

**„Compliance in the Wake of the AIFM-Directive“**

1 October 2009

Entwurf der Richtlinie über die Verwalter alternative Investmentfonds (AIFM)  
vom 30.4.2009 (DE)

Draft of the directive on Alternative Investment Fund Managers (AIFM) of  
30 April 2009 (EN)

AIFM – Issues note from the Presidency of the EU Council of 2 September 2009  
(EN)



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 30.4.2009  
KOM(2009) 207 endgültig

2009/0064 (COD)

Vorschlag für eine

**RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien  
2004/39/EG und 2009/.../EG**

{SEK(2009) 576}

{SEK(2009) 577}

# BEGRÜNDUNG

## 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

### 1.1. Kontext, Gründe und Ziele des Vorschlags

Die Finanzkrise hat eine Reihe von Schwachstellen im globalen Finanzsystem offengelegt. Sie hat gezeigt, wie die Risiken eines Sektors rasch auf das gesamte System übergreifen und schwerwiegende Folgen für alle Finanzmarktteilnehmer und die Stabilität der Finanzmärkte nach sich ziehen können.

Der vorliegende Vorschlag ist Teil eines ehrgeizigen Kommissionsprogramms, das darauf abzielt, alle Akteure und Tätigkeiten, die erheblichen Risiken unterliegen, einer angemessenen Regulierung und Aufsicht zu unterwerfen<sup>1</sup>. Die vorgeschlagene Richtlinie soll für die mit Verwaltung und Administration alternativer Investmentfonds betrauten natürlichen oder juristischen Personen (AIFM) harmonisierte Anforderungen festlegen. Die Notwendigkeit einer stärkeren Regulierung dieses Sektors wurde vom Europäischen Parlament<sup>2</sup> und der hochrangigen Expertengruppe „Finanzaufsicht in der EU“ unter Vorsitz von Jacques de Larosière<sup>3</sup> unterstrichen. Auch auf internationaler Ebene wird darüber u.a. von G20, IOSCO und dem Forum für Finanzmarktstabilität diskutiert.

Alternative Investmentfonds umfassen alle Fonds, die nicht unter die OGAW-Richtlinie<sup>4</sup> fallen. Sie setzen unterschiedliche Anlagetechniken ein, investieren in verschiedene Anlagemärkte, haben unterschiedliche Zielgruppen und verwalten zurzeit ein Vermögen von etwa 2 Bio. EUR. Dazu zählen Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften, Immobilienfonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds und andere Arten institutioneller Fonds.

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass AIFM einem breiten Spektrum an Risiken unterliegen. Davon unmittelbar betroffen sind zwar nur die Anleger dieser Fonds, doch können auch Gläubiger, Gegenparteien und die Stabilität und Integrität der europäischen Finanzmärkte in Mitleidenschaft gezogen werden. Diese Risiken sind unterschiedlicher Art:

	Risikoquelle
Risiken auf Makroebene (Systemrisiken)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Unmittelbares Engagement systemrelevanter Banken im AIF-Sektor</li><li>• Prozyklische Auswirkungen von Herdenverhalten und Risikokonzentrationen in bestimmten Marktsegmenten sowie dem Abbau von Leverage auf die Liquidität und Stabilität der Finanzmärkte</li></ul>

<sup>1</sup> Mitteilung der Kommission für die Frühjahrstagung des Europäischen Rates, März 2009. Siehe: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

<sup>2</sup> Bericht des Europäischen Parlaments mit Empfehlungen an die Kommission zu Hedgefonds und Private Equity (A6-0338/2008) [„Rasmussen-Bericht“] bzw. zur Transparenz institutioneller Investoren (A6-0296-2008) [„Lehne-Bericht“].

<sup>3</sup> Bericht der hochrangigen Gruppe „Finanzaufsicht in der EU“, 25. Februar 2009, S. 25. Siehe: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)

<sup>4</sup> Richtlinie 2009/.../EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung).

Risiken auf Mikroebene	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schwachstellen beim internen Risikomanagement in Bezug auf Marktrisiken, Kontrahentenrisiken, Refinanzierungsrisiken und operationelle Risiken</li> </ul>
Anlegerschutz	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unzureichende Anlegerinformationen über Anlagestrategie, Risikomanagement, interne Verfahren</li> <li>• Interessenkonflikte und Schwachstellen beim Fondsmanagement, insbesondere in Bezug auf Vergütung, Bewertung und Verwaltung</li> </ul>
Markteffizienz und -integrität	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Auswirkungen von dynamischem Handel und Leerverkäufen auf die Funktionsweise des Markts</li> <li>• Marktmissbrauchsmöglichkeiten bei bestimmten Verfahren, z.B. bei Leerverkäufen</li> </ul>
Auswirkungen auf den Markt für Unternehmensübernahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fehlende Transparenz beim Aufbau von Beteiligungen an börsennotierten Gesellschaften (z.B. durch Aktienleihe oder Differenzgeschäfte) oder bei abgestimmtem Vorgehen im Rahmen von „aktivistischen“ Strategien</li> </ul>
Auswirkungen auf Gesellschaften, die von AIF beherrscht werden	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gefahr falscher Anreize für die Geschäftsführung von Portfolio-Gesellschaften, insbesondere was den Einsatz von Fremdmitteln angeht</li> <li>• Mangelnde Transparenz und öffentliche Kontrolle von Unternehmen, die übernommen werden</li> </ul>

Art und Höhe dieser Risiken variieren je nach Geschäftsmodell. So sind die durch Hebeleffekte bedingten Systemrisiken vor allem bei Hedge- und Rohstofffonds gegeben, während die aus der Unternehmensführung von Portfoliogesellschaften resultierenden Risiken am ehesten Private-Equity-Gesellschaften betreffen. Anderen Risiken, wie dem Risikomanagement auf Mikroebene oder Anlegerschutzrisiken, unterliegen alle AIFM jedoch gleichermaßen.

Auch wenn die Verwalter dieser Fonds die Krise nicht verursacht haben, sieht sich der Sektor durch die jüngsten Entwicklungen doch schwer unter Druck. In den vergangenen Monaten sind die mit den Tätigkeiten dieser Fonds verbundenen Risiken in der gesamten AIFM-Branche sichtbar geworden und haben in einigen Fällen vielleicht sogar zur Markturbulenz beigetragen. So haben beispielsweise **Hedgefonds** zur Vermögenspreisinflation und zum raschen Wachstum der Märkte für strukturierte Kreditprodukte beigetragen. Die plötzliche Auflösung großer, hebelfinanzierter Positionen in Reaktion auf die anziehenden Kreditkonditionen und die Rücknahmeforderungen von Anlegern haben den Abschwung der Märkte weiter verstärkt und ihnen Liquidität entzogen. **Dach-Hedgefonds** sahen sich erheblichen Liquiditätsproblemen gegenüber: sie konnten ihre Anlagen nicht schnell genug liquidieren, um den durch den Rückzug der Anleger bedingten Liquiditätsbedarf zu decken, was einige von ihnen dazu veranlasste, die Rücknahme von Anteilen auszusetzen oder anderweitig zu begrenzen. **Rohstofffonds** haben Ende 2007 zur Entstehung der Preisblasen auf den Rohstoffmärkten beigetragen.

**Private-Equity-Fonds** haben aufgrund ihrer Anlagestrategien und aufgrund der Tatsache, dass sie Hebeleffekte anders einsetzen als Hedge-Fonds, dagegen nicht zur Erhöhung von Systemrisiken beigetragen. Für sie stellen die Kreditverknappung und die finanzielle Situation ihrer Portfoliogesellschaften ein Problem dar. Die fehlende Möglichkeit zur Fremdkapitalaufnahme hat die Zahl der Übernahmen erheblich verringert und eine Reihe von Portfoliogesellschaften, die zuvor Gegenstand einer hebelfinanzierten Übernahme waren, haben nun offenbar Schwierigkeiten, eine Ersatzfinanzierung zu finden.

## *Der grenzübergreifende Charakter dieser Risiken erfordert einen kohärenten Regulierungsrahmen auf EU-Ebene*

Derzeit unterliegen AIFM sowohl den finanz- und gesellschaftsrechtlichen Vorschriften ihrer Mitgliedstaaten als auch den allgemeinen Bestimmungen des Gemeinschaftsrechts. Diese werden in einigen Bereichen durch brancheneigene Standards ergänzt. Doch deuten die Entwicklungen der jüngsten Zeit darauf hin, dass einige mit AIFM verbundene Risiken unterschätzt wurden und durch die bestehenden Vorschriften nicht ausreichend abgedeckt sind. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die bestehenden Vorschriften vorwiegend national ausgerichtet sind, d.h. der rechtliche Rahmen dem grenzübergreifenden Charakter der Risiken nicht angemessen Rechnung trägt.

Besonders auffällig ist dies bei der Beaufsichtigung und Kontrolle von Systemrisiken. Obwohl die Tätigkeiten großer AIFM, insbesondere solcher, die in großem Maßstab auf Hebeleffekte setzen, Marktbewegungen verstärken und zur aktuellen Instabilität der Finanzmärkte in der Europäischen Union beigetragen haben, bestehen zurzeit keine wirksamen Mechanismen für die Erhebung, zentrale Sammlung und Analyse von Informationen über diese Risiken auf europäischer Ebene.

Auch die Qualität ihres Risikomanagements kann grenzübergreifend von Bedeutung sein: wenn Anleger, Gläubiger und Gegenparteien der AIFM ihren Sitz in anderen Mitgliedstaaten haben, sind diese auf die Kontrollen der AIFM angewiesen. Deren Tätigkeiten werden aber von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat sehr unterschiedlich beaufsichtigt.

Mit national ausgerichteten Ansätzen der Mitgliedstaaten können die Risiken in diesem Sektor nicht zuverlässig und umfassend eingedämmt werden. Für ein wirksames grenzübergreifendes Risikomanagement muss hinsichtlich der Pflichten von AIFM Übereinstimmung herrschen, muss die Vorgehensweise bei der Beaufsichtigung des Risikomanagements und der internen Führungsstrukturen und Transparenz abgestimmt werden und müssen sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene klare Vereinbarungen getroffen werden, die die Aufsichtsbehörden bei der Steuerung dieser Risiken unterstützen, Letzteres durch wirksame aufsichtsbehördliche Zusammenarbeit und Informationsaustausch.

Die unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen behindern auch den grenzübergreifenden Vertrieb alternativer Investmentfonds. Würden AIFM strengen gemeinsamen Anforderungen unterliegen, gäbe es keinen triftigen Grund, einem AIFM mit Sitz in einem Mitgliedstaat für den Vertrieb alternativer Investmentfonds an professionelle Anleger in einem anderen Mitgliedstaat Beschränkungen aufzuerlegen.

Angesichts dieser Schwächen und Funktionsmängel des derzeitigen Rechtsrahmens hat sich die Kommission zur Ausarbeitung eines umfassenden Rechtsinstruments verpflichtet, mit dem für Hedgefonds, Private-Equity-Gesellschaften und andere systemrelevante Marktteilnehmer Regulierungs- und Aufsichtsstandards gesetzt werden sollen.

So wichtig und notwendig eine verbesserte Regulierung und Beaufsichtigung von AIFM auf europäischer Ebene auch ist, können diese Maßnahmen doch nur in vollem Umfang greifen, wenn sie durch parallele Initiativen in anderen wichtigen Ländern ergänzt werden. Die Europäische Kommission hofft, mit den in diesem Vorschlag enthaltenen Grundsätzen einen wichtigen Beitrag zur aktuellen Debatte über die Verbesserung der Strukturen für ein gemeinsames Vorgehen bei der Beaufsichtigung alternativer Investmentfonds zu leisten. Die

Kommission wird auch weiterhin mit ihren internationalen Partnern, insbesondere den Vereinigten Staaten, zusammenarbeiten, um für Konvergenz bei Regulierung und Aufsichtsvorschriften für AIFM zu sorgen und Überschneidungen bei der Regulierung zu vermeiden

## **1.2. Vorbereitung des Vorschlags: Konsultation und Folgenabschätzung**

Die Europäische Kommission hat weitreichende Konsultationen darüber durchgeführt, ob Fondsverwalter, die nicht unter die OGAW-Richtlinie fallen, auf EU-Ebene reguliert und Nicht-OGAW-Fonds in der Europäischen Union vertrieben werden sollten. Gesonderte Konsultationen hat sie zu einer Reihe von Fragen durchgeführt, die speziell die Geschäfte von Hedgefonds betreffen. Die zahlreichen Initiativen und Studien, auf die sich die Kommission bei der Ausarbeitung dieses Legislativvorschlags gestützt hat, werden in der Folgenabschätzung im Einzelnen dargelegt.

## **2. GRUNDSÄTZLICHER ANSATZ**

Dieser Vorschlag zielt in erster Linie auf die für den AIFM-Sektor charakteristischen Tätigkeiten ab, die ihrer Besonderheit wegen gezielte Vorschriften erfordern. Einige der Bedenken, die immer wieder im Zusammenhang mit AIFM geäußert werden, betreffen aber Praktiken (wie Leerverkäufe, Aktienleihe oder andere Instrumente, die zum Aufbau einer Unternehmensbeteiligung eingesetzt werden können), die nicht auf diese Kategorie von Finanzmarktteilnehmer beschränkt sind. Um sie wirkungsvoll auszuräumen, müssen umfassende Maßnahmen getroffen werden, die für alle Marktteilnehmer, die die genannten Praktiken anwenden, gelten. Einige von ihnen werden bei der Überprüfung der einschlägigen EU-Richtlinien im Mittelpunkt stehen, wobei Umfang und Inhalt etwaiger Korrekturmaßnahmen bestimmt werden sollen.

Im vorliegenden Vorschlag geht es deshalb nur um die Aspekte, die spezielle Bestimmungen für AIFM und deren Geschäfte erfordern. Ziel der vorgeschlagenen Richtlinie ist es,

- einen sicheren und harmonisierten EU-Rahmen für die Beobachtung und Überwachung der Risiken zu schaffen, die AIFM für ihre Anleger, Gegenparteien, andere Finanzmarktteilnehmer und für die Stabilität des Finanzsystems darstellen, und
- AIFM unter strengen Auflagen die binnenmarktweite Erbringung von Dienstleistungen und Vermarktung ihrer Fonds zu gestatten.

Im folgenden Abschnitt wird dargelegt, auf welchen Grundsätzen die Bestimmungen der vorgeschlagenen Richtlinie basieren. In Abschnitt 3.5 werden einige dieser Bestimmungen dann eingehender beschrieben.

### ***Einführung einer Zulassungspflicht für die Verwalter aller Nicht-OGAW-Fonds***

Auch wenn es in den aktuellen Debatten in erster Linie um Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften geht, würde es die Europäische Kommission für ineffektiv und kurzsichtig halten, Legislativinitiativen auf diese beiden Kategorien zu beschränken: ineffektiv, weil jede Beschränkung dieser Art bestimmte Akteure außer Acht lassen und Schlupflöcher bieten könnte, und kurzsichtig, weil viele der damit verbundenen Risiken auch bei anderen alternativen Investmentfonds auftreten. Die auf lange Sicht sinnvollste legislative Lösung dürfte deshalb darin bestehen, alle AIFM zu erfassen, bei deren Geschäften die

genannten Risiken auftreten. Danach wäre jede natürliche oder juristische Person, die für Verwaltung und Administration eines nicht unter die OGAW-Richtlinie fallenden Fonds in der Europäischen Union zuständig ist, der Richtlinie entsprechend zuzulassen und zu beaufsichtigen.

### ***Dieser breite Anwendungsbereich bedeutet aber nicht gleiche Vorschriften für alle***

Für die Zulassung und die Organisation wird es eine Reihe gemeinsamer, für alle AIFM geltender Basisbestimmungen geben. Diese werden an die einzelnen Anlageklassen angepasst, so dass keine Anforderungen festgelegt werden, die für die jeweiligen Anlagestrategien irrelevant oder unangemessen sind. Neben diesen gemeinsamen Bestimmungen sieht der Vorschlag eine Reihe spezieller, maßgeschneiderter Bestimmungen vor, die nur für AIFM gelten, die bei der Verwaltung ihrer Fonds bestimmte Techniken oder Strategien (wie systematisch hoher Fremdkapitalanteil oder Erwerb beherrschender Unternehmensbeteiligungen) einsetzen, und die in Bezug auf diese Techniken ein ausreichendes Maß an Transparenz gewährleisten.

### ***De-minimis-Freistellung für die Verwalter kleiner Anlagebestände***

Der Richtlinienvorschlag sieht zwei De-minimis-Freistellungen für kleine Verwalter vor. So sollen von der vorgeschlagenen Richtlinie alle AIFM freigestellt werden, die alternative Investmentfonds mit einem Vermögen von insgesamt unter 100 Mio. EUR verwalten, denn die Verwaltung dieser Fonds dürfte weder für die Finanzmarktstabilität noch die Markteffizienz mit nennenswerten Risiken verbunden sein. Bei einer Ausweitung des Geltungsbereichs auf kleine Verwalter stünden Kosten und Verwaltungsaufwand daher in keinem Verhältnis zum Nutzen. Verwalten AIFM jedoch ausschließlich AIF, die nicht hebel-finanziert sind und deren Anleger in den ersten fünf Jahren nach Konstituierung keine Kündigungsrechte ausüben können, gilt eine De-minimis-Schwelle 500 Mio. EUR. Diese erheblich höhere De-minimis-Schwelle ist gerechtfertigt, weil die Verwalter von nicht hebel-finanzierten Fonds kaum Systemrisiken verursachen dürften. Freigestellte AIFM könnten im Gegenzug aber auch keine Rechte aus der Richtlinie ableiten, es sei denn, sie würden sich dafür entscheiden, eine Zulassung im Rahmen der Richtlinie zu beantragen.

Damit werden die Aufsichtsbehörden ihre Aufmerksamkeit voll und ganz auf die Bereiche richten können, in denen die Risiken konzentriert sind. Bei einer Schwelle von 100 Mio. EUR würden etwa 30 % aller Hedgefonds-Verwalter, die fast 90 % des Vermögens aller Hedgefonds mit Sitz in der EU verwalten, von der Richtlinie erfasst. Bei den anderen nicht unter die OGAW-Richtlinie fallenden Fonds wären fast die Hälfte der Verwalter und fast alle der in diese Fonds investierten Mittel abgedeckt.

