

# KAGB wirft rechtliche Fragen bei Private-Equity-Fonds auf

Neue Berichts- und Reportingpflichten – Beschränkte Einflussnahme auf Zielunternehmen



**Christian Altmeyer**  
Managing Director  
Head of Legal  
BNY Mellon



**Dr. Khanh Dang Ngo**  
Legal Counsel  
BNY Mellon

Die gesetzlichen Anforderungen an Private-Equity-Fonds haben sich mit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) wesentlich erhöht. Ihre Fondsmanager sehen sich neuen Berichts- und Reportingpflichten sowie Einschränkungen bei der Einflussnahme auf die Zielunternehmen gegenüber. Darüber hinaus müssen sie sich der Kontrolle einer Verwahrstelle unterwerfen und diese laufend in ihre Geschäftsprozesse einbinden, um den regulatorischen Vorgaben zu genügen.

Den relevanten §§ 287–292, 80–90 KAGB liegen Transparenz- und Schutzgedanken zugrunde. Sie setzen die europäischen Vorgaben der Alternative-Investment-Fund-Manager-(AIFM)-Richtlinie um, die sämtliche Fondsstrukturen regulieren und einer einheitlichen Aufsicht unterwerfen will. Für Private-Equity-Aktivitäten bedeutet dies, dass sie wesentlich transparenter gemacht werden müssen, da man die Aktivitäten im Umgang mit Unternehmen, Anteilseignern und Arbeitnehmern besser beobachten wollte. Das „level playing field“ wurde allerdings im Laufe der Diskussionen zur AIFM-Richtlinie schnell verlassen und der Schutz der beteiligten Interessengruppen wie Anteilseigner und Arbeitneh-

mer der Zielunternehmen stärker in den Fokus gestellt.

Der Begriff „Private Equity“ findet sich zunächst nicht im KAGB wieder. Eine Erklärung hierfür lässt sich in der Unbestimmtheit des Begriffs für rechtliche Zwecke finden, da er für eine Vielzahl von verschiedenen Investmentstrategien steht. Schlüsselbegriff der Private-Equity-Regelungen des KAGB ist daher die „Kontrollerlangung“ über Unternehmen. Eine Kontrollerlangung liegt vor, wenn ein Fonds selbst oder gemeinsam durch Zusammenarbeit mit anderen mehr als 50% der Stimmrechte an einem Zielunternehmen erlangt.

Die Vorschriften erfassen dabei nicht nur die alleinige Kontrollerlangung durch einen, sondern auch den gemeinsamen Kontrollerwerb durch mehrere Fonds sowie den Kontrollerwerb durch Zusammenarbeit mehrerer Fondsmanager von verschiedenen Fonds. Nach der gesetzlichen Terminologie des KAGB sind Private-Equity-Fonds als Alternative Investmentfonds (AIF) zu klassifizieren. Die geläufigste Form dürfte dabei der geschlossene Spezial-AIF sein, bei dem ein Rückkauf der Anteile nicht vor der Auslaufphase vorgesehen und an institutionelle Anleger gerichtet ist.

*Als Alternative Investmentfonds zu klassifizieren*

Der Fondsmanager von Private-Equity-Fonds hat umfassende Berichts- und Reportingpflichten einzuhalten. Er muss zunächst die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) über das Erreichen bestimmter Anteilsschwellen (10%, 20%, 30%, 50% und 75%) unterrichten. Zu beachten ist, dass dabei nur Beteiligungen von nicht börsennotierten Unternehmen maßgeblich sind, das heißt Unternehmen, die nicht an einem geregelten Markt zugelassen sind, wobei ein Listing im Freiverkehr als nicht börsennotiert gilt. Der Kontrollerwerb löst eine weitreichende Mitteilungspflicht des Fondsmanagers insbesondere gegenüber dem Zielunternehmen, den anderen Anteilseignern und den Arbeitnehmern aus. Er hat vor allem über die Grundsätze zur Vermeidung und Steuerung von Interessenkonflikten, die Absichten des AIF hinsichtlich der zukünftigen Geschäftsentwicklung sowie die voraussichtlichen Auswirkungen auf die Beschäftigung einschließlich der wesentlichen Änderungen der Arbeitsbedingungen zu informieren.

