, Private Debt) gilt, ist nach wie vor ungeklärt.

3. Keine Verbesserung für Kreditfonds

Demgegenüber bleibt es für Kreditfonds bei der schon im Entwurf vorgesehenen Abgrenzung zwischen der Beteiligungsquote bzw. der Quote für alternative Anlagen zuzurechnenden Fonds. Danach gelten für Kreditfonds, die direkt in nicht nachrangige Forderungen investieren, neben der 7,5%-Quote für alternative Anlagen auch geografische Anforderungen, die Versorgungswerken und Pensionskassen auch weiterhin den Zugang zu US-Kreditfonds erschweren, sowie das Erfordernis einer Vollregulierung im Sinne der AIFM-Richtlinie.

1. Adjustments regarding Leverage of Private Equity Funds

Notwithstanding the Draft, regarding private equity funds investing directly, the final Circular does not provide a strict borrowing limit, but explicitly allows the incurring of debt for purposes of bridging of capital calls. A time limit is also no longer included.

At the level of private equity fund-of-funds, a short-term inclusion of borrowed capital of up to 10 % of the value of the fund-of-funds will be allowed. This distinction is more practical than the one envisaged in the draft and eliminates existing legal uncertainty in a number of cases. As a result, a significant potential obstacle to the acquisition of a large part of the currently offered private equity funds should have been resolved.

2. Private Equity-Fonds Remain Eligible for German Special Funds

The circular now contains a clarification that direct investments in closed private equity funds by special funds, which are relevant for institutional investors, are still eligible. Affected investors can thus continue to invest up to 20 % of the value of their special funds in private equity funds without hereby burdening the quota for alternative investments. It remains unclear in what extent this also applies to other closed funds (e.g. infrastructure, private debt).

3. No Improvements for Debt Funds

For debt funds, the delimitation between the participation quota and the quota for alternative investments, which was already included in the draft, remains the same. Thereafter, geographical requirements, which continue to make the access to US credit funds for pension funds more difficult, as well as the requirement of a full regulation within the meaning of the AIFM directive apply for debt funds that invest directly in non-subordinated receivables, in addition to the charge to the 7.5 % quota for alternative investments.

■ Kontaktieren Sie uns Contact us

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

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

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.
+49 (30) 25353 – 110
philip.schwarzvanberk@pplaw.com

Ronald Buge
+49 (30) 25353 – 120
ronald.buge@pplaw.com

Dr. Jens Steinmüller, LL.M.
+49 (30) 25353 – 145
jens.steinmueller@pplaw.com

Tarek Mardini, LL.M.
+49 (30) 25353 – 122
tarek.mardini@pplaw.com

Dr. Andreas Rodin
+49 (69) 247047 – 17
andreas.rodin@pplaw.com

Dr. Peter Bujotzek, LL.M.
+49 (69) 247047 – 14
peter.bujotzek@pplaw.com

Über P+P Pöllath + Partners

P+P Pöllath + Partners ist mit 34 Partnern und insgesamt mehr als 125 Anwälten und Steuerberatern an den Standorten Berlin, Frankfurt und München tätig. Die Sozietät konzentriert sich auf High-End Transaktions- und Vermögensberatung.

P+P-Partner begleiten regelmäßig M&A-, Private Equity- und Immobilientransaktionen aller Größen. P+P Pöllath + Partners hat sich darüber hinaus eine führende Marktposition bei der Strukturierung von Private Equity- und Real Estate-Fonds sowie in der steuerlichen Beratung erarbeitet und genießt einen hervorragenden Ruf im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie in der Vermögens- und Nachfolgeplanung für Familienunternehmen und vermögende Privatpersonen.

P+P-Partner sind als Mitglieder in Aufsichts- und Beiräten bekannter Unternehmen tätig und sind regelmäßig in nationalen und internationalen Rankings als führende Experten in ihren jeweiligen Fachgebieten gelistet. Weitere Informationen, auch zu unserer pro-bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen, finden Sie auf unserer Internetseite www.pplaw.com.

About P+P Pöllath + Partners

P+P Pöllath + Partners is an internationally operating law firm, whose 34 partners and more than 125 lawyers and tax advisors in Berlin, Frankfurt and Munich provide high-end legal and tax advice.

The firm focuses on transactional advice and asset management. P+P partners regularly advise on corporate/M&A, private equity and real estate transactions of all sizes. P+P has achieved a leading market position in the structuring of private equity and real estate funds and tax advice and enjoys an excellent reputation in corporate matters as well as in asset and succession planning for family businesses and high net worth individuals.

P+P partners serve as members of supervisory and advisory boards of known companies. They are regularly listed in domestic and international rankings as the leading experts in their respective areas of expertise. For more information (including on pro bono work and P+P foundations) please visit our website www.pplaw.com.