### ***Der Schwerpunkt liegt auf den Stellen, die in der Wertschöpfungskette Entscheidungen fällen und Risiken eingehen***

Die Risiken für Marktstabilität, Markteffizienz und Anleger resultieren hauptsächlich aus dem Verhalten und der Organisation von AIFM und anderen, für die Führungsstruktur des Fonds und die Wertschöpfungskette zentralen Akteuren (gegebenenfalls die Depotbank und die Bewertungsstelle). Diesen Risiken kann am wirksamsten dadurch begegnet werden, dass der Schwerpunkt auf die Stellen gelegt wird, die für die mit der Verwaltung eines AIF verbundenen Risiken eine entscheidende Rolle spielen.

### ***AIFM werden ihre Fonds nur an professionelle Anleger vertreiben dürfen***

Eine Zulassung als AIFM wird den Verwalter ausschließlich zum Vertrieb an professionelle Anleger (im Sinne der MiFID) berechtigen. Viele AIF sind mit einem relativ hohen Risiko (dem Verlust eines großen Teils oder der Gesamtheit des eingesetzten Kapitals) behaftet und/oder haben andere Eigenschaften, die sie für Kleinanleger ungeeignet machen. So können sie die Anleger insbesondere länger an die Anlage binden als es für die Gelder von Privatanlegern akzeptabel wäre. Die Anlagestrategien sind in der Regel komplex und häufig mit Investitionen in illiquide und schwerer bewertbare Anlagen verbunden. Der Vertrieb derartiger AIF wird deshalb auf Anleger beschränkt, die sich der damit verbundenen Risiken bewusst und zu deren Übernahme bereit sind.

Diese Beschränkung auf professionelle Anleger entspricht dem derzeitigen Stand in vielen Mitgliedstaaten. Dennoch stehen einige der unter diesen Richtlinien vorschlag fallenden AIF – wie Dach-Hedgefonds und offene Immobilienfonds – in einigen Mitgliedstaaten auch Kleinanlegern offen, wenn auch nur unter strengen gesetzlichen Kontrollen. Auf nationaler Ebene können die Mitgliedstaaten den Vertrieb an Kleinanleger gestatten und zu diesem Zweck zusätzliche gesetzliche Schutzmaßnahmen treffen.

### ***... was auch das Recht auf grenzübergreifenden Vertrieb einschließt***

Würde ein AIFM die Anforderungen der vorgeschlagenen Richtlinie erfüllen, würde dies für den Vertrieb alternativer Investmentfonds an professionelle Anleger in anderen Mitgliedstaaten ausreichen. Für den grenzübergreifenden Vertrieb müsste er lediglich die erforderlichen Informationen bei der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates einreichen.

### ***AIFM werden alternative Investmentfonds mit Sitz in Drittländern verwalten und vertreiben dürfen***

Viele Verwalter mit Sitz in der EU verwalten derzeit Fonds mit Sitz in Drittländern und vertreiben diese in Europa. Durch die Richtlinie werden neue Bedingungen festgelegt, um die zusätzlichen Risiken, die damit für europäische Märkte und Anleger verbunden sein könnten, einzudämmen. Durch die Richtlinie wird auch sichergestellt, dass die nationalen Steuerbehörden von den Steuerbehörden der betreffenden Drittländer alle Informationen verlangen können, die sie zur Besteuerung inländischer professioneller Anleger, die in Offshore-Fonds investieren, benötigen. Verwaltung und Administration alternativer Investmentfonds sind AIFM mit Sitz und Zulassung in der EU vorbehalten, wobei ein AIFM die Möglichkeit hat, administrative Aufgaben (nicht aber die Verwaltung) unter bestimmten Bedingungen auf extraterritoriale Gesellschaften zu übertragen. Insbesondere Verwahrstellen, die zur Verwahrung von Bargeld und Vermögenswerten bestellt wurden, müssen Kreditinstitute mit Sitz in der EU sein und dürfen bestimmte Aufgaben nur unter strengen Auflagen weiterdelegieren. In Drittländern bestellte Bewertungsstellen müssen gleichwertigen Aufsichtsstandards unterliegen. Wenn diese strengen Auflagen erfüllt sind, sollen AIFM mit Sitz in der EU dem Vorschlag zufolge AIF mit Sitz in Drittländern nach weiteren drei Jahren an professionelle Anleger in ganz Europa vertreiben dürfen. In der Zwischenzeit können die Mitgliedstaaten den AIFM (weiterhin) gestatten, AIF mit Sitz in Drittländern in ihrem Gebiet gemäß dem jeweiligen nationalen Recht an professionelle Anleger zu vertreiben.

### **3. RECHTLICHE ASPEKTE**

#### **3.1. Rechtsgrundlage**

Der Vorschlag stützt sich auf Artikel 47 Absatz 2 EG-Vertrag.

#### **3.2. Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit**

Nach Artikel 5 Absatz 2 EG-Vertrag darf die Gemeinschaft nur tätig werden, sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf Gemeinschaftsebene erreicht werden können.

Von den Tätigkeiten eines AIFM sind Anleger, Gegenparteien und Finanzmärkte in anderen Mitgliedstaaten betroffen, so dass die mit diesen Tätigkeiten verbundenen Risiken häufig grenzübergreifend sind. Für die wirksame Überwachung von Systemrisiken und die Beaufsichtigung von AIFM sind deshalb EU-weit einheitliche Transparenzstandards und gesetzliche Schutzmaßnahmen erforderlich. Darüber hinaus wird die Richtlinie einen harmonisierten Rahmen für den sicheren und reibungslosen grenzübergreifenden Vertrieb alternativer Investmentfonds schaffen, der durch unkoordinierte Maßnahmen der Mitgliedstaaten nicht erreicht werden könnte.

Auch ist die vorgeschlagene Richtlinie verhältnismäßig und steht damit mit Artikel 5 Absatz 3 EG-Vertrag in Einklang. Zahlreiche Bestimmungen der Richtlinie betreffen nur bestimmte Tätigkeiten und gelten dementsprechend nur für AIFM, die diese Tätigkeiten auch tatsächlich ausüben. Darüber hinaus sieht die Richtlinie zwei *De-minimis*-Freistellungen vor, wonach AIFM, die alternative Investmentfonds mit einem Vermögen von weniger als 100 Mio. EUR verwalten und somit weder mit erheblichen Systemrisiken verbunden sein noch eine Gefahr für geordnete Märkte darstellen dürften, von der Zulassungspflicht ausgenommen sind. Verwalten AIFM ausschließlich AIF, die nicht hebel-finanziert sind und deren Anleger in den ersten fünf Jahren nach Konstituierung keine Kündigungsrechte ausüben können, so gilt eine *De-minimis*-Schwelle 500 Mio. EUR.

#### **3.3. Wahl des Instruments**

Durch die Entscheidung für eine Richtlinie wird ein vernünftiger Ausgleich zwischen Harmonisierung und Flexibilität erzielt. Das darin vorgeschlagene Maß an Harmonisierung reicht aus, um einen kohärenten und sicheren europaweiten Rahmen für die Zulassung von AIFM und ihre laufende Beaufsichtigung zu schaffen, lässt den Mitgliedstaaten aber genug Spielraum, um ihre nationalen Rechtsordnungen an den neuen Rahmen anzupassen. Dies steht mit dem Subsidiaritätsprinzip in Einklang.

#### **3.4. Ausschussverfahren**

Der Vorschlag entspricht dem Lamfalussy-Verfahren, d.h. in der vorgeschlagenen Richtlinie werden lediglich die Grundsätze festgelegt, die erforderlich sind, um in der Europäischen Union gleichhohe Transparenz- und Aufsichtsstandards für AIFM zu gewährleisten, während die detaillierten Durchführungsbestimmungen im Ausschussverfahren festgelegt werden sollen.

### **3.5. Inhalt des Vorschlags**

#### *3.5.1. Geltungsbereich und Begriffsbestimmungen*

Um zu gewährleisten, dass alle in der Europäischen Union tätigen AIFM wirksam beaufsichtigt und kontrolliert werden, soll die Richtlinie eine Zulassungs- und Aufsichtspflicht für alle AIFM einführen, die in der Europäischen Union alternative Investmentfonds verwalten. Dies gilt unabhängig davon, wo die verwalteten Fonds ihren Sitz haben. Aus Gründen der Verhältnismäßigkeit wird die Richtlinie nicht für AIFM gelten, die alternative Investmentfonds mit einem Vermögen von weniger als 100 Mio. EUR verwalten bzw. von weniger als 500 Mio. EUR, falls ausschließlich AIF verwaltet werden, die nicht hebel-finanziert sind und deren Anleger in den ersten fünf Jahren nach Konstituierung keine Kündigungsrechte ausüben können.

#### *3.5.2. Tätigkeitsbedingungen und Erstzulassung*

Um in der Europäischen Union tätig sein zu können, werden alle AIFM eine Zulassung der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaates benötigen. Alle auf europäischem Boden tätigen AIFM werden nachweisen müssen, dass sie für die Verwaltung alternativer Investmentfonds ausreichend qualifiziert sind, und ausführliche Informationen über die geplanten Tätigkeiten, die Bezeichnung und Charakteristika der verwalteten Fonds, ihre Führungsstruktur (einschließlich etwaiger Vereinbarungen über die Delegation von Verwaltungsdiensten), die Regelungen für Bewertung und Verwahrung des Anlagevermögens sowie ihr Berichtswesen vorlegen müssen. Darüber hinaus wird ein AIFM ständig ein gewisses Mindestkapital vorhalten müssen.

Damit sichergestellt ist, dass die mit der Tätigkeit des AIFM einhergehenden Risiken laufend wirkungsvoll gesteuert werden, wird der AIFM die zuständige Behörde von der Solidität seiner internen Organisation überzeugen müssen, worunter das Risikomanagement, insbesondere die Steuerung der mit Leerverkäufen verbundenen Liquiditäts- und zusätzlichen operationellen und Gegenparteiausfallrisiken, die Steuerung und Offenlegung von Interessenkonflikten, die Bewertung des Anlagevermögens zum Marktwert und die Sicherheit von Depot/Verwahrung fallen.

Angesichts der Vielfalt der Anlagestrategien von AIFM sieht der Richtlinien-vorschlag vor, die genauen Anforderungen, insbesondere die Informationspflichten, an die jeweilige Anlagestrategie anzupassen.

#### *3.5.3. Informationen für die Anleger*

Dem Richtlinien-vorschlag zufolge sollen AIFM ihren (professionellen) Anlegern von Vertragsbeginn an regelmäßig ein Mindestmaß an Dienstleistungen und Informationen zu Verfügung stellen, um ihnen ihre „due diligence“ zu erleichtern und ein angemessenes Maß an Anlegerschutz sicherzustellen. Darüber hinaus sollen AIFM ihre Anleger unmissverständlich über ihre Anlagestrategie, u.a., in welche Art von Anlagen investiert und in welchem Umfang auf Hebeleffekte gesetzt wird, über ihre Rücknahmegrundsätze unter normalen und außergewöhnlichen Umständen, ihre Verfahren für Bewertung, Verwahrung, Verwaltung und Risikomanagement und die mit der Anlage verbundenen Entgelte, Gebühren und sonstigen Ausgaben aufklären.

#### *3.5.4. Informationen für die Regulierungsbehörden*

Um den Aufsichtsbehörden die Systemaufsicht zu erleichtern, werden die AIFM der zuständigen Behörde regelmäßig ihre Haupthandelsmärkte und -instrumente, ihre größten Engagements, wichtigsten Erträge und Hauptrisikokonzentrationen mitteilen müssen. Ein AIFM wird den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaates außerdem die Bezeichnung des verwalteten AIF, die Märkte und Anlagen, in die der AIF investieren wird, und die für diesen AIF in Bezug auf Organisation und Risikomanagement getroffenen Regelungen melden müssen.

#### *3.5.5. Besondere Anforderungen an AIFM, die hebel-finanzierte Fonds verwalten*

Der systematische Rückgriff auf einen hohen Fremdkapitalanteil ermöglicht es den AIFM, ihre Anlagemärkte in einem Maße zu beeinflussen, das ein Vielfaches über die Eigenmittel des Fonds hinausgehen kann. Dem Vorschlag zufolge soll die Kommission befugt sein, im Komitologieverfahren Begrenzungen der zulässigen Hebelfinanzierung festzulegen, wenn dies notwendig ist, um die Stabilität und Integrität des Finanzsystems zu gewährleisten. Darüber hinaus sollen die nationalen Behörden im Notfall befugt sein, die Hebelfinanzierung bei einzelnen Verwaltern oder Fonds zusätzlich einzuschränken. Außerdem sollen AIFM, deren Fremdkapitalanteil systematisch über eine bestimmte Schwelle hinausgeht, der Behörde ihres Herkunftslandes die Summe des gesamten eingesetzten Fremdkapitals und dessen Hauptquelle mitteilen müssen. Wie die zuständigen Behörden mit diesen Angaben umgehen, soll in der Richtlinie aber nicht vorgeschrieben werden. Bei hebel-finanzierten Fonds sind die zuständigen Behörden verpflichtet, Informationen, die für die Überwachung relevant sind und benötigt werden, um auf potenzielle Auswirkungen von AIFM-Geschäften auf systemrelevante Institute in der EU und/oder auf die Ordnung der Märkte, auf denen AIFM tätig sind, zu reagieren, zu sammeln und mit anderen zuständigen Behörden auszutauschen.

#### *3.5.6. Besondere Anforderungen an AIFM, die beherrschende Unternehmensbeteiligungen erwerben*

Dem Vorschlag zufolge besteht gegenüber den übrigen Anteilseignern und Arbeitnehmervetretern von Portfoliogesellschaften, an denen AIFM eine beherrschende Beteiligung erwerben, eine Informationspflicht. So soll ein AIFM bei der Übernahme einer beherrschenden Beteiligung die Anlagestrategie und -ziele seines Fonds offenlegen und nach der Übernahme allgemeine Angaben über das Ergebnis der Portfoliogesellschaft liefern. Mit der Einführung dieser Berichtspflichten wird der Notwendigkeit Rechnung getragen, dass Beteiligungs- und Buy-out-Fonds öffentlich Rechenschaft über die Führung von Unternehmen ablegen, die im weiteren Sinne im öffentlichen Interesse liegen. Mit diesen Informationspflichten soll dem allgemeinen Eindruck entgegengewirkt werden, dass Fondsverwalter nicht genug strategische Informationen darüber vorlegen, wie die Private-Equity-Geschäftsleitung die Portfoliounternehmen führt oder führen will.

Aus Gründen der Verhältnismäßigkeit sollen diese Pflichten nicht auf den Erwerb beherrschender Beteiligungen an KMU ausgeweitet werden, um so zu vermeiden, dass auch Gründungs- oder Risikokapitalgeber (soweit sie nicht ohnehin von der Richtlinie ausgenommen sind) davon erfasst werden. Um der Befürchtung entgegenzuwirken, dass nach Aufhebung der Börsennotierung einer Publikumsgesellschaft durch die Private-Equity-Gesellschaft weniger Informationen vorgelegt werden, sollen diese Unternehmen dem Vorschlag zufolge nach der Aufhebung noch für eine Dauer von bis zu zwei Jahren den Berichtspflichten börsennotierter Gesellschaften unterliegen.

### 3.5.7. Rechte von AIFM im Rahmen der Richtlinie

Um die Entwicklung des Binnenmarkts zu erleichtern, wird ein in seinem Herkunftsmitgliedstaat zugelassener AIFM seine Fonds EU-weit an professionelle Anleger vertreiben dürfen. Da durch die Richtlinie bereits ein hoher gemeinsamer Regulierungsstandard erreicht wird, werden die Mitgliedstaaten nicht das Recht haben, AIFM mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat für den Vertrieb an professionelle Anleger zusätzliche Anforderungen vorzuschreiben. Für den grenzübergreifenden Vertrieb alternativer Investmentfonds wird es lediglich ein Meldeverfahren geben, in dessen Rahmen dem Aufnahmemitgliedstaat zweckdienliche Angaben vorgelegt werden.

Die vorgeschlagene Richtlinie wird nicht zum Vertrieb alternativer Investmentfonds an Kleinanleger berechtigen. Auf nationaler Ebene können die Mitgliedstaaten den Vertrieb an Kleinanleger gestatten und zu diesem Zweck zusätzliche gesetzliche Schutzmaßnahmen treffen. Diese dürfen mit keiner sitzbedingten Diskriminierung verbunden sein.

### 3.5.8. Drittländer

Dem Richtlinienentwurf zufolge sollen AIFM alternative Investmentfonds mit Sitz in Drittländern vermarkten dürfen, wenn sie streng kontrollieren, ob wesentliche Aufgaben von Dienstleistern aus diesen Ländern wahrgenommen werden. Das durch die Richtlinie eingeräumte Recht, derartige AIF an professionelle Anleger zu vertreiben, kann aber erst drei Jahre nach Ablauf der Umsetzungsfrist in Anspruch genommen werden, da für den Erlass der Durchführungsbestimmungen, in denen zusätzliche Anforderungen festgelegt werden, Zeit benötigt wird. In der Zwischenzeit können die Mitgliedstaaten AIFM auf nationaler Ebene (weiterhin) gestatten, AIF mit Sitz in Drittländern unter Einhaltung der nationalen Rechtsvorschriften an professionelle Anleger zu vertreiben. Wesentliche Aufgaben und Tätigkeiten, die für europäische Märkte, Anleger oder Gegenparteien mit Risiken verbunden sein dürften, müssen von Unternehmen mit Sitz in der EU ausgeführt werden, deren Tätigkeit harmonisierten Vorschriften unterliegt. In der Richtlinie soll genau festgelegt werden, welche Aufgaben von Drittlandsunternehmen ausgeführt und welche unter der Verantwortung von in der EU zugelassenen Stellen an diese Unternehmen delegiert werden können. Auch soll bestimmt werden, unter welchen Bedingungen bestimmte, genau eingegrenzte Aufgaben von Drittlandsunternehmen ausgeführt werden können (Gleichwertigkeit von Regulierung und Beaufsichtigung). Darüber hinaus soll der Vertrieb eines Drittlands-AIF dem Richtlinienentwurf zufolge nur gestattet werden, wenn dessen Sitzland mit dem Mitgliedstaat, in dem der AIF vertrieben werden soll, eine Vereinbarung aufgrund von Artikel 26 des OECD- Musterabkommens über Einkommens- und Kapitalsteuern geschlossen hat. Dadurch soll sichergestellt werden, dass die Steuerbehörden des betreffenden Mitgliedstaates von den Steuerbehörden des Drittlandes alle Informationen bekommen können, die sie für die Besteuerung professioneller Anleger, die in Offshore-Fonds investieren, benötigen. AIFM mit Sitz in einem Drittland werden ihre Fonds drei Jahre nach Ablauf der Umsetzungsfrist in der EU vertreiben dürfen, sofern der Regulierungsrahmen und die Aufsichtsregelungen dieses Drittlandes den entsprechenden Bestimmungen der vorgeschlagenen Richtlinie gleichwertig sind und Anbieter aus der EU in diesem Drittland über einen vergleichbaren Marktzugang verfügen. Die Entscheidung über die Gleichwertigkeit der Rechtsvorschriften eines Drittlandes und die Vergleichbarkeit des Marktzugangs trifft auf jeden Fall die Kommission.