Die Fondsmanager werden zudem in ihrem Zugriff auf die Liquidität der kontrollierenden Zielgesellschaft beschränkt. Das Gesetz schreibt ein 24 Monate nach Kontrollerlangung

andauerndes Zerschlagungsverbot vor. In diesem Zeitraum sind Ausschüttungen, Kapitalherabsetzungen, der Ankauf eigener Anteile und die Rücknahme von Anteilen durch die Fondsmanager verboten, wenn dadurch eine Unterbilanz entstünde. Zu Ausschüttungen zählen vor allem Dividenden- und Zinszahlungen. Diese Kapitalerhaltungsvorschriften sollen verhindern, dass Unternehmen zur kurzfristigen Profitmaximierung übernommen werden.

Darüber hinaus müssen die Fondsmanager sicherstellen, dass für jeden AIF eine Verwahrstelle beauftragt ist. Die Verpflichtung zur Einbindung einer AIF-Verwahrstelle gilt dabei nicht speziell nur für Private-Equity-Fonds, sondern für alle AIF. Ein Aspekt, der bei allen AIF von Belang ist, hat allerdings bei Private-Equity-Fonds eine besonde-

re Bedeutung, weil es sich bei der Verwahrung von Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen um die Kontrolle und Sicherung von sogenannten „nicht verwahrfähigen“ Vermögensgegenständen handelt. Denn im Gegensatz zu Finanzinstrumenten können diese nicht auf einem Konto verbucht noch der Verwahrstelle physisch übergeben werden.

Im Anlegerinteresse ist es daher umso wichtiger, dass die maßgeblichen Vorschriften einen vergleichbaren Schutz wie bei der Verwahrung von verwahrfähigen Vermögensgegenständen schaffen. Die Verwahrstelle muss sich daher vergewissern, dass der AIF das Eigentum an den Vermögensgegenständen tatsächlich erworben hat. Die Fondsmanager sind verpflichtet, der Verwahrstelle alle notwendigen Unterlagen zur Verfügung

zu stellen, auch jene, auf die die Verwahrstelle keinen Zugriff hat. Insbesondere hat die Verwahrstelle ihre Prüfung anhand von externen Nachweisen etwa durch anwaltliche Stellungnahmen durchzuführen.

Erst wenn die Verwahrstelle zu der Gewissheit gelangt ist, dass der AIF oder der für ihn handelnde Fondsmanager Eigentümer der Vermögenswerte ist, darf eine Eintragung in das Vermögensverzeichnis erfolgen. Der Umfang und der Zeitpunkt dieser Überprüfung sollte daher zwischen Fondsmanager und Verwahrstelle abgestimmt werden, um die ordnungsgemäße Durchführung der Eigentumsverifikation zu ermöglichen. Hierzu ist es wichtig, dass die eingeschaltete Verwahrstelle die notwendige Erfahrung auf juristischer und wirtschaftlicher Ebene mitbringt.

*Verwahrstelle  
für jeden AIF  
erforderlich*

ANZEIGE



**Partnerschaft beruht für uns auf langfristigen Zielen, nicht kurzfristigen Lösungen.**

Wenn es um Ihr Anleiheinvestment geht, setzen wir nicht einfach auf die „schnelle Lösung“. Wir nehmen uns Zeit für Sie, um Ihre Zielvorstellung besser zu verstehen. So entwickeln wir Strategien und Produkte für Ergebnisse, die Sie tatsächlich benötigen. Gute Partnerschaft beginnt mit einem Gespräch über das, was die Zukunft bringen soll. Wir freuen uns darauf.

► **Erfahren Sie mehr unter [nnip.co/partners-de-ziele](http://nnip.co/partners-de-ziele)**

Für uns zählt, was Ihnen wichtig ist.



**NN investment  
partners**

bisher **ING**  
INVESTMENT MANAGEMENT

Fixed Income

Absolute Return

Convertibles

European High Yield

Emerging Markets Debt