### *3.5.9. Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden*

Zur Gewährleistung eines sicheren AIFM-Sektors werden die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten immer dann zusammenarbeiten müssen, wenn dies zur Erreichung der Richtlinienziele erforderlich ist. Angesichts des grenzübergreifenden Charakters der Risiken im AIFM-Sektor wird eine Voraussetzung für eine wirksame Systemaufsicht darin bestehen, dass die zu diesem Zweck sachdienlichen Daten auf europäischer oder sogar globaler Ebene rechtzeitig ausgetauscht werden. Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats werden die für die Systemaufsicht maßgeblichen Daten deshalb in geeigneter aggregierter Form an die Behörden anderer Mitgliedstaaten weitergeben müssen. Bei Meinungsverschiedenheiten zwischen den zuständigen Behörden wird die Angelegenheit dem CESR zur Schlichtung vorgelegt, damit rasch eine gangbare Lösung gefunden werden kann. Der Stellungnahme des CESR ist von den zuständigen Behörden gebührend Rechnung zu tragen.

### **3.6. Auswirkungen auf den Haushalt**

Der Vorschlag hat keine Auswirkungen auf den Gemeinschaftshaushalt.

Vorschlag für eine

**RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien  
2004/39/EG und 2009/.../EG**

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 47 Absatz 2,

auf Vorschlag der Kommission<sup>5</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>6</sup>,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank<sup>7</sup>,

gemäß dem Verfahren des Artikels 251 EG-Vertrag<sup>8</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) verwalten einen erheblichen Teil aller Anlagen in Europa, sind in beträchtlichem Umfang am Handel mit Finanzinstrumenten beteiligt und können die Märkte und Unternehmen, in die sie investieren, erheblich beeinflussen.
- (2) Auch wenn die Märkte, auf denen AIFM operieren, zumeist von deren Tätigkeit profitieren, haben die jüngsten Schwierigkeiten auf den Finanzmärkten doch gezeigt, wie die Geschäfte von AIFM auch dazu beitragen können, Risiken über das Finanzsystem zu verbreiten oder zu verstärken. Unkoordinierte nationale Maßnahmen zur Eindämmung dieser Risiken erschweren ein wirksames Risikomanagement. Um in Bezug auf diese Risiken und deren Folgen für Anleger und Märkte in der Gemeinschaft ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten, sollen in dieser Richtlinie gemeinsame Anforderungen für die Zulassung und Beaufsichtigung von AIFM festgelegt werden.
- (3) Die jüngsten Schwierigkeiten auf den Finanzmärkten haben gezeigt, dass viele Anlagestrategien der AIFM für Anleger, andere Marktteilnehmer und Märkte mit

---

<sup>5</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>6</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>7</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

<sup>8</sup> ABl. C ... vom ..., S. ...

verschiedenen großen Risiken verbunden sein können. Zur Erreichung umfassender gemeinsamer Aufsichtsregelungen muss ein Rahmen geschaffen werden, mit dem diesen Risiken unter Berücksichtigung der unterschiedlichen AIFM-Anlagestrategien und -techniken entgegengewirkt werden kann. Diese Richtlinie sollte folglich für AIFM gelten, die das gesamte Spektrum der nicht unter die Richtlinie 2009/.../EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung)<sup>9</sup> fallenden Fonds verwalten und vertreiben, wobei keine Rolle spielt, in welcher rechtlichen oder vertraglichen Form ein AIFM mit dieser Aufgabe betraut ist. Eine Zulassung im Rahmen dieser Richtlinie sollte AIFM nicht dazu berechtigen, OGAW im Sinne der Richtlinie 2009/.../EG zu verwalten.

- (4) In der Richtlinie wird festgelegt, wie ein AIFM seine alternativen Investmentfonds (AIF) zu verwalten hat. Darüber hinaus auch die Portfoliostruktur oder -zusammensetzung der von AIFM verwalteten AIF zu regeln, wäre unverhältnismäßig; zudem wäre es angesichts der äußerst unterschiedlichen Arten von AIF auch schwierig, zu einer derart umfassenden Harmonisierung zu gelangen.
- (5) Der Geltungsbereich dieser Richtlinie sollte auf die Verwaltung von Organismen für gemeinsame Anlagen begrenzt werden, die sich bei einer Reihe von Anlegern Kapital beschaffen und es einer bestimmten Anlagestrategie entsprechend nach dem Grundsatz der Risikostreuung zugunsten dieser Anleger investieren. Nicht gelten sollte die Richtlinie für die Verwaltung von Pensionsfonds oder die Verwalter nicht gepoolter Anlagen, wie Stiftungen, Staatsfonds oder Anlagen, die Kreditinstitute, Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen für eigene Rechnung halten. Auch aktiv verwaltete Anlagen in Form von Wertpapieren, wie Zertifikate, Terminbörseninvestments („Managed Futures“) oder Index-Anleihen sollten von ihrem Geltungsbereich ausgenommen sein. Abdecken sollte sie demgegenüber die Verwalter aller Organismen für gemeinsame Anlagen, die nicht als OGAW zugelassen werden müssen. Wertpapierfirmen mit Zulassung gemäß der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente<sup>10</sup> sollten nicht dazu verpflichtet werden, für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für AIF eine Zulassung im Rahmen der vorliegenden Richtlinie zu beantragen. Wertpapierdienstleistungen für AIF dürfen Wertpapierfirmen allerdings nur erbringen, wenn und insoweit deren Anteile gemäß dieser Richtlinie vertrieben werden können.
- (6) Um übertriebene oder unverhältnismäßige Anforderungen zu vermeiden, sieht diese Richtlinie eine Freistellung für AIFM vor, bei denen das Vermögen der verwalteten Fonds zusammengenommen nicht über 100 Mio. EUR hinausgeht. Die Tätigkeiten dieser AIFM dürften sich nicht erheblich auf die Finanzmarktstabilität oder Markteffizienz auswirken. Für AIFM, deren Fonds keine Hebeleffekte nutzen, und die ihren Anlegern in einem Zeitraum von fünf Jahren keine Kündigungsrechte einräumen, gilt abweichend davon eine Schwelle von 500 Mio. Euro. Diese spezielle Schwelle ist dadurch gerechtfertigt, dass bei den Verwaltern derartiger Fonds, die auf langfristige Anlagen spezialisiert sind, die Gefahr von Systemrisiken noch geringer ist. Zudem schaltet die fünfjährige Bindung der Anleger Liquiditätsrisiken aus. Die von dieser Richtlinie ausgenommenen AIFM sollten weiterhin etwaigen nationalen

---

<sup>9</sup> ABl. L [...] vom [...], S. [...].

<sup>10</sup> ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1-44.

Rechtsvorschriften unterliegen. Allerdings sollten sie den dieser Richtlinie unterworfenen AIFM gleichgestellt werden dürfen.

- (7) Mit dieser Richtlinie soll ein harmonisierter und strenger Regulierungs- und Aufsichtsrahmen für AIFM geschaffen werden. Eine Zulassung gemäß dieser Richtlinie sollte gemeinschaftsweit zu Verwaltung und Administration eines AIF berechtigen. Zusätzlich dazu sollte ein zugelassener AIFM das Recht haben, bei Einhaltung eines Meldeverfahrens AIF gemeinschaftsweit an professionelle Anleger zu vertreiben.
- (8) Da diese Richtlinie keine Regelung für AIF enthält, hindert sie die Mitgliedstaaten nicht daran, für AIF mit Sitz in ihrem Gebiet zusätzliche Anforderungen festzulegen oder bestehende weiterhin anzuwenden. Die Tatsache, dass ein Mitgliedstaat für AIF mit Sitz in seinem Gebiet zusätzliche Anforderungen festlegen kann, sollte AIFM, die in einem anderen Mitgliedstaat gemäß dieser Richtlinie zugelassen sind, nicht an der Wahrnehmung ihres Rechts hindern, AIF, deren Sitz sich ebenfalls in einem anderen Mitgliedstaat befindet und die diesen zusätzlichen Anforderungen somit nicht unterliegen, an professionelle Anleger zu vertreiben.
- (9) Unbeschadet der Anwendung anderer gemeinschaftlicher Rechtsakte können die Mitgliedstaaten einen AIFM immer dann strengeren Anforderungen unterwerfen, wenn er einen AIF ausschließlich an Kleinanleger vertreibt oder ein und denselben AIF sowohl an professionelle wie auch an Kleinanleger vertreibt, wobei keine Rolle spielt, ob der Vertrieb der Anteile auf nationaler Ebene oder grenzübergreifend erfolgt. Diese beiden Ausnahmen geben den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, zusätzliche Schutzmaßnahmen zu verhängen, wenn sie diese für den Schutz von Kleinanlegern für erforderlich halten. Damit wird der Tatsache Rechnung getragen, dass AIF häufig illiquide und mit einem hohen Verlustrisiko verbunden sind. Dem Anlageprofil und den Bedürfnissen von Kleinanlegern entsprechen die Anlagestrategien für einen AIF in der Regel nicht. Sie eignen sich eher für professionelle Anleger und für Anleger mit ausreichend großem Anlagebestand, der es ermöglicht, das mit diesen Anlagen verbundene höhere Verlustrisiko aufzufangen. Auf nationaler Ebene können die Mitgliedstaaten allerdings den Vertrieb aller oder bestimmter Arten der von einem AIFM verwalteten AIF an Kleinanleger gestatten. Wann immer die Mitgliedstaaten den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestatten, sollten sie auch weiterhin sicherstellen, dass angemessene Vorkehrungen im Sinne von Artikel 19 Absätze 4 und 5 der Richtlinie 2004/39/EG getroffen werden. Wertpapierfirmen, die gemäß der Richtlinie 2004/39/EG zugelassen sind und für Kleinanleger Wertpapierdienstleistungen erbringen, müssen diesen zusätzlichen Schutzmaßnahmen bei der Beurteilung, ob ein bestimmter AIF für einen einzelnen Kleinanleger geeignet oder angemessen ist, Rechnung tragen. Gestattet ein Mitgliedstaat den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in seinem Gebiet, sollte diese Möglichkeit allen AIFM offenstehen, unabhängig davon, in welchem Mitgliedstaat sie ihren Sitz haben, und sollten alle etwaigen zusätzlichen Bestimmungen unterschiedslos für alle AIFM gelten.
- (10) Um für die Kunden von Wertpapierfirmen einen hohen Schutz im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG zu gewährleisten, sollten AIF für die Zwecke der genannten Richtlinie nicht als nicht komplexe Finanzinstrumente betrachtet werden. Diese Richtlinie sollte deshalb entsprechend geändert werden.

- (11) Um sicherzustellen, dass AIFM ihre Verwaltungsdienste kontinuierlich und regelmäßig erbringen, müssen Mindesteigenkapitalanforderungen vorgesehen werden. Die laufenden Eigenkapitalanforderungen sollten die potenziellen Verbindlichkeiten von AIFM im Rahmen ihrer Berufspflicht abdecken, worunter auch Verwaltungsdienste fallen, die im Rahmen einer Aufgabenübertragung oder eines Mandats erbracht werden.
- (12) Es muss gewährleistet werden, dass die Führung eines AIFM soliden Kontrollen unterliegt. Leitung und Organisation eines AIFM sollten darauf ausgerichtet sein, Interessenkonflikte so gering wie möglich zu halten. Die jüngsten Entwicklungen haben deutlich gemacht, dass Verwahrung und Verwaltung strikt voneinander getrennt und die Vermögenswerte der Anleger von denen des Verwalters separiert werden müssen. Zu diesem Zweck hat der AIFM eine Verwahrstelle zu benennen und diese mit der Verbuchung der Anlegergelder auf einem gesonderten Konto, der Verwahrung von Finanzinstrumenten und der Prüfung zu beauftragen, ob der AIF bzw. der AIFM im Namen des AIF tatsächlich Eigentümer aller sonstigen Vermögenswerte ist.
- (13) Eine verlässliche und objektive Anlagebewertung ist für den Schutz der Anlegerinteressen von entscheidender Bedeutung. Je nachdem, in welche Vermögenswerte und Märkte ein AIFM vorwiegend investiert, wird er zur Bewertung des Anlagevermögens auf unterschiedliche Methoden und Systeme zurückgreifen. Diesen Unterschieden sollte Rechnung getragen, gleichzeitig aber vorgeschrieben werden, dass die Bewertung ein vom AIFM unabhängiges Unternehmen durchführt.
- (14) Ein AIFM darf die Ausführung seiner Aufgaben im Rahmen dieser Richtlinie an einen Dritten delegieren. Für die ordnungsgemäße Ausführung dieser Aufgaben und die Einhaltung der Bestimmungen dieser Richtlinie sollte der AIFM aber die Verantwortung behalten.
- (15) Da AIFM, deren Anlagestrategien in erheblichem Umfang auf Hebeleffekte setzen, unter bestimmten Umständen zur Erhöhung von Systemrisiken oder zu Marktstörungen beitragen können, sollten AIFM, die bestimmte, mit besonderen Risiken verbundene Techniken einsetzen, speziellen Anforderungen unterworfen werden. Die zur Aufdeckung, Verfolgung und Eindämmung dieser Risiken erforderlichen Informationen werden in der Gemeinschaft bislang nicht einheitlich gesammelt und so zwischen den Mitgliedstaaten ausgetauscht, dass potenzielle Gefahrenquellen für die Stabilität der Finanzmärkte in der Gemeinschaft ermittelt werden könnten. Um dieser Situation abzuweichen, sollten für AIFM, deren Anlagestrategien systematisch in hohem Umfang auf Hebeleffekte setzen, spezielle Anforderungen gelten. Diese AIFM sollten zu Angaben über Umfang und Herkunft der eingesetzten Fremdmittel verpflichtet werden. Diese Angaben sollten gesammelt und mit anderen Behörden in der Gemeinschaft ausgetauscht werden, damit die Auswirkungen der Hebeleffekte bei diesen AIFM auf das Finanzsystem in der Gemeinschaft leichter gemeinsam analysiert und gemeinsame Maßnahmen getroffen werden können.
- (16) Setzt ein AIFM in hohem Umfang auf Hebeleffekte, könnte dies der Stabilität und der reibungslosen Funktionsweise von Finanzmärkten abträglich sein. Der Kommission sollte deshalb gestattet werden, den Umfang der für einen AIFM zulässigen Hebelfinanzierung zu begrenzen, was insbesondere für Fälle gilt, in denen ein AIFM systematisch in großem Maßstab auf Hebeleffekte setzt. Bei der Festlegung der

Obergrenzen sollte Aspekten wie der Finanzierungsquelle und den Strategien des AIFM Rechnung getragen werden. Berücksichtigt werden sollte dabei auch, dass die meisten AIFM, die Hebeleffekte nutzen, diese Hebelfinanzierung im Wesentlichen dynamisch steuern. Aus diesem Grund könnte sowohl eine Schwelle festgelegt werden, die zu keinem Zeitpunkt überschritten werden darf, oder könnte die durchschnittliche Hebelfinanzierung nur für einen bestimmten Zeitraum (z.B. einen Monat oder ein Quartal) begrenzt werden.

- (17) Es muss sichergestellt werden, dass ein AIFM den Unternehmen, die er kontrollieren oder beherrschen kann, alle Informationen zur Verfügung stellt, die diese für die Beurteilung benötigen, wie sich dieser beherrschende Einfluss kurz- bis mittelfristig wirtschaftlich und sozial auf das Unternehmen auswirkt. Zu diesem Zweck sollten AIFM, deren AIF auf ein börsennotiertes oder anderes Unternehmen einen beherrschenden Einfluss ausüben können, besonderen Anforderungen unterliegen und insbesondere dazu verpflichtet werden, eine solche Position anzuzeigen und das Unternehmen nebst allen anderen Anteilseignern über ihre Absichten hinsichtlich der künftigen Geschäftsentwicklung oder über geplante Änderungen beim beherrschten Unternehmen zu informieren. Um in Bezug auf das beherrschte Unternehmen Transparenz zu gewährleisten, sollten die Berichtspflichten verstärkt werden. So sollten die Jahresberichte des jeweiligen AIF durch Informationen speziell zum Anlagentyp und zum beherrschten Unternehmen ergänzt werden.
- (18) Viele AIFM verwalten derzeit AIF mit Sitz in Drittländern. Dies sollte auch gestattet sein, sofern angemessene Vorkehrungen getroffen sind, die die solide Administration dieser AIF und die wirksame Verwahrung des von Anlegern aus der Gemeinschaft investierten Vermögens gewährleisten.
- (19) Auch sollten AIFM alternative Investmentfonds mit Sitz in Drittländern sowohl in ihrem Herkunftsmitgliedstaat als auch in anderen Mitgliedstaaten an professionelle Anleger vertreiben dürfen. Dieses Recht sollte nur in Anspruch genommen werden dürfen, wenn Meldeverfahren eingehalten werden und mit dem betreffenden Drittland ein Steuerabkommen geschlossen wurde, das einen wirksamen Informationsaustausch mit den Steuerbehörden des Landes, in dem der Anleger aus der Gemeinschaft seinen Sitz hat, gewährleistet. Angesichts der Tatsache, dass sowohl die genannten AIF als auch die Drittländer, in denen sie ihren Sitz haben, zusätzliche Anforderungen erfüllen müssen, von denen einige erst noch im Wege von Durchführungsbestimmungen festgelegt werden müssen, sollte das durch die Richtlinie gewährte Recht, AIF mit Sitz in einem Drittland an professionelle Anleger zu vertreiben, erst drei Jahre nach Ablauf der Umsetzungsfrist wirksam werden. In der Zwischenzeit können die Mitgliedstaaten AIFM auf nationaler Ebene (weiterhin) gestatten, AIF mit Sitz in Drittländern unter Einhaltung der nationalen Rechtsvorschriften an professionelle Anleger zu vertreiben. Beim Vertrieb dieser AIF an professionelle Anleger in anderen Mitgliedstaaten dürfen AIFM innerhalb dieser drei Jahre aber nicht die im Rahmen dieser Richtlinie gewährten Rechte in Anspruch nehmen.
- (20) Ein AIFM sollte Verwaltungsaufgaben an ein Drittlandsunternehmen delegieren dürfen, wenn die notwendigen Sicherheitsmaßnahmen getroffen sind. Ebenso kann eine Verwahrstelle die Verwahrung für einen AIF mit Sitz in einem Drittland an eine Verwahrstelle mit Sitz in diesem Drittland delegieren, wenn die Rechtsvorschriften dieses Landes die Anlegerinteressen in gleichem Umfang schützen wie in der

Gemeinschaft. Unter bestimmten Bedingungen sollte der AIFM auch eine unabhängige Bewertungsstelle mit Sitz in einem Drittland bestellen können.

- (21) Sofern ein Drittland über einen gleichwertigen Rechtsrahmen verfügt und AIFM mit Sitz in der Gemeinschaft einen effektiven Zugang zum Markt dieses Drittlandes besitzen, sollten die Mitgliedstaaten drei Jahre nach Ablauf der Umsetzungsfrist einen AIFM gemäß dieser Richtlinie zulassen dürfen, ohne ihm einen eingetragenen Sitz in der Gemeinschaft vorschreiben zu müssen. Dieser Zeitraum trägt der Tatsache Rechnung, dass sowohl die genannten AIFM als auch die Drittländer, in denen sie ihren Sitz haben, zusätzliche Anforderungen erfüllen müssen, von denen einige erst noch im Wege von Durchführungsbestimmungen festgelegt werden müssen.
- (22) Die Befugnisse und Pflichten der für die Umsetzung dieser Richtlinie zuständigen Behörden müssen klargestellt und die Mechanismen, die zur Gewährleistung der notwendigen grenzübergreifenden Zusammenarbeit benötigt werden, ausgebaut werden.
- (23) Die Tatsache, dass AIFM auf bestimmten Finanzmärkten in relativ großem Maßstab tätig sind, könnte die Effizienz dieser Märkte unter gewissen Umständen beeinträchtigen, was insbesondere für Fälle gilt, in denen die von ihnen verwalteten AIF keine wesentliche Beteiligung an den Basisprodukten oder –instrumenten halten, von denen sich diese Märkte ableiten. Dies könnte u.a. zu übermäßiger Volatilität dieser Märkte führen oder die korrekte Kursbildung der dort gehandelten Instrumente erschweren. Aus diesem Grund muss sichergestellt werden, dass die zuständigen Behörden über die notwendigen Befugnisse verfügen, um die Tätigkeiten von AIFM in diesen Märkten überwachen und eingreifen zu können, wenn dies zum Schutz der geordneten Funktionsweise dieser Märkte erforderlich ist.
- (24) Die Mitgliedstaaten sollten für den Fall, dass gegen die Vorschriften dieser Richtlinie verstoßen wird, Sanktionen vorsehen und deren Anwendung sicherstellen. Die Sanktionen sollten wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein.
- (25) Jeder Austausch und jede Übermittlung von Informationen zwischen zuständigen Behörden, anderen Behörden, Einrichtungen oder Personen sollte nach den Vorschriften für die Übermittlung personenbezogener Daten erfolgen, die in der Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr<sup>11</sup> festgelegt sind.
- (26) Die zur Durchführung dieser Richtlinie erforderlichen Maßnahmen sollten gemäß dem Beschluss 1999/468/EG des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse<sup>12</sup> erlassen werden.
- (27) Insbesondere sollte die Kommission zum Erlass der zur Durchführung dieser Richtlinie erforderlichen Bestimmungen ermächtigt werden. Sie sollte die Verfahren festlegen können, nach denen AIFM, deren AIF ein Vermögen unterhalb der in dieser Richtlinie festgelegten Schwelle verwalten, ihr Recht auf Gleichstellung mit AIFM im

---

<sup>11</sup> ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31-50.

<sup>12</sup> ABl. L 184 vom 17.7.1999, S. 23.

Geltungsbereich dieser Richtlinie wahrnehmen können. Im Zuge dieser Maßnahmen sollen auch die Kriterien festgelegt werden, anhand deren die zuständigen Behörden bewerten, ob AIFM ihren Pflichten in Bezug auf Wohlverhaltensregeln, die Art der von ihnen zu ermittelnden Interessenkonflikte und die Schritte, die hinsichtlich ihrer internen und organisatorischen Verfahren nach vernünftigem Ermessen von ihnen erwartet werden können, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu vermeiden, zu regeln und/oder offen zu legen, nachkommen. Festgelegt werden sollen ferner die Anforderungen, die der AIFM nach Maßgabe der von ihm im Namen seiner AIF eingegangenen Risiken an das Risikomanagement zu stellen hat, sowie alle Regelungen, die der AIFM benötigt, um die mit Leerverkäufen verbundenen besonderen Risiken zu steuern, einschließlich etwaiger Beschränkungen, die erforderlich sein könnten, um den AIF vor unangemessenen Verlustrisiken zu schützen. Auch die in dieser Richtlinie enthaltenen Anforderungen an das Liquiditätsmanagement, insbesondere die Mindestliquiditätsanforderungen für AIF, sollen näher ausgeführt werden. Festgelegt werden sollen auch die Anforderungen, die die Originatoren von Verbriefungspositionen erfüllen müssen, damit ein AIFM in derartige, nach dem 1. Januar 2011 emittierte Instrumente investieren darf. Ebenfalls festgelegt werden sollen die Anforderungen, die AIFM erfüllen müssen, wenn sie in derartige Verbriefungen investieren. Festgelegt werden sollen ferner die Kriterien, anhand deren beurteilt werden kann, ob eine Bewertungsstelle als unabhängig im Sinne dieser Richtlinie anzusehen ist. Darüber hinaus soll festgelegt werden, unter welchen Bedingungen die Übertragung von Aufgaben eines AIFM genehmigt werden sollte und unter welchen Bedingungen eine übermäßige Übertragung vorliegt und der Verwalter deshalb nicht mehr als Verwalter des AIF betrachtet werden kann. Festgelegt werden sollen Form und Inhalt des Jahresberichts, den AIFM für jeden von ihnen verwalteten AIF zur Verfügung stellen müssen, und die Informations- und Meldepflichten von AIFM gegenüber Anlegern bzw. zuständigen Behörden sowie deren Häufigkeit. Festgelegt werden sollen die Informationspflichten von AIFM im Hinblick auf Hebelfinanzierung und die Häufigkeit der Unterrichtung von zuständigen Behörden und Anlegern. Festgelegt werden sollen die Obergrenzen für Hebelfinanzierungen, die ein AIFM bei der Verwaltung von AIF einsetzen kann. Bestimmt werden soll, wie AIFM, die eine beherrschende Beteiligung an Emittenten oder nicht börsennotierten Gesellschaften erwerben, ihren Informationspflichten gegenüber diesen Emittenten, nicht börsennotierten Gesellschaften und deren jeweiligen Anteilseignern sowie Arbeitnehmervertretern nachkommen sollten (worunter auch die Informationen fallen, die in den Jahresberichten der von ihnen verwalteten AIF enthalten sein müssen), und was diese Informationen im Einzelnen beinhalten sollen. Festgelegt werden soll, welche Beschränkungen oder Bedingungen für den Vertrieb von AIF an professionelle Anleger im Herkunftsmitgliedstaat des AIFM verhängt werden können. Festgelegt werden sollen die allgemeinen Kriterien, anhand deren zu beurteilen ist, ob die Bewertungsstandards eines Drittlandes, in dem die Bewertungsstelle ihren Sitz hat, als gleichwertig zu betrachten sind, ob die Rechtsvorschriften eines Drittlandes über Verwahrstellen gleichwertig sind und ob für die Zulassung von AIFM mit Sitz in Drittländern Aufsichtsvorschriften und laufende Beaufsichtigung als gleichwertig angesehen werden können. Es sollen allgemeine Kriterien für die Beurteilung festgelegt werden, ob Drittländer AIFM aus der Gemeinschaft einen effektiven Marktzugang gewähren, der mit dem Marktzugang, den die Gemeinschaft AIFM aus Drittländern gewährt, vergleichbar ist. Festgelegt werden sollen Modalitäten, Inhalt und Häufigkeit des Informationsaustauschs über AIFM zwischen den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates des AIFM und anderen zuständigen Behörden, falls der AIFM allein oder zusammen mit anderen

AIFM Einfluss auf die Stabilität systemrelevanter Finanzinstitute oder die geordnete Funktionsweise der Märkte haben könnte. Festgelegt werden sollen die Verfahren für Überprüfungen vor Ort und Ermittlungen.

- (28) Da es sich bei den genannten Maßnahmen um Maßnahmen von allgemeiner Tragweite handelt, mit denen nicht wesentliche Bestimmungen dieser Richtlinie durch Hinzufügung neuer nicht wesentlicher Bestimmungen geändert werden sollen, sind sie nach dem Regelungsverfahren mit Kontrolle des Artikels 5a des Beschlusses 1999/468/EG zu erlassen. Maßnahmen, die nicht unter die oben genannte Kategorie fallen, sollten nach dem Regelungsverfahren des Artikels 5 des gleichen Beschlusses erlassen werden. Dazu zählt für den Fall, dass die Bewertungsstelle ihren Sitz in einem Drittland hat, die Feststellung, dass die Fondsbewertungsstandards dieses Drittlandes denen der Gemeinschaft gleichwertig sind. Dazu zählt ebenfalls die Feststellung, dass die Rechtsvorschriften über Verwahrstellen eines bestimmten Drittlandes den Bestimmungen dieser Richtlinie gleichwertig sind. Dazu zählt ferner die Feststellung, dass Aufsichtsvorschriften und laufende Beaufsichtigung von AIFM in einem bestimmten Drittland den Bestimmungen dieser Richtlinie gleichwertig sind. Dazu zählt die Feststellung, dass der Marktzugang, den ein bestimmtes Drittland AIFM aus der Gemeinschaft gewährt, mit dem Marktzugang, den die Gemeinschaft AIFM aus diesem Drittland gewährt, vergleichbar ist. Dazu zählt die Festlegung von Standardmeldungen und –bescheinigungen und eines Verfahrens für den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden.
- (29) Da die Ziele der zu treffenden Maßnahme, nämlich die Gewährleistung eines hohen Verbraucher- und Anlegerschutzes durch Festlegung eines gemeinsamen Rahmens für die Zulassung und Beaufsichtigung von AIFM, auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können – die Unzulänglichkeiten bei den bestehenden nationalen Rechtsvorschriften und der derzeitigen Beaufsichtigung der betreffenden Akteure erbringen hierfür den Nachweis – und daher besser auf Gemeinschaftsebene zu erreichen sind, kann die Gemeinschaft im Einklang mit dem in Artikel 5 EG-Vertrag niedergelegten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Verhältnismäßigkeitsprinzip geht diese Richtlinie nicht über das für die Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus -

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

## **Kapitel I**

### **Allgemeine Bestimmungen**

#### *Artikel 1* *Gegenstand*

In dieser Richtlinie werden Vorschriften für die Zulassung, die laufende Tätigkeit und die Transparenz der Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) festgelegt.

*Artikel 2*  
*Anwendungsbereich*

- (1) Diese Richtlinie gilt für alle AIFM mit Sitz in der Gemeinschaft, die für einen oder mehrere alternative Investmentfonds (AIF) Verwaltungsdienste erbringen, wobei keine Rolle spielt,
- a) ob der AIF seinen Sitz inner- oder außerhalb der Gemeinschaft hat,
  - b) ob der AIFM seine Dienste direkt erbringt oder auf einen Dritten übertragen hat,
  - c) ob es sich bei dem AIF um einen offenen oder geschlossenen Fonds handelt,
  - d) welche rechtliche Struktur AIF und AIFM haben.

Ein AIFM, der nach dieser Richtlinie zugelassen ist, um für einen oder mehrere AIF Verwaltungsdienste zu erbringen, ist unter den in Kapitel VI und gegebenenfalls in Artikel 35 festgelegten Bedingungen ebenfalls dazu berechtigt, die Anteile dieser AIF an professionelle Anleger zu vertreiben.

- (2) Diese Richtlinie gilt nicht für
- a) AIFM, die entweder direkt oder indirekt über eine Gesellschaft, mit der sie über eine gemeinsame Geschäftsführung, ein gemeinsames Kontrollverhältnis oder durch eine wesentliche direkte oder indirekte Beteiligung verbunden sind, AIF verwalten, deren Vermögen – einschließlich der über Hebeleffekte erworbenen Vermögenswerte - insgesamt nicht über 100 Mio. EUR hinausgeht bzw. für den Fall, dass keiner dieser AIF hebel-finanziert ist und innerhalb von fünf Jahren nach Konstituierung keine Kündigungsrechte ausgeübt werden können, 500 Mio. EUR nicht übersteigt,
  - b) AIFM mit Sitz in der Gemeinschaft, die keine Verwaltungsdienste für AIF mit Sitz in der Gemeinschaft erbringen und keine AIF in der Gemeinschaft vertreiben,
  - c) OGAW oder deren Verwaltungs- oder Investmentgesellschaften, die gemäß der Richtlinie 2009/.../EG [der OGAW-Richtlinie] zugelassen sind,
  - d) Kreditinstitute, die unter die Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) fallen,
  - e) Einrichtungen, die unter die Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung<sup>13</sup> fallen,
  - f) Anstalten bzw. Institute, die unter die Erste Richtlinie des Rates vom 24. Juli 1973 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Direktversicherung (mit

---

<sup>13</sup> ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10-21.

Ausnahme der Lebensversicherung) (73/239/EWG)<sup>14</sup>, die Richtlinie 2002/83/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. November 2002 über Lebensversicherungen<sup>15</sup> oder die Richtlinie 2005/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2005 über die Rückversicherung und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 92/49/EWG des Rates sowie der Richtlinien 98/78/EG und 2002/83/EG<sup>16</sup> fallen,

- g) supranationale Institutionen, wie Weltbank, IWF, EZB, EIB und EIF, sonstige supranationale Einrichtungen und ähnliche internationale Organisationen, falls solche Einrichtungen bzw. Organisationen einen oder mehrere AIF verwalten.
- (3) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass ein AIFM, der die in Absatz 2 Buchstabe a festgelegte Schwelle nicht erreicht, als ein unter diese Richtlinie fallender AIFM behandelt werden darf.
- (4) Die Verfahren, nach denen AIFM, die alternative Investmentfonds mit einem Vermögen unterhalb der in Absatz 2 Buchstabe a genannten Schwelle verwalten, ihr in Absatz 3 genanntes Recht wahrnehmen können, werden von der Kommission im Wege von Durchführungsbestimmungen festgelegt.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

### *Artikel 3* *Begriffsbestimmungen*

Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Begriffsbestimmungen:

- a) „Alternativer Investmentfonds“ oder AIF ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Anlagezweige, dessen Zweck in gemeinsamen Anlagen besteht und der nicht nach Artikel 5 der Directive 2009/.../EG [OGAW-Richtlinie] zugelassen werden muss.
- b) „Verwalter alternativer Investmentfonds“ oder AIFM ist jede juristische oder natürliche Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten.
- c) „Bewertungsstelle“ ist jede natürliche oder juristische Person oder Gesellschaft, die die Anlagen eines AIF bewertet oder den Wert der Anteile eines AIF feststellt.
- d) „Verwaltungsdienste“ sind Verwaltung und Administration eines oder mehrerer AIF im Auftrag eines oder mehrerer Anleger.

---

<sup>14</sup> ABl. L 228 vom 16.8.1973, S. 3-19.

<sup>15</sup> ABl. L 345 vom 19.12.2002, S. 1-51.

<sup>16</sup> ABl. L 323 vom 9.12.2005, S. 1-50.

- e) „Vertrieb“ ist das allgemeine Anbieten oder Platzieren von AIF-Anteilen bei Anlegern mit Sitz in der Gemeinschaft, wobei keine Rolle spielt, auf wessen Initiative das Angebot oder die Platzierung erfolgt.
- f) „Professioneller Anleger“ ist jeder Anleger im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG.
- g) „Kleinanleger“ ist jeder Anleger, bei dem es sich nicht um einen professionellen Anleger handelt.
- h) „Herkunftsmitgliedstaat“ ist der Mitgliedstaat, in dem der AIFM gemäß Artikel 6 zugelassen wurde.
- i) „Aufnahmemitgliedstaat“ ist jeder Mitgliedstaat außer dem Herkunftsmitgliedstaat, in dessen Gebiet ein AIFM Verwaltungsdienste für AIF erbringt oder deren Anteile vertreibt.
- j) „Zuständige Behörden“ sind die nationalen Behörden, die aufgrund von Rechts- oder Verwaltungsvorschriften zur Beaufsichtigung von AIFM befugt sind.
- k) „Finanzinstrument“ ist eines der in Anhang I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG genannten Instrumente.
- l) „Hebeleffekt“ ist jede Methode, mit der ein AIFM das Engagement eines von ihm verwalteten AIF bei einer bestimmten Anlage durch Kreditaufnahme, Wertpapierleihe, in Derivate eingebettete Hebeleffekte oder auf andere Weise erhöht.
- m) „Qualifizierte Beteiligung“ ist das direkte oder indirekte Halten von mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte eines AIFM oder die Möglichkeit der Ausübung eines maßgeblichen Einflusses auf die Geschäftsführung des AIFM, an dem diese Beteiligung gehalten wird. Zu diesem Zweck ist den Stimmrechten nach den Artikeln 9 und 10 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind<sup>17</sup>, Rechnung zu tragen.
- n) „Emittent“ ist jeder Emittent von Anteilen mit Sitz in der Gemeinschaft im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d der Richtlinie 2004/109/EG.
- o) „Arbeitnehmervertreter“ sind Vertreter der Arbeitnehmer im Sinne von Artikel 2 der Richtlinie 2002/14/EG vom 11. März 2002 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für die Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer in der Europäischen Gemeinschaft<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

<sup>18</sup> ABl. L 80 vom 23.3.2002, S. 29.

# Kapitel II

## ZULASSUNG EINES AIFM

### *Artikel 4 Zulassungspflicht*

- (1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass kein unter diese Richtlinie fallender AIFM ohne vorherige Zulassung Verwaltungsdienste für einen AIF erbringt oder dessen Anteile vertreibt.

Unternehmen, die weder gemäß dieser Richtlinie noch – wenn es sich um einen nicht unter diese Richtlinie fallenden AIFM handelt – nach den innerstaatlichen Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats zugelassen sind, dürfen in der Gemeinschaft weder Verwaltungsdienste für AIF erbringen noch deren Anteile vertreiben.

- (2) Die Zulassung eines AIFM, die diesen zur Erbringung von Verwaltungsdiensten berechtigt, kann für alle oder nur für bestimmte Arten von AIF gelten.

Ein AIFM kann nach dieser Richtlinie zugelassen sein und gleichzeitig eine Zulassung als Verwaltungs- oder Investmentgesellschaft nach der Richtlinie 2009/.../EG – [OGAW-Richtlinie] besitzen.

### *Artikel 5 Zulassungsverfahren*

Ein AIFM, der eine Zulassung beantragt, übermittelt den zuständigen Behörden des Mitgliedstaates, in dem er seinen Sitz hat, Folgendes:

- a) die Namen aller Anteilseigner oder Gesellschafter, die eine qualifizierte Beteiligung an ihm halten, unabhängig davon, ob diese Beteiligung direkt oder indirekt ist oder es sich um natürliche oder juristische Personen handelt, sowie die Höhe dieser Beteiligungen,
- b) einen Geschäftsplan, der auch Angaben darüber enthält, wie der AIFM seinen Pflichten nach den Kapiteln III, IV und gegebenenfalls V, VI und VII nachkommen will,
- c) detaillierte Informationen über die Charakteristika der AIF, deren Verwaltung er übernehmen will, einschließlich der Namen der Mitgliedstaaten oder Drittländer, wo sich ihr Sitz befindet,
- d) die Vertragsbedingungen oder Satzungen aller AIF, deren Verwaltung er übernehmen will,
- e) Angaben über Vereinbarungen, die zur Übertragung von Verwaltungsdiensten an Dritte im Sinne von Artikel 18 und gegebenenfalls Artikel 35 getroffen wurden,

- f) Angaben über die Vereinbarungen, die zur Verwahrung der AIF-Vermögenswerte getroffen wurden, gegebenenfalls einschließlich der Vereinbarungen nach Artikel 38,
- g) alle in Artikel 20 Absatz 1 genannten weiteren Informationen.

Hauptverwaltung und Sitz des AIFM müssen sich in ein und demselben Mitgliedstaat befinden.

## *Artikel 6*

### *Zulassungsvoraussetzungen*

- (1) Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates erteilen eine Zulassung nur, wenn sie sich davon überzeugt haben, dass der AIFM zur Erfüllung der in dieser Richtlinie festgelegten Bedingungen in der Lage ist.

Die Zulassung gilt in allen Mitgliedstaaten.

- (2) Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates verweigern die Zulassung, wenn die wirksame Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktionen verhindert wird durch
  - a) die Rechts- und Verwaltungsvorschriften eines Drittlandes, denen eine oder mehrere natürliche oder juristische Personen unterliegen, mit denen der AIFM enge Verbindungen im Sinne von Artikel 4 Absatz 31 der Richtlinie 2004/39/EG unterhält, und/oder
  - b) Schwierigkeiten bei der Durchsetzung dieser Rechts- und Verwaltungsvorschriften.

- (3) Die Zulassung erstreckt sich auch auf alle Vereinbarungen, die der AIFM zur Übertragung von Aufgaben getroffen und im Zulassungsantrag mitgeteilt hat.

Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats können den Umfang der Zulassung beschränken, was insbesondere für die AIF-Typen, zu deren Verwaltung der AIFM berechtigt ist, sowie für Vereinbarungen zur Aufgabenübertragung gilt.

- (4) Die zuständigen Behörden teilen dem Antragsteller binnen zwei Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mit, ob die Zulassung erteilt ist.

Jede Ablehnung eines Antrags und jede Verhängung von Beschränkungen ist zu begründen.

- (5) Sobald die Zulassung erteilt ist, kann ein AIFM in seinem Herkunftsmitgliedstaat mit der Erbringung von Verwaltungsleistungen beginnen.

*Artikel 7*  
*Änderungen beim Zulassungsumfang*

Ein AIFM setzt die zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats im Vorfeld über jede Änderung gegenüber den Angaben im ursprünglichen Zulassungsantrag in Kenntnis, die sich wesentlich auf die Bedingungen, unter denen die Zulassung erteilt wurde, auswirken könnten, was insbesondere für Änderungen an der Anlagestrategie und –politik eines von ihm verwalteten AIF, die Vertragsbedingungen oder Satzungen solcher AIF und etwaige weitere AIF gilt, für die der AIFM die Verwaltung übernehmen will.

Innerhalb eines Monats nach Erhalt dieser Mitteilung genehmigen die zuständigen Behörden diese Änderungen, schränken sie ein oder lehnen sie ab.

*Artikel 8*  
*Entzug der Zulassung*

Die zuständigen Behörden können einem AIFM die Zulassung entziehen, wenn dieser

- 1) die Zulassung aufgrund falscher Angaben oder auf andere rechtswidrige Weise erhalten hat,
- 2) die Bedingungen, unter denen die Zulassung erteilt wurde, nicht mehr erfüllt,
- 3) in schwerwiegender Weise oder systematisch gegen die Bestimmungen zur Umsetzung dieser Richtlinie verstoßen hat.

## **Kapitel III**

### **Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit**

#### **ABSCHNITT 1: WOHLVERHALTENSREGELN**

*Artikel 9*  
*Allgemeine Grundsätze*

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass AIFM ihre Verwaltungsdienste in der Gemeinschaft nur erbringen können, wenn sie die Bestimmungen dieser Richtlinie laufend einhalten.

Ein AIFM

- a) geht seiner Tätigkeit ehrlich, mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit und mit Fairness nach,
- b) handelt im Interesse der von ihm verwalteten AIF, der Anleger dieser AIF und der Marktintegrität,

- c) stellt sicher, dass allen AIF-Anlegern eine faire Behandlung zuteil wird.

Kein Anleger darf eine Vorzugsbehandlung erhalten, es sei denn, diese ist in den Vertragsbedingungen oder in der Satzung des AIF vorgesehen.

- (2) Die Kommission legt im Wege von Durchführungsbestimmungen fest, nach welchen Kriterien die zuständigen Behörden zu beurteilen haben, ob AIFM ihren in Absatz 1 genannten Pflichten nachkommen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

#### *Artikel 10* *Interessenkonflikte*

- (1) Die Mitgliedstaaten verpflichten die AIFM, angemessene Maßnahmen zur Ermittlung von Interessenkonflikten zu treffen, die zwischen ihnen sowie ihren Führungskräften, sonstigen Mitarbeitern oder jeder anderen Person, die über ein Kontrollverhältnis direkt oder indirekt mit ihnen verbunden ist, und den Anlegern der von ihnen verwalteten AIF oder zwischen zwei Anlegern, die bei der Verwaltung eines oder mehrerer AIF auftreten.

Ein AIFM muss auf Dauer wirksame organisatorische und administrative Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen, um zu verhindern, dass Interessenkonflikte den Interessen der AIF und ihrer Anleger schaden.

Innerhalb seiner eigenen Betriebsabläufe trennt ein AIFM Aufgaben und Verantwortungsbereiche, die als miteinander unvereinbar angesehen werden könnten. AIFM bewerten, ob die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit mit wesentlichen anderen Interessenkonflikten verbunden sein könnten und teilen diese den AIF-Anlegern mit.

- (2) Reichen die vom AIFM zur Regelung von Interessenkonflikten getroffenen organisatorischen Vorkehrungen nicht aus, um nach vernünftigem Ermessen zu gewährleisten, dass eine mögliche Beeinträchtigung von Anlegerinteressen vermieden wird, so setzt der AIFM die Anleger – bevor er in ihrem Auftrag Geschäfte tätigt - unmissverständlich über die allgemeine Art und/oder die Quellen der Interessenkonflikte in Kenntnis und entwickelt angemessene Strategien und Verfahren.
- (3) Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, in denen
- a) die in Absatz 1 genannten Arten von Interessenkonflikten präzisiert werden,
  - b) die Schritte festgelegt werden, die hinsichtlich interner und organisatorischer Verfahren nach vernünftigem Ermessen von einem AIFM erwartet werden können, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu vermeiden, zu regeln und/oder offen zu legen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

### *Artikel 11* *Risikomanagement*

- (1) Ein AIFM stellt sicher, dass die Funktionen Risikomanagement und Portfoliomanagement voneinander getrennt sind und gesonderten Prüfungen unterliegen.
- (2) Damit alle Risiken, die mit den einzelnen AIF-Anlagestrategien verbunden sind und denen jeder AIF unterliegt oder unterliegen kann, hinreichend gemessen und verfolgt werden, setzt ein AIFM Risikomanagement-Systeme ein.

Der AIFM überprüft die Riskomanagement-Systeme mindestens einmal jährlich und passt sie erforderlichenfalls an.

- (3) Ein AIFM hat zumindest
  - a) eine der Anlagestrategie, den Zielen und dem Risikoprofil des AIF angemessene, dokumentierte und regelmäßig aktualisierte Due Diligence durchzuführen, wenn er im Namen des AIF Anlagen tätigt,
  - b) dafür zu sorgen, dass die mit den einzelnen Anlagen des AIF verbundenen Risiken samt ihrer Auswirkungen auf das Gesamtportfolio des AIF jederzeit durch angemessene Stresstests präzise ermittelt, gemessen und überwacht werden können,
  - c) dafür zu sorgen, dass das Risikoprofil des AIF der Größe, der Portfoliostruktur und den Anlagestrategien und –zielen, wie sie in den Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF festgelegt sind, entspricht.
- (4) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass AIFM, die bei Anlagen im Namen eines oder mehrerer AIF Leerverkäufe tätigen, über Verfahren verfügen, die gewährleisten, dass sie zu dem Zeitpunkt, zu dem sie zur Lieferung verpflichtet sind, auch tatsächlich Zugang zu den betreffenden Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten haben, und dass das Risikomanagement dieser AIFM eine angemessene Steuerung der mit der Lieferung leerverkaufter Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente verbundenen Risiken ermöglicht.
- (5) Die Kommission erlässt zu Folgendem Durchführungsbestimmungen:
  - a) den Anforderungen, die ein AIFM nach Maßgabe der von ihm im Namen seiner AIF eingegangenen Risiken an das Risikomanagement zu stellen hat,
  - b) allen Regelungen, die der AIFM benötigt, um die mit Leerverkäufen verbundenen besonderen Risiken zu steuern, einschließlich etwaiger Beschränkungen, die erforderlich sein könnten, um den AIF vor unangemessenen Verlustrisiken zu schützen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

### *Artikel 12* *Liquiditätsmanagement*

- (1) Der AIFM hat für jeden von ihm verwalteten AIF ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem und legt Verfahren fest, die gewährleisten, dass sich das Liquiditätsprofil der Anlagen des AIF mit den zugrundeliegenden Verbindlichkeiten deckt.

Der AIFM führt regelmäßig Stresstests durch, bei denen er sowohl normale als auch außergewöhnliche Liquiditätsbedingungen zugrunde legt, und überwacht die Liquiditätsrisiken des AIF dementsprechend.

- (2) Ein AIFM sorgt dafür, dass die Rücknahmegrundsätze aller von ihm verwalteten AIF dem Liquiditätsprofil der AIF-Anlagen entsprechen und in deren Vertragsbedingungen oder in deren Satzung festgelegt sind.
- (3) Die Kommission erlässt zu Folgendem Durchführungsbestimmungen:
- a) den in Absatz 1 genannten Anforderungen an das Liquiditätsmanagement und
  - b) insbesondere zu den Mindestliquiditätsanforderungen für AIF, die Anteile häufiger als halbjährlich zurücknehmen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

### *Artikel 13* *Anlagen in Verbriefungspositionen*

Um sektorübergreifende Kohärenz zu gewährleisten und Interessendivergenzen zwischen Firmen, die Kredite in handelbare Wertpapiere und andere Finanzinstrumente umwandeln (Originatoren), und AIFM, die im Namen eines oder mehrerer AIF in diese Wertpapiere oder Finanzinstrumente investieren, zu beseitigen, erlässt die Kommission Durchführungsbestimmungen zu Folgendem:

- a) den Anforderungen, die ein Originator erfüllen muss, damit ein AIFM im Namen eines oder mehrerer AIF in Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente dieses Typs, die nach dem 1. Januar 2011 emittiert werden, investieren darf, einschließlich der Anforderungen, die gewährleisten, dass der Originator einen materiellen Nettoanteil von mindestens fünf Prozent behält,
- b) den qualitativen Anforderungen, die AIFM, die im Namen eines oder mehrerer AIF in diese Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente investieren, erfüllen müssen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

## **ABSCHNITT 2: EIGENKAPITALANFORDERUNGEN**

### *Artikel 14*

#### *Anfangskapital und laufende Kapitalausstattung*

AIFM müssen über Eigenmittel in Höhe von mindestens 125 000 EUR verfügen.

Übersteigt der Wert der von einem AIFM verwalteten AIF-Portfolios 250 Mio. EUR, bringt der AIFM zusätzliche Eigenmittel ein; diese zusätzlichen Eigenmittel müssen 0,02 % des Betrags, um den der Wert der Portfolios des AIFM 250 Mio. EUR übersteigt, entsprechen.

Unbeschadet der in Unterabsatz 1 und 2 festgelegten Anforderungen müssen AIFM stets über Eigenmittel in Höhe von mindestens dem in Artikel 21 der Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung)<sup>19</sup> geforderten Betrag verfügen.

Für die Zwecke der Unterabsätze 1, 2 und 3 gelten die folgenden Portfolios als AIFM-Portfolios:

- a) jedes vom AIFM verwaltete AIF-Portfolio, einschließlich AIF, für die der AIFM eine oder mehrere Aufgaben gemäß Artikel 18 an Dritte delegiert hat;
- b) jedes AIF-Portfolio, das der AIFM im Auftrag Dritter verwaltet.

## **ABSCHNITT 3: ORGANISATORISCHE ANFORDERUNGEN**

### *Artikel 15*

#### *Allgemeine Grundsätze*

AIFM setzen für die ordnungsgemäße Erbringung ihrer Verwaltungstätigkeiten jederzeit angemessene und geeignete Ressourcen ein.

Sie verfügen über aktualisierte Systeme und dokumentierte interne Verfahren und führen regelmäßig interne Kontrollen ihres Geschäftsgebarens durch, um die mit ihrer Tätigkeit verbundenen Risiken zu begrenzen und zu steuern.

---

<sup>19</sup> ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 201.

*Artikel 16*  
*Bewertung*

- (1) Der AIFM stellt sicher, dass für jeden von ihm verwalteten AIF eine vom AIFM unabhängige Bewertungsstelle benannt wird, die die vom AIF erworbenen Vermögenswerte und den Wert der Anteile des AIF bewertet.

Die Bewertungsstelle gewährleistet, dass die Vermögenswerte und Anteile mindestens einmal jährlich sowie bei jeder Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen, wenn dies häufiger ist, bewertet werden.

- (2) Der AIFM stellt sicher, dass die Bewertungsstelle über geeignete und schlüssige Verfahren verfügt, um die Vermögenswerte des AIF entsprechend den geltenden Bewertungsstandards und –vorschriften bewerten und den Nettoinventarwert der Anteile des AIF angeben zu können.
- (3) Die für die Bewertung der Vermögenswerte und die Berechnung des Nettoinventarwerts der Anteile des AIF geltenden Vorschriften sind in dem Land gesetzlich geregelt, in dem der AIF seinen Sitz hat, oder in den Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF.
- (4) Die Kommission erlässt zur näheren Festlegung der Kriterien, nach denen eine Bewertungsstelle im Sinne von Absatz 1 als unabhängig gelten kann, Durchführungsmaßnahmen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

*Artikel 17*  
*Verwahrstelle*

- (1) Für jeden von ihm verwalteten AIF stellt der AIFM sicher, dass eine Verwahrstelle benannt wird, die gegebenenfalls folgende Aufgaben erfüllt:
- a) Entgegennahme sämtlicher Zahlungen, die Anleger bei der Zeichnung von Anteilen eines von dem AIFM verwalteten AIF leisten und Verbuchung dieser Zahlungen im Auftrag des AIFM auf einem gesonderten Konto;
  - b) Verwahrung sämtlicher Finanzinstrumente des AIF;
  - c) Überprüfung der Frage, ob der AIF oder der AIFM im Namen des AIF das Eigentum an allen anderen Vermögenswerten, in die der AIF investiert, erlangt hat.
- (2) Ein AIFM darf nicht die Aufgabe einer Verwahrstelle wahrnehmen.

Die Verwahrstelle handelt unabhängig und ausschließlich im Interesse der AIF-Anleger.

- (3) Bei der Verwahrstelle handelt es sich um ein Kreditinstitut mit Sitz in der Gemeinschaft, das gemäß der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung)<sup>20</sup> zugelassen ist.
- (4) Verwahrstellen können ihre Aufgaben auf andere Verwahrstellen übertragen.
- (5) Die Verwahrstelle haftet gegenüber dem AIFM und den Anlegern des AIF für sämtliche Verluste, die diese infolge einer von der Verwahrstelle zu vertretenden Nichterfüllung ihrer Verpflichtungen aus dieser Richtlinie erleiden.

Bei Verlust eines von der Verwahrstelle verwahrten Finanzinstruments, ist die Verwahrstelle nur dann von der Haftung befreit, wenn sie nachweisen kann, dass der Verlust nicht zu vermeiden war.

Haftungsansprüche der AIF-Anleger können nur unmittelbar oder mittelbar über den AIFM geltend gemacht werden, abhängig von der Art der Rechtsbeziehungen zwischen der Verwahrstelle, dem AIFM und den Anlegern. Die Haftung der Verwahrstelle bleibt von einer etwaigen Übertragung an Dritte gemäß Absatz 4 unberührt.

#### **ABSCHNITT 4: ÜBERTRAGUNG VON AIFM-AUFGABEN**

##### *Artikel 18 Übertragung*

- (1) AIFM, die eine oder mehrere Aufgaben an Dritte übertragen wollen, beantragen für jede Übertragung die vorherige Genehmigung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats.

Dabei sind die folgenden Bedingungen zu erfüllen:

- a) der betreffende Dritte muss kreditwürdig sein und die Personen, die die Geschäfte tatsächlich leiten, müssen ausreichend gut beleumdet sein und über ausreichende Erfahrung verfügen;
- b) bezieht sich die Übertragung auf die Portfolio-Verwaltung oder das Risikomanagement, muss der betreffende Dritte darüber hinaus auch als AIFM zur Verwaltung eines AIF derselben Art zugelassen sein;
- c) die Übertragung darf die Wirksamkeit der Beaufsichtigung des AIFM nicht zunichte machen; insbesondere darf sie weder den AIFM daran hindern, im Interesse seiner Anleger zu handeln, noch verhindern, dass der AIF im Interesse der Anleger verwaltet wird;
- d) der AIFM muss nachweisen, dass der betreffende Dritte über die erforderliche Qualifikation verfügt und in der Lage ist, die betreffenden Aufgaben

---

<sup>20</sup> ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1.

wahrzunehmen, dass er sorgfältig ausgewählt wurde und dass der AIFM in der Lage ist, jederzeit die übertragene Aufgabe wirksam zu überwachen, jederzeit weitere Anweisungen zu erteilen und die Übertragung mit sofortiger Wirkung zurückzunehmen, wenn dies im Interesse der Anleger ist.

Übertragungen werden nicht erteilt an Verwahrstellen, Bewertungsstellen oder sonstige Unternehmen, deren Interessen mit denen des AIF oder seiner Anleger kollidieren könnten.

Der AIFM überprüft fortwährend die von Dritten erbrachten Dienstleistungen.

- (2) Auf keinen Fall wird die Haftung des AIFM durch die Tatsache berührt, dass der AIFM eigene Aufgaben an Dritte übertragen hat; ferner darf der AIFM seine Aufgaben nicht in einem Umfang übertragen, der darauf hinausläuft, dass er nicht länger als Verwalter des AIF gelten kann.
- (3) Dritte dürfen keine der ihnen übertragenen Aufgaben weiterdelegieren.
- (4) Die Kommission erlässt Durchführungsmaßnahmen, die Folgendes festlegen:
  - a) die Bedingungen für die Genehmigung der Übertragung;
  - b) die Bedingungen, unter denen der Verwalter im Sinne von Absatz 2 nicht länger als Verwalter des AIF gelten kann.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

## **Kapitel IV**

# **Transparenzanforderungen**

### *Artikel 19* *Jahresbericht*

- (1) Für jeden von ihm verwalteten AIF legt der AIFM für jedes Geschäftsjahr einen Jahresbericht vor. Der Jahresbericht ist den Anlegern und zuständigen Behörden spätestens vier Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres zur Verfügung zu stellen.
- (2) Der Jahresbericht muss mindestens Folgendes umfassen:
  - a) eine Bilanz oder eine Vermögensübersicht;
  - b) eine Aufstellung der Erträge und Aufwendungen des Geschäftsjahres;
  - c) einen Bericht über die Tätigkeiten im abgelaufenen Geschäftsjahr;
- (3) Die im Jahresbericht enthaltenen Zahlenangaben werden von einer oder mehreren Personen geprüft, die gemäß der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2006 über Abschlussprüfungen von

Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 84/253/EWG des Rates<sup>21</sup> gesetzlich zur Abschlussprüfung zugelassen sind. Deren Bestätigungsvermerk und gegebenenfalls Einschränkungen sind in jedem Jahresbericht vollständig wiederzugeben.

- (4) Die Kommission erlässt Durchführungsmaßnahmen in Bezug auf Inhalt und Form des Jahresberichts. Diese Maßnahmen sind je nach Art des AIFM anzupassen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

#### *Artikel 20* *Informationspflichten gegenüber den Anlegern*

- (1) Der AIFM stellt sicher, dass die AIF-Anleger folgende Informationen sowie alle etwaigen Änderungen daran erhalten, bevor sie in den AIF investieren.
- a) eine Erläuterung der Anlagestrategie und der Ziele des AIF, aller Vermögenswerte, in die der AIF investieren kann, der von ihm eingesetzten Techniken und aller damit verbundenen Risiken, etwaiger Anlagebeschränkungen, der Umstände, unter denen der AIF Hebeleffekte nutzen kann, Art und Herkunft der zulässigen Hebelfinanzierung und damit verbundene Risiken sowie sonstige Beschränkungen für die Nutzung von Hebeleffekten;
  - b) eine Erläuterung der Verfahren, nach denen der AIF seine Anlagestrategie oder seine Anlagepolitik oder beides ändern kann;
  - c) eine Erläuterung der rechtlichen Auswirkungen der für die Anlage eingegangenen Vertragsbeziehung, einschließlich Informationen über die zuständigen Gerichte, das geltende Recht und gegebenenfalls Rechtsinstrumente, die die Anerkennung und Durchsetzung von Urteilen auf dem Gebiet vorsehen, in dem der Fonds seinen Sitz hat;
  - d) den Namen der AIF-Verwahrstelle, der Bewertungsstelle, des Abschlussprüfers oder sonstiger Dienstleistungsanbieter sowie eine Erläuterung ihrer Pflichten und der Rechte der Anleger im Falle von Nichterfüllung;
  - e) eine Aufstellung sämtlicher übertragener Verwaltungs- oder Verwahraufgaben sowie die Namen der Dritten, denen diese Aufgaben übertragen wurden;
  - f) eine Erläuterung des AIF-Bewertungsverfahrens und gegebenenfalls der Kalkulationsmodelle für die Bewertung der Anlagen, einschließlich der Verfahren für die Bewertung schwer zu bewertender Anlagen;

---

<sup>21</sup> ABl. L 157 vom 9.6.2006, S. 87.

- g) eine Erläuterung des AIF-Managements von Liquiditätsrisiken, auch im Hinblick auf die Kündigungsrechte unter normalen und außergewöhnlichen Umständen, der bestehenden Rücknahmevereinbarungen mit den Anlegern und der Art und Weise, wie der AIFM eine faire Behandlung der Anleger sicherstellt;
  - h) eine Erläuterung sämtlicher Entgelte, Gebühren und sonstiger Kosten unter Angabe der jeweiligen Höchstbeträge, die von den Anlegern mittel- oder unmittelbar getragen werden;
  - i) die Namen aller Anleger, die eine Vorzugsbehandlung erhalten oder darauf Anspruch haben, einschließlich einer Erläuterung dieser Behandlung;
  - j) den letzten Jahresbericht.
- (2) Für jeden vom AIFM verwalteten AIF sind die Anleger regelmäßig über Folgendes zu unterrichten:
- a) den prozentualen Anteil der AIF-Anlagen, die schwer zu liquidieren sind und für die deshalb besondere Regelungen gelten;
  - b) jegliche neuen Regelungen zur Steuerung der Liquidität des AIF;
  - c) das aktuelle Risikoprofil des AIF und die vom AIFM zur Steuerung dieser Risiken eingesetzten Risikomanagement-Systeme.
- (3) Die Kommission erlässt in Bezug auf die Informationspflichten des AIFM und die in Absatz 2 festgelegte Häufigkeit der Unterrichtung Durchführungsmaßnahmen. Diese Maßnahmen sind je nach Art des AIFM anzupassen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

#### *Artikel 21* *Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden*

- (1) Der AIFM unterrichtet die zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats regelmäßig über die wichtigsten Märkte und Instrumente, auf bzw. mit denen er im Namen des von ihm verwalteten AIF handelt.
- Er liefert zusammengefasste Informationen zu den wichtigsten Instrumenten, mit denen er handelt, zu den Märkten, in denen er Mitglied ist oder am Handel aktiv teilnimmt, sowie zu den größten Risiken und Risikokonzentrationen bei allen von ihm verwalteten AIF.
- (2) Für jeden vom ihm verwalteten AIF teilt der AIFM den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats regelmäßig Folgendes mit:
- a) den prozentualen Anteil der AIF-Anlagen, die schwer zu liquidieren sind und für die deshalb besondere Regelungen gelten;

- b) jegliche neuen Regelungen zur Steuerung der Liquidität des AIF;
  - c) das aktuelle Risikoprofil des AIF und das vom AIFM zur Steuerung dieser Risiken eingesetzte Instrumentarium;
  - d) die wichtigsten Anlagekategorien, in die der AIF investiert hat;
  - e) etwaige Leerverkäufe während des Berichtszeitraums.
- (3) Für jeden vom ihm verwalteten AIF legt der AIFM den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats die folgenden Dokumente vor:
- a) innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des betreffenden Berichtszeitraums einen Jahresbericht über jeden vom AIFM verwalteten AIF für jedes Geschäftsjahr;
  - b) eine detaillierte Aufstellung sämtlicher vom AIFM verwalteten AIF zum Ende jedes Quartals.
- (4) Die Kommission erlässt zu den in den Absätzen 1, 2 und 3 erläuterten Berichtspflichten und zur Häufigkeit der Berichterstattung Durchführungsmaßnahmen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

## **Kapitel V**

### **Pflichten von AIFM, die bestimmte Arten von AIF verwalten**

#### **ABSCHNITT 1: PFLICHTEN VON AIFM, DIE HEBELFINANZIERTE FONDS VERWALTEN**

##### *Artikel 22* *Anwendungsbereich*

Dieser Abschnitt bezieht sich ausschließlich auf AIFM, die einen oder mehrere AIF verwalten, die systematisch in großem Maßstab auf Hebeleffekte setzen.

AIFM bewerten vierteljährlich, ob die AIF systematisch in großem Maßstab auf Hebeleffekte setzen und unterrichten die zuständigen Behörden entsprechend.

Für die Zwecke des Unterabsatzes 2 wird für einen AIF ein systematischer Einsatz von Hebeleffekten in erheblichem Umfang angenommen, wenn die Hebelfinanzierungen aus sämtlichen Quellen in zwei der vier vorangegangenen Quartale zusammengenommen den Wert des Eigenkapitals des AIF übersteigen.

*Artikel 23*  
*Informationspflichten gegenüber Anlegern*

AIFM, die einen oder mehrere AIF verwalten, die systematisch in großem Umfang auf Hebeleffekte setzen, müssen für jeden dieser AIF

- a) die Anleger darüber unterrichten, bis zu welchem Umfang des AIFM im Namen des AIF Hebeleffekte einsetzen kann, sowie über etwaige Rechte zur Wiederverwendung von Finanzsicherheiten oder sonstiger Garantien, die im Rahmen der Hebelfinanzierung gegeben wurden;
- b) die Anleger vierteljährlich über die Gesamthöhe der Hebelfinanzierung jedes AIF im vorausgegangenen Quartal unterrichten.

*Artikel 24*  
*Informationspflicht gegenüber den zuständigen Behörden*

- (1) AIFM, die einen oder mehrere AIF verwalten, die systematisch in großem Maßstab auf Hebeleffekte setzen, legen den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats regelmäßig Informationen zur Gesamthöhe der Hebelfinanzierung jedes von ihnen verwalteten AIF vor sowie eine Aufschlüsselung der Finanzierung nach Kreditaufnahme, Wertpapierleihe oder in Derivate eingebettete Hebeleffekte.

Diese Informationen umfassen für jeden der vom AIFM verwalteten AIF Angaben zu den fünf größten Kreditgebern bzw. Wertpapierleihen sowie zur jeweiligen Höhe dieser Hebelfinanzierung.

- (2) Die Kommission erlässt in Bezug auf die Informationspflichten im Zusammenhang mit Hebeleffekten und zur Häufigkeit der Unterrichtung der zuständigen Behörden Durchführungsmaßnahmen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

*Artikel 25*  
*Nutzung der Informationen durch die zuständigen Behörden, aufsichtsbehördliche Zusammenarbeit und Beschränkungen für die Hebelfinanzierung*

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats die ihnen gemäß Artikel 24 vorzulegenden Informationen nutzen, um festzustellen, inwieweit die Nutzung von Hebeleffekten zur Erhöhung von Systemrisiken im Finanzsystem oder zu Marktstörungen beiträgt.
- (2) Die Herkunftsmitgliedstaaten stellen sicher, dass sämtliche Informationen zu den ihrer Aufsicht unterliegenden AIFM, die sie gemäß Artikel 21 erhalten, über das in Artikel 46 festgelegte Verfahren an andere zuständigen Behörden für die aufsichtsbehördliche Zusammenarbeit weitergeleitet werden. Ferner informieren sie über diesen Mechanismus sowie bilateral direkt betroffene andere Mitgliedstaaten,

falls von einem ihrer Aufsicht unterliegenden AIFM ein erhebliches Gegenparteirisiko für ein Kreditinstitut oder ein sonstiges systemrelevantes Institut in anderen Mitgliedstaaten ausgehen könnte.

- (3) Um die Stabilität und Integrität des Finanzsystems zu gewährleisten, erlässt die Kommission Durchführungsbestimmungen zur Begrenzung der Hebelfinanzierung, auf die AIFM zurückgreifen dürfen. Diese Begrenzungen sollten u. a. den AIF-Arten, deren Strategien und der Herkunft der jeweiligen Hebelfinanzierung Rechnung tragen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

- (4) Unter außergewöhnlichen Umständen und wenn dies zur Gewährleistung der Stabilität und Integrität des Finanzsystems notwendig ist, können die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats zusätzliche Begrenzungen der Hebelfinanzierung, auf die AIFM zurückgreifen dürfen, vornehmen. Die von den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats ergriffenen Maßnahmen sind zeitlich begrenzt und sollten mit den von der Kommission nach Absatz 3 erlassenen Bestimmungen in Einklang stehen.

## **ABSCHNITT 2: PFLICHTEN VON AIFM, DIE AIF MIT BEHERRSCHENDEM EINFLUSS AUF UNTERNEHMEN VERWALTEN**

### *Artikel 26 Anwendungsbereich*

- (1) Dieser Abschnitt gilt für
- a) AIFM, die einen oder mehrere AIF verwalten, die entweder allein oder gemeinsam mindestens 30 % der Stimmrechte eines Emittenten oder eines nicht börsennotierten Unternehmens mit Sitz in der Gemeinschaft erwerben;
  - b) AIFM, die mit einem oder mehreren anderen AIFM eine Vereinbarung geschlossen haben, die es den von diesen AIFM verwalteten AIF gestatten, mindestens 30 % der Stimmrechte des Emittenten bzw. des nicht börsennotierten Unternehmens zu erwerben.
- (2) Dieser Abschnitt gilt nicht für den Fall, dass es sich bei dem Emittenten oder dem nicht börsennotierten Unternehmen um ein kleines und mittleres Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten, einem jährlichen Umsatz von höchstens 50 Mio. EUR und/oder einer Bilanzsumme von jährlich höchstens 43 Mio. EUR handelt.

### Artikel 27

#### *Mitteilung des Erlangens eines beherrschenden Einflusses bei nicht börsennotierten Unternehmen*

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ein AIFM, sobald er mindestens 30 % der Stimmrechte nicht börsennotierter Unternehmen ausüben kann, dem nicht börsennotierten Unternehmen und allen anderen Anteilseignern die in Absatz 2 genannten Angaben übermittelt.

Die Mitteilung muss so bald wie möglich, jedoch spätestens nach vier Handelstagen erfolgen, wobei als erster Tag der Tag gilt, an dem der AIFM 30 % der Stimmrechte erlangt hat.

- (2) Die Mitteilung gemäß Absatz 1 enthält folgende Angaben:
- die sich hinsichtlich der Stimmrechte ergebende Situation;
  - die Bedingungen, unter denen die 30 %-Schwelle erreicht wurde, einschließlich Nennung der einzelnen beteiligten Anteilseigner;
  - das Datum, an dem der Schwellenwert erreicht oder überschritten wurde;

### Artikel 28

#### *Informationspflicht bei Erwerb eines beherrschenden Einflusses bei Emittenten oder nicht börsennotierten Unternehmen*

- (1) Zusätzlich zu Artikel 27 stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass ein AIFM, sobald er mindestens 30 % der Stimmrechte eines Emittenten oder eines nicht börsennotierten Unternehmens erworben hat, dem Emittenten, dem nicht börsennotierten Unternehmen, deren jeweiligen Anteilseignern und den Arbeitnehmervertretern bzw. wenn es keine Arbeitnehmervertreter gibt, den Arbeitnehmern selbst die in den Unterabsätzen 2 und 3 geforderten Angaben vorlegt.

Handelt es sich um einen Emittenten, unterrichte der AIFM den betreffenden Emittenten, seine Anteilseigner und Arbeitnehmervertreter über Folgendes:

- die in Artikel 6 Absatz 3 der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote<sup>22</sup> genannten Angaben;
- die Strategie zur Vermeidung und Steuerung von Interessenkonflikten, insbesondere zwischen dem AIFM und dem Emittenten;
- die externe und interne Kommunikationspolitik des Emittenten, insbesondere gegenüber den Arbeitnehmern.

Bei nicht börsennotierten Unternehmen teilt der AIFM dem betreffenden Unternehmen, seinen Anteilseignern und seinen Arbeitnehmervertretern Folgendes mit:

---

<sup>22</sup> ABl. L 142 vom 30.4.2004, S. 12.

- d) den Namen des AIFM, der entweder allein oder im Rahmen einer Vereinbarung mit anderen AIFM die 30 %-Schwelle erreicht hat;
- e) den Entwicklungsplan für das Unternehmen;
- f) die Strategie zur Vermeidung und Steuerung von Interessenkonflikten, insbesondere zwischen dem AIFM und dem nicht börsennotierten Unternehmen;
- g) die externe und interne Kommunikationspolitik des Emittenten bzw. des nicht börsennotierten Unternehmens, insbesondere gegenüber den Arbeitnehmern.

(2) Die Kommission erlässt Durchführungsmaßnahmen für Folgendes:

- a) den genauen Inhalt der gemäß Absatz 1 vorzulegenden Angaben;
- b) die Art und Weise, wie die Angaben zu übermitteln sind.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

#### *Artikel 29*

*Besondere Bestimmungen hinsichtlich des Jahresberichts von AIF, die einen beherrschenden Einfluss bei Emittenten oder nicht börsennotierten Unternehmen ausüben*

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ein AIFM für jeden von ihm verwalteten AIF in den gemäß Artikel 19 vorzulegenden Jahresbericht zusätzlich die in Absatz 2 dieses Artikels geforderten Informationen aufnimmt.
- (2) Der Jahresbericht des AIF muss für jeden Emittenten und jedes nicht börsennotierte Unternehmen, in das der AIF investiert hat, die folgenden zusätzlichen Informationen enthalten:
  - a) hinsichtlich der betrieblichen und finanziellen Entwicklungen die Vorlage der Umsatzerlöse und Gewinne in den einzelnen Geschäftssegmenten, eine Übersicht über die geschäftlichen und finanziellen Fortschritte, eine Prognose zu den geschäftlichen und finanziellen Fortschritten sowie einen Bericht über bedeutsame Ereignisse im Geschäftsjahr;
  - b) hinsichtlich der finanziellen und sonstigen Risiken zumindest die mit der Kapitalstruktur verbundenen finanziellen Risiken;
  - c) hinsichtlich der Arbeitnehmerbelange, Fluktuation, Kündigungen und Einstellungen;
  - d) Angaben zu umfangreichen Veräußerungen von Vermögenswerten.

Darüber hinaus muss der AIF-Jahresbericht für jeden Emittenten, bei dem er einen beherrschenden Einfluss erlangt hat, die Informationen enthalten, die gemäß Artikel 46a Absatz 1 Buchstabe f der Vierten Richtlinie 78/660/EWG des Rates vom 25. Juli 1978 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den

Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen<sup>23</sup> gefordert werden, sowie einen Überblick über die Kapitalstruktur gemäß Artikel 10 Absatz 1 Buchstaben a und d der Richtlinie 2004/25/EG.

Für jedes nicht börsennotierte Unternehmen, bei dem er einen beherrschenden Einfluss erlangt hat, muss der AIF-Jahresbericht einen Überblick über die für die Verwaltung getroffenen Regelungen sowie die Informationen enthalten, die in Artikel 3 Buchstaben b, c und e bis h der Zweiten Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten<sup>24</sup>, festgelegt sind.

- (3) Der AIFM muss für jeden von ihm verwalteten AIF, auf den dieser Abschnitt Anwendung findet, allen Arbeitnehmervertretern des betreffenden unter Artikel 26 Absatz 1 fallenden Unternehmens innerhalb der in Artikel 19 Absatz 1 genannten Frist die in Absatz 2 genannten Informationen übermitteln.
- (4) Die Kommission erlässt Durchführungsmaßnahmen, in denen sie festlegt, welche Informationen im Einzelnen gemäß den Absätzen 1 und 2 zu übermitteln sind.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

#### *Artikel 30*

*Besondere Bestimmungen hinsichtlich Unternehmen, deren Aktien nicht mehr zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind*

Sind infolge des Erwerbs von mindestens 30 % der Stimmrechte an einem Emittenten die Aktien dieses Emittenten nicht mehr zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen, kommt dieser dennoch für die Dauer von zwei Jahren ab dem Zeitpunkt des Rückzugs aus dem geregelten Markt seinen Pflichten aus der Richtlinie 2004/109/EG nach.

---

<sup>23</sup> ABl. L 222 vom 14.8.1978, S. 11.

<sup>24</sup> ABl. L 26 vom 31.1.1977, S. 1.

## Kapitel VI

### Erbringung von Verwaltungs- und Vertriebsdiensten durch AIFM

#### Artikel 31

##### *Vertrieb von Anteilen von AIF im Herkunftsmitgliedstaat*

- (1) Ein zugelassener AIFM kann Anteile von AIF im Herkunftsmitgliedstaat an professionelle Anleger vertreiben, sobald die in diesem Artikel festgelegten Bedingungen erfüllt sind.
- (2) Der AIFM übermittelt den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats ein Meldeschreiben für jeden AIF, den er zu vertreiben beabsichtigt.

Das Meldeschreiben muss folgendes umfassen:

- a) Name des AIF, den er zu vertreiben beabsichtigt, und Angaben zum Sitz des AIF,
  - b) die Vertragsbedingungen oder die Satzung des AIF,
  - c) eine Beschreibung des AIF bzw. alle für die Anleger verfügbaren Informationen über den AIF,
  - d) Angaben zu den Vorkehrungen, die getroffen wurden, um zu verhindern, dass Anteile dieses AIF an Kleinanleger vertrieben werden, auch falls ein AIFM für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für den AIF auf unabhängige Unternehmen zurückgreift.
- (3) Spätestens zehn Arbeitstage nach Eingang des vollständigen Meldeschreibens nach Absatz 2 teilen die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats dem AIFM mit, ob er mit dem Vertrieb des im Meldeschreiben nach Absatz 2 genannten AIF beginnen kann.

Vorbehaltlich der in Unterabsatz 3 genannten Durchführungsbestimmungen können die zuständigen Behörden den Vertrieb von AIF gemäß diesem Artikel beschränken oder an Bedingungen knüpfen.

Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, die die Arten von Beschränkungen oder Bedingungen, die nach Unterabsatz 2 für den Vertrieb von AIF auferlegt werden können, im Einzelnen regeln. Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

- (4) Unbeschadet Artikel 32 Absatz 1 stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass von AIFM verwaltete AIF nur an professionelle Anleger vertrieben werden.

### Artikel 32

#### *Option für die Mitgliedstaaten, den Vertrieb von AIF an Kleinanleger zu gestatten*

- (1) Die Mitgliedstaaten können in ihrem Gebiet den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestatten.

Die Mitgliedstaaten können hierbei strengere Auflagen für AIFM oder AIF vorschreiben.

- (2) Die Mitgliedstaaten, die in ihrem Gebiet den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestatten, teilen der Kommission binnen eines Jahres nach dem in Artikel 54 Absatz 1 genannten Datum Folgendes mit:

- a) die Arten von AIF, die AIFM in ihrem Gebiet an Kleinanleger vertreiben dürfen,
- b) vom Mitgliedstaat zusätzlich verhängte Auflagen für den Vertrieb von AIF an Kleinanleger in seinem Gebiet.

Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission ferner über jede Unterabsatz 1 betreffende Änderung.

### Artikel 33

#### *Bedingungen für den Vertrieb in anderen Mitgliedstaaten*

- (1) Ein zugelassener AIFM, der beabsichtigt, Anteile eines AIF, den er in einem anderen Mitgliedstaat verwaltet, an professionelle Anleger zu vertreiben, übermittelt den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats folgende Unterlagen:

- a) ein Meldeschreiben einschließlich eines Geschäftsplans, der Angaben zum AIF, den er zu vertreiben beabsichtigt, sowie zu dessen Sitz enthält,
- b) die Vertragsbedingungen oder die Satzung des AIF,
- c) eine Beschreibung des AIF bzw. alle für die Anleger verfügbaren Informationen über den AIF,
- d) die Angabe des Mitgliedstaats, in dem Anteile eines von ihm verwalteten AIF an professionelle Anleger vertrieben werden sollen,
- e) Vorkehrungen für den Vertrieb des AIF und gegebenenfalls Angaben zu den Vorkehrungen, die getroffen wurden, um zu verhindern, dass Anteile des AIF an Kleinanleger vertrieben werden.

- (2) Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats übermitteln spätestens zehn Arbeitstage nach dem Eingang der vollständigen Unterlagen die gesamten Unterlagen nach Absatz 1 an die zuständigen Behörden des Mitgliedstaats, in dem der AIF vertrieben werden soll. Sie fügen eine Bescheinigung über die Zulassung des betreffenden AIF bei.

- (3) Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats unterrichten den AIFM unverzüglich über den Versand der Unterlagen. Der AIFM kann ab dem Datum dieser Unterrichtung mit dem Vertrieb des AIF im Aufnahmemitgliedstaat beginnen.
- (4) Die Vorkehrungen nach Absatz 1 Buchstabe e unterliegen den Rechtsvorschriften und der Aufsicht des Aufnahmemitgliedstaats.
- (5) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das in Absatz 1 genannte Meldeschreiben bzw. die genannte Bescheinigung in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache bereitgestellt werden.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ihre zuständigen Behörden die elektronische Übermittlung und Archivierung der in Absatz 2 genannten Unterlagen akzeptieren.

- (6) Bei einer Änderung der nach Absatz 2 übermittelten Angaben teilt der AIFM den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats diese Änderung mindestens einen Monat vor Durchführung der Änderung schriftlich mit.

Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats setzen die zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaats unverzüglich von diesen Änderungen in Kenntnis.

- (7) Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 49 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsbestimmungen, in denen Folgendes geregelt ist:
  - a) Form und Inhalt des Standardmodells des Meldeschreibens,
  - b) Form und Inhalt des Standardmodells der Bescheinigung.
- (8) AIFM dürfen Anteile eines AIF mit Sitz in einem Drittland erst ab dem in Artikel 54 Absatz 1 genannten Datum an professionelle Anleger mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat als ihrem eigenen Herkunftsmitgliedstaat vertreiben.

#### *Artikel 34*

##### *Bedingungen für die Erbringung von Verwaltungsdiensten in anderen Mitgliedstaaten*

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ein zugelassener AIFM entweder direkt oder indirekt über eine Zweigniederlassung Verwaltungsdienste für einen AIF mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat erbringen kann, sofern der AIFM für die Verwaltung dieser Art von AIF zugelassen ist.
- (2) Ein AIFM, der erstmals Verwaltungsdienste für einen AIF mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat erbringen möchte, übermittelt den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats folgende Angaben:
  - a) den Mitgliedstaat, in dem er die Verwaltungsdienste direkt oder über eine Zweigniederlassung zu erbringen beabsichtigt,
  - b) einen Geschäftsplan, aus dem insbesondere hervorgeht, welche Dienstleistungen er zu erbringen und welche AIF er zu verwalten beabsichtigt.

- (3) Beabsichtigt der AIFM die Errichtung einer Zweigniederlassung, so muss er zusätzlich zu den Angaben nach Absatz 2 folgende Angaben machen:
- a) organisatorischer Aufbau der Zweigniederlassung,
  - b) Anschrift, unter der im Herkunftsmitgliedstaat Unterlagen angefordert werden können,
  - c) Namen der Geschäftsführer der Zweigniederlassung.
- (4) Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats übermitteln spätestens zehn Arbeitstage nach dem Eingang der vollständigen Unterlagen die gesamten Unterlagen nach Absatz 2 bzw. nach Absatz 3 an die zuständigen Behörden des Mitgliedstaats, in dem die Verwaltungsdienste erbracht werden, sowie eine Bescheinigung über die Zulassung des betreffenden AIFM. Sie unterrichten den AIFM unverzüglich über den Versand der Unterlagen.

Nach Eingang der Versandmeldung kann der AIFM mit der Erbringung der Dienstleistungen im Aufnahmemitgliedstaat beginnen.

- (5) Die Aufnahmemitgliedstaaten erlegen den betreffenden AIFM in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen keine zusätzlichen Anforderungen auf.
- (6) Bei einer Änderung der nach Absatz 2 bzw. nach Absatz 3 übermittelten Angaben teilt der AIFM den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats diese Änderung mindestens einen Monat vor Durchführung der Änderung schriftlich mit.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats setzt die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats von diesen Änderungen in Kenntnis.

## **Kapitel VII**

### **Spezifische Vorschriften in Bezug auf Drittländer**

#### *Artikel 35*

##### *Bedingungen für den Vertrieb von AIF mit Sitz in einem Drittland in der Gemeinschaft*

Ein AIFM darf Anteile eines AIF mit Sitz in einem Drittland nur dann an professionelle Anleger mit Sitz in einem Mitgliedstaat vertreiben, wenn das Drittland mit diesem Mitgliedstaat eine Vereinbarung unterzeichnet hat, die den Normen gemäß Artikel 26 des OECD-Musterabkommens vollständig entspricht und einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten gewährleistet.

Vertreiben AIFM Anteile von AIF mit Sitz in einem Drittland, so können die Herkunftsmitgliedstaaten die in Artikel 31 Absatz 3 genannte Frist verlängern, wenn dies erforderlich ist, um zu prüfen, ob die in dieser Richtlinie festgelegten Bedingungen erfüllt sind.

Bevor AIFM Anteile von AIF mit Sitz in einem Drittland vertreiben dürfen, prüft der Herkunftsmitgliedstaat erforderlichenfalls besonders aufmerksam die vom AIFM gemäß Artikel 38 getroffenen Vorkehrungen.

#### *Artikel 36*

#### *Übertragung administrativer Tätigkeiten durch die AIFM an ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittland*

Die Mitgliedstaaten gestatten einem AIFM die Übertragung administrativer Dienstleistungen an Unternehmen mit Sitz im Drittland nur, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- a) die Anforderungen des Artikels 18 sind erfüllt,
- b) Das Unternehmen ist zur Erbringung administrativer Dienstleistungen berechtigt oder in dem Drittland registriert, in dem es seinen Sitz hat, und unterliegt einer Aufsicht,
- c) zwischen der für den AIFM zuständigen Behörde und der Aufsichtsbehörde des Unternehmens besteht eine angemessene Kooperationsvereinbarung.

#### *Artikel 37*

#### *Bewertungsstelle mit Sitz in einem Drittland*

(1) Die Mitgliedstaaten gestatten die Bestellung einer Bewertungsstelle mit Sitz in einem Drittland nur, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- a) die Anforderungen des Artikels 16 sind erfüllt,
- b) das Drittland ist Gegenstand einer Entscheidung nach Absatz 3, wonach die Bewertungsstandards und –vorschriften, die von der in seinem Gebiet niedergelassenen Bewertungsstelle verwendet werden, denen der Gemeinschaft gleichwertig sind.

(2) Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, in denen die Kriterien für die Beurteilung der Gleichwertigkeit der in Absatz 1 Buchstabe b genannten Beurteilungsstandards und –vorschriften von Drittländern festgelegt sind.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

(3) Auf der Grundlage der in Absatz 2 genannten Kriterien erlässt die Kommission nach dem in Artikel 49 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsbestimmungen, aus denen hervorgeht, dass die Bewertungsstandards und –vorschriften eines Drittlands denen der Gemeinschaft gleichwertig sind.

*Artikel 38*  
*Übertragung der Verwahrung für AIF mit Sitz in einem Drittland*

- (1) Für einen AIF mit Sitz in einem Drittland können die Mitgliedstaaten abweichend von Artikel 17 Absatz 4 der gemäß Artikel 17 eingesetzten Verwahrstelle dieses AIF gestatten, die Ausübung einer oder mehrerer ihrer Aufgaben einer Unterverwahrstelle mit Sitz in demselben Drittland zu übertragen, sofern die Rechtsvorschriften dieses Drittlandes den Bestimmungen dieser Richtlinie gleichwertig sind und wirksam angewandt werden.

Außerdem müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein:

- a) das Drittland ist Gegenstand einer Entscheidung nach Absatz 4, wonach die Unterverwahrstellen mit Sitz in diesem Land einer wirksamen Regulierung und Beaufsichtigung unterliegen, die den Bestimmungen des Gemeinschaftsrechts gleichwertig sind,
  - b) für die Zusammenarbeit zwischen dem Herkunftsmitgliedstaat und den zuständigen Behörden des Drittlandes besteht ausreichende Gewähr,
  - c) das Drittland ist Gegenstand einer Entscheidung nach Absatz 4, wonach die Normen zur Verhütung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung denen der Gemeinschaft gleichwertig sind.
- (2) Die Haftung der Verwahrstelle gegenüber den Anlegern wird nicht dadurch aufgehoben, dass sie einen Teil oder alle ihre Aufgaben einer Verwahrstelle in einem Drittland übertragen hat.
- (3) Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, in denen die Kriterien für die Beurteilung der Gleichwertigkeit der in Absatz 1 genannten Regulierung, Beaufsichtigung und Normen von Drittländern festgelegt sind.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

- (4) Auf der Grundlage der in Absatz 3 genannten Kriterien erlässt die Kommission nach dem in Artikel 49 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsbestimmungen, aus denen hervorgeht, dass Regulierung, Beaufsichtigung und Normen eines Drittlands dieser Richtlinie gleichwertig sind.

*Artikel 39*  
*Zulassung von AIFM mit Sitz in Drittländern*

- (1) Die Mitgliedstaaten können gemäß dieser Richtlinie in Drittländern niedergelassene AIFM zum Vertrieb von Anteilen eines AIF an professionelle Anleger in der Gemeinschaft nach den in dieser Richtlinie festgelegten Bedingungen zulassen, sofern:
- a) das Drittland Gegenstand einer Entscheidung nach Absatz 3 Buchstabe a ist, wonach die Rechtsvorschriften des Drittlandes zur Regulierung und laufenden

Beaufsichtigung den Bestimmungen dieser Richtlinie gleichwertig sind und wirksam angewandt werden,

- b) das Drittland Gegenstand einer Entscheidung nach Absatz 3 Buchstabe b ist, aus der hervorgeht, dass das Land AIFM aus der Gemeinschaft einen effektiven Marktzugang gewährt, der mit dem Marktzugang, den die Gemeinschaft AIFM aus diesem Drittland gewährt, vergleichbar ist,
- c) der AIFM den zuständigen Behörden des Mitgliedstaats, in dem er die Zulassung beantragt, die in den Artikeln 5 und 31 genannten wesentlichen Informationen übermittelt,
- d) zwischen den zuständigen Behörden dieses Mitgliedstaats und der Aufsichtsbehörde des AIFM eine Kooperationsvereinbarung besteht, die einen effizienten Austausch der Informationen vorsieht, die für die Überwachung der potenziellen Auswirkungen von AIFM-Geschäften auf die Stabilität systemrelevanter Finanzinstitute und die Ordnung der Märkte, auf denen AIFM tätig sind, benötigt werden,
- e) das Drittland mit dem Mitgliedstaat eine Vereinbarung unterzeichnet hat, die den Normen gemäß Artikel 26 des OECD-Musterabkommens vollständig entspricht und einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten gewährleistet.

(2) Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, um

- a) auf der Grundlage der Anforderungen der Kapitel II, IV und V allgemeine Gleichwertigkeitskriterien aufzustellen im Hinblick auf die Gleichwertigkeit und wirksame Anwendung der Rechtsvorschriften von Drittländern zu Aufsicht und laufender Beaufsichtigung,
- b) allgemeine Kriterien für die Beurteilung der Frage festzulegen, ob Drittländer AIFM aus der Gemeinschaft einen effektiven Marktzugang gewähren, der mit dem Marktzugang, den die Gemeinschaft AIFM aus diesen Drittländern gewährt, vergleichbar ist.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

(3) Auf der Grundlage der in Absatz 2 genannten Kriterien erlässt die Kommission nach dem in Artikel 49 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsbestimmungen, aus denen hervorgeht, dass:

- a) Regulierungsvorschriften und laufende Beaufsichtigung von AIFM in einem Drittland den Bestimmungen dieser Richtlinie gleichwertig sind und wirksam angewandt werden,
- b) ein Drittland AIFM aus der Gemeinschaft einen effektiven Marktzugang gewährt, der mit dem Marktzugang, den die Gemeinschaft AIFM aus diesem Drittland gewährt, zumindest vergleichbar ist.

# Kapitel VIII

## Zuständige Behörden

### ABSCHNITT 1: BENENNUNG, BEFUGNISSE UND RECHTSBEHELFE

#### *Artikel 40*

#### *Benennung der zuständigen Behörden*

Die Mitgliedstaaten benennen die zuständigen Behörden, die die in dieser Richtlinie vorgesehenen Aufgaben zu erfüllen haben.

Benennt ein Mitgliedstaat mehrere zuständige Behörden, so unterrichtet er die Kommission davon unter Angabe der etwaigen Zuständigkeitsverteilung.

#### *Artikel 41*

#### *Befugnisse der zuständigen Behörden*

- (1) Die zuständigen Behörden sind mit allen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben notwendigen Überwachungs- und Ermittlungsbefugnissen auszustatten. Diese Befugnisse werden wie folgt ausgeübt:
  - a) direkt,
  - b) in Zusammenarbeit mit anderen Behörden,
  - c) unter Verantwortung der zuständigen Behörden durch Stellen, an die Aufgaben delegiert wurden,
  - d) durch Antrag bei den zuständigen Justizbehörden.
- (2) Die zuständigen Behörden haben zumindest folgende Untersuchungsbefugnisse:
  - a) das Recht auf Einsichtnahme in Unterlagen aller Art und Erhalt einer Kopie davon,
  - b) das Recht, von jeder Person Auskünfte zu verlangen und gegebenenfalls eine Person vorzuladen und zu vernehmen,
  - c) das Recht, angekündigte und unangekündigte Ermittlungen vor Ort durchzuführen,
  - d) das Recht, Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anzufordern.

*Artikel 42*  
*Aufsichtsbefugnisse*

- (1) Der Herkunftsmitgliedstaat stellt sicher, dass die zuständigen Behörden folgende Maßnahmen treffen können:
  - a) Verhängung eines vorübergehenden Verbots der Ausübung der Berufstätigkeit,
  - b) geeignete Maßnahmen, um zu gewährleisten, dass AIFM weiterhin die einschlägigen Rechtsvorschriften einhalten,
  - c) Verweisung von strafrechtlich zu verfolgenden Angelegenheiten an die zuständigen Gerichte.
  
- (2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden befugt sind, alle erforderlichen Maßnahmen zu treffen, um das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte in den Fällen zu gewährleisten, in denen die Tätigkeit eines oder mehrerer AIF am Markt für ein Finanzinstrument die Ordnung des Marktes gefährden könnte.

*Artikel 43*  
*Verwaltungssanktionen*

- (1) Unbeschadet der Verfahren für den Entzug der Zulassung oder des Rechts der Mitgliedstaaten, strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, sorgen die Mitgliedstaaten entsprechend ihrem nationalen Recht dafür, dass bei Verstößen gegen die gemäß dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften gegen die verantwortlichen Personen, geeignete Verwaltungsmaßnahmen ergriffen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen verhängt werden können. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind.
  
- (2) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde jede Maßnahme oder Sanktion, die bei einem Verstoß gegen die nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften verhängt wird, bekannt machen kann, sofern eine solche Bekanntgabe die Stabilität der Finanzmärkte nicht ernstlich gefährdet oder den Beteiligten keinen unverhältnismäßig hohen Schaden zufügt.

*Artikel 44*  
*Recht auf Einlegung eines Rechtsbehelfs*

Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass jede Entscheidung, die im Rahmen der nach dieser Richtlinie erlassenen Rechts- oder Verwaltungsvorschriften getroffen wird, ordnungsgemäß begründet und dem Adressaten mitgeteilt wird und die Gerichte angerufen werden können.

Dieses Recht auf Anrufung der Gerichte besteht auch, wenn über einen Antrag auf Zulassung, der alle erforderlichen Angaben enthält, innerhalb von zwei Monaten nach Einreichung des Antrags nicht entschieden wurde.

## **ABSCHNITT 2**

### **ZUSAMMENARBEIT DER VERSCHIEDENEN ZUSTÄNDIGEN BEHÖRDEN**

#### *Artikel 45* *Verpflichtung zur Zusammenarbeit*

- (1) Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten arbeiten zusammen, wann immer dies zur Wahrnehmung der in dieser Richtlinie festgelegten Aufgaben oder der ihnen durch diese Richtlinie oder durch nationale Rechtsvorschriften übertragenen Befugnisse erforderlich ist.
- (2) Die Mitgliedstaaten erleichtern die in diesem Abschnitt vorgesehene Zusammenarbeit.
- (3) Die zuständigen Behörden machen für die Zwecke der Zusammenarbeit von ihren Befugnissen Gebrauch, auch wenn die Verhaltensweise, die Gegenstand der Ermittlung ist, keinen Verstoß gegen eine in dem betreffenden Mitgliedstaat geltende Vorschrift darstellt.
- (4) Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten übermitteln einander unverzüglich die zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen dieser Richtlinie erforderlichen Informationen.
- (5) Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 49 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsbestimmungen in Bezug auf Verfahren für den Informationsaustausch zwischen zuständigen Behörden.

#### *Artikel 46* *Austausch von Informationen in Bezug auf potenzielle Systemauswirkungen von AIFM-Geschäften*

- (1) Die gemäß der Richtlinie für die Zulassung und Beaufsichtigung von AIFM zuständigen Behörden übermitteln den zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten Informationen, die für die Überwachung relevant sind und benötigt werden, um auf potenzielle Auswirkungen der Geschäfte einzelner oder aller AIFM auf die Stabilität systemrelevanter Finanzinstitute und die Ordnung der Märkte, auf denen AIFM tätig sind, zu reagieren. Der durch den Beschluss 2009/77/EG der Kommission vom 23. Januar 2009 eingesetzte Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR)<sup>25</sup> wird ebenfalls unterrichtet und leitet diese Information an die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten weiter.
- (2) Die für den AIFM zuständige Behörde übermittelt vierteljährlich zusammengefasste Informationen über die Geschäfte von AIFM, für die sie verantwortlich ist, an den nach Artikel 114 Absatz 2 EG-Vertrag eingesetzten Wirtschafts- und Finanzausschuss.

---

<sup>25</sup> ABl. L 25 vom 29.1.2009, S. 18-22.

- (3) Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen, in denen Modalitäten, Inhalt und Häufigkeit der gemäß Absatz 1 auszutauschenden Informationen festgelegt werden.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

*Artikel 47*  
*Zusammenarbeit bei der Aufsicht*

- (1) Die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats können bei der Ausübung der ihnen durch diese Richtlinie übertragenen Befugnisse die zuständigen Behörden eines anderen Mitgliedstaats um Zusammenarbeit bei der Beaufsichtigung oder einer Überprüfung vor Ort oder einer Ermittlung im Gebiet dieses anderen Mitgliedstaats ersuchen.

Erhält eine zuständige Behörde ein Ersuchen um eine Überprüfung vor Ort oder eine Ermittlung, so führt sie eine der folgenden Maßnahmen durch:

- a) sie nimmt die Überprüfung oder Ermittlung selbst vor,
- b) sie gestattet der ersuchenden Behörde die Durchführung der Überprüfung oder Ermittlung,
- c) sie gestattet Rechnungsprüfern oder Sachverständigen die Durchführung der Überprüfung oder Ermittlung.

- (2) In dem Fall gemäß Absatz 1 Buchstabe a kann die zuständige Behörde des um Zusammenarbeit ersuchenden Mitgliedstaats beantragen, dass Mitglieder ihres Personals das Personal, das die Überprüfung oder Ermittlung durchführt, unterstützen. Die Überprüfung oder Ermittlung unterliegt jedoch der Gesamtkontrolle des Mitgliedstaats, auf dessen Gebiet sie stattfindet.

In dem Fall gemäß Absatz 1 Buchstabe b kann die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, auf dessen Gebiet die Überprüfung oder Ermittlung durchgeführt wird, beantragen, dass Mitglieder ihres Personals das Personal, das die Überprüfung oder Ermittlung durchführt, unterstützen.

- (3) Die zuständigen Behörden können ein Ersuchen um einen Informationsaustausch oder um Zusammenarbeit bei einer Ermittlung oder einer Überprüfung vor Ort nur in folgenden Fällen ablehnen:
- a) wenn die Ermittlung, die Überprüfung vor Ort oder der Informationsaustausch die Souveränität, Sicherheit oder öffentliche Ordnung des ersuchten Staates beeinträchtigen könnte,
  - b) wenn aufgrund derselben Handlungen und gegen dieselben Personen bereits ein Verfahren vor einem Gericht des ersuchten Mitgliedstaats anhängig ist,
  - c) wenn im ersuchten Mitgliedstaat gegen die betreffenden Personen aufgrund derselben Handlungen bereits ein rechtskräftiges Urteil ergangen ist.

Die zuständigen Behörden unterrichten die ersuchenden zuständigen Behörden über jede nach Absatz 1 getroffene Entscheidung unter Angabe der Gründe.

- (4) Die Kommission erlässt Durchführungsbestimmungen zu den Verfahren für Ermittlungen oder Überprüfungen vor Ort.

Diese Maßnahmen zur Änderung nicht wesentlicher Bestimmungen dieser Richtlinie durch Ergänzung werden nach dem in Artikel 49 Absatz 3 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.

*Artikel 48*  
*Schlichtung*

- (1) Der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) richtet ein Schlichtungsverfahren ein.
- (2) Bei Uneinigkeit zwischen den zuständigen Behörden über eine Bewertung, Maßnahme oder Unterlassung einer der zuständigen Behörden gemäß dieser Richtlinie verweisen die zuständigen Behörden die Angelegenheit an den CESR weiter, der sie im Hinblick auf eine rasche und wirksame Lösung erörtert. Die zuständigen Behörden trägt der Empfehlung des CESR gebührend Rechnung.

**Kapitel IX**  
**Übergangs- und Schlussbestimmungen**

*Artikel 49*  
*Ausschuss*

- (1) Die Kommission wird von dem durch den Beschluss 2001/528/EG der Kommission vom 6. Juni 2001 eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss<sup>26</sup> unterstützt.
- (2) Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gelten die Artikel 5 und 7 des Beschlusses 1999/468/EG des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse unter Beachtung von dessen Artikel 8.

Der Zeitraum nach Artikel 5 Absatz 6 des Beschlusses 1999/468/EG wird auf drei Monate festgesetzt.

- (3) Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gelten Artikel 5a Absätze 1 bis 4 und Artikel 7 des Beschlusses 1999/468/EG unter Beachtung von dessen Artikel 8.

*Artikel 50*  
*Überprüfung*

Zwei Jahre nach dem in Artikel 54 genannten Datum überprüft die Kommission auf der Grundlage einer öffentlichen Konsultation und angesichts der Beratungen mit den zuständigen Behörden Anwendung und Geltungsbereich dieser Richtlinie. Bei dieser Überprüfung werden die Entwicklungen auf internationaler Ebene und Gespräche mit Drittländern und internationalen Organisationen ebenfalls gebührend berücksichtigt.

---

<sup>26</sup> ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 45.

Sie erstattet dem Europäischen Parlament und dem Rat Bericht und unterbreitet geeignete Vorschläge.

*Artikel 51*  
*Übergangsbestimmungen*

AIFM, die vor dem [Frist für die Umsetzung dieser Richtlinie] in der Gemeinschaft tätig sind, ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um dieser Richtlinie nachzukommen und stellen binnen eines Jahres nach Ablauf der Frist für die Umsetzung dieser Richtlinie einen Antrag auf Zulassung.

*Artikel 52*  
*Änderung der Richtlinie 2004/39/EG*

Dem Artikel 19 Absatz 6 der Richtlinie 2004/39/EG wird folgender Gedankenstrich angefügt:

„- die Dienstleistung betrifft keinen AIF im Sinne von Artikel 3 Buchstabe a der [Richtlinie xx/xx/EG“].

*Artikel 53*  
*Änderung der Richtlinie 2009/.../EG<sup>27</sup>*

Die Richtlinie 2009/XX/EG wird wie folgt geändert:

Der folgende neue Artikel 50a wird eingefügt:

„Um sektorübergreifende Kohärenz zu gewährleisten und Interessendivergenzen zwischen Firmen, die Kredite in handelbare Wertpapiere und andere Finanzinstrumente umwandeln (Originatoren), und OGAW, die in diese Wertpapiere oder Finanzinstrumente investieren, zu beseitigen, erlässt die Kommission Durchführungsbestimmungen zu Folgendem:

- a) den Anforderungen, die ein Originator erfüllen muss, damit ein OGAW in Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente dieses Typs, die nach dem 1. Januar 2011 emittiert werden, investieren darf, einschließlich der Anforderungen, die gewährleisten, dass der Originator einen materiellen Nettoanteil von mindestens fünf Prozent behält,
- b) den qualitativen Anforderungen, die OGAW, die in diese Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente investieren, erfüllen müssen.

Diese Maßnahmen, die durch Hinzufügung eine Änderung dieser Richtlinie bewirken, werden nach dem in Artikel 107 Absatz 2 genannten Regelungsverfahren mit Kontrolle erlassen.“

---

<sup>27</sup> Richtlinie 2009/.../EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung), ABl. C vom , S. .

*Artikel 54  
Umsetzung*

- (1) Die Mitgliedstaaten setzen die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Kraft, um dieser Richtlinie bis zum [...] nachzukommen. Sie übermitteln der Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Vorschriften und eine Entsprechungstabelle zwischen diesen Vorschriften und dieser Richtlinie.

Die Bestimmungen zur Umsetzung des Kapitels VII wenden sie allerdings erst drei Jahre nach dem in Unterabsatz 1 genannten Datum an.

Wenn die Mitgliedstaaten die in Unterabsatz 1 genannten Vorschriften erlassen, nehmen sie in diesen Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug.

- (2) Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

*Artikel 55  
Inkrafttreten*

Diese Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

*Artikel 56  
Adressaten*

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am

Im Namen des Europäischen Parlaments  
*Der Präsident*

Im Namen des Rates  
*Der Präsident*



COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES

Brussels, 30.4.2009  
COM(2009) 207 final

2009/0064 (COD)

Proposal for a

**DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL**

**on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2004/39/EC and  
2009/.../EC**

{SEC(2009)576}

{SEC(2009)577}

## EXPLANATORY MEMORANDUM

### 1. CONTEXT OF THE PROPOSAL

#### 1.1. Context, grounds for, and objectives of the proposal

The financial crisis has exposed a series of vulnerabilities in the global financial system. It has highlighted how risks crystallising in one sector can be transmitted rapidly around the financial system, with serious repercussions for all financial market participants and for the stability of the underlying markets.

The present proposal forms part of an ambitious Commission programme to extend appropriate regulation and oversight to all actors and activities that embed significant risks<sup>1</sup>. The proposed legislation will introduce harmonised requirements for entities engaged in the management and administration of alternative investment funds (AIFM). The need for closer regulatory engagement with this sector has been highlighted by the European Parliament<sup>2</sup> and by the High-Level Group on Financial Supervision chaired by Jacques de Larosière<sup>3</sup>. It is also the subject of ongoing discussion at international level, for example through the work of the G20, IOSCO and the Financial Stability Forum.

The funds in question are defined as all funds that are not regulated under the UCITS Directive<sup>4</sup>. Around € trillion in assets are currently managed by AIFM employing a variety of investment techniques, investing in different asset markets and catering to different investor populations. The sector includes hedge funds and private equity, as well as real estate funds, commodity funds, infrastructure funds and other types of institutional fund.

The financial crisis has underlined the extent to which AIFM are vulnerable to a wide range of risks. These risks are of direct concern to the investors in those funds, but also present a threat to creditors, trading counterparties and to the stability and integrity of European financial markets. These risks take a variety of forms:

	Source of Risk
Macro-prudential (systemic) risks	<ul style="list-style-type: none"><li>• Direct exposure of systemically important banks to the AIFM sector</li><li>• Pro-cyclical impact of herding and risk concentrations in particular market segments and deleveraging on the liquidity and stability of financial markets</li></ul>
Micro-prudential risks	<ul style="list-style-type: none"><li>• Weakness in internal risk management systems with respect to market risk, counterparty risks, funding liquidity risks and operational risks</li></ul>

---

<sup>1</sup> Commission Communication for the Spring European Council, March 2009. See <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

<sup>2</sup> Report of the European Parliament with recommendations to the Commission on hedge funds and private equity (A6-0338/2008) ['Rasmussen' report] and on the transparency of institutional investors (A6-0296-2008) ['Lehne' report].

<sup>3</sup> Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 25 February 2009, p. 25. See [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)

<sup>4</sup> Directive 2009/.../EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (recast).

Investor protection	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inadequate investor disclosures on investment policy, risk management, internal processes</li> <li>• Conflicts of interest and failures in fund governance, in particular with respect to remuneration, valuation and administration</li> </ul>
Market efficiency and integrity	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impact of dynamic trading and short selling techniques on market functioning</li> <li>• Potential for market abuse in connection with certain techniques, for example short-selling</li> </ul>
Impact on market for corporate control	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lack of transparency when building stakes in listed companies (e.g. through use of stock borrowing, contracts for difference), or concerted action in 'activist' strategies</li> </ul>
Impact on companies controlled by AIFM	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Potential for misalignment of incentives in management of portfolio companies, in particular in relation to the use of debt financing</li> <li>• Lack of transparency and public scrutiny of companies subject to buy-outs</li> </ul>

The nature and intensity of these risks varies between business models. For example, macro-prudential risks associated with the use of leverage relate primarily to the activities of hedge funds and commodity funds; whereas risks associated with the governance of portfolio companies are most closely associated with private equity. However, other risks, such as those relating to the management of micro-prudential risks and to investor protection are common to all types of AIFM.

While AIFM were not the cause of the crisis, recent events have placed severe stress on the sector. The risks associated with their activities have manifested themselves throughout the AIFM industry over recent months and may in some cases have contributed to market turbulence. For example, **hedge funds** have contributed to asset price inflation and the rapid growth of structured credit markets. The abrupt unwinding of large, leveraged positions in response to tightening credit conditions and investor redemption requests has had a procyclical impact on declining markets and may have impaired market liquidity. **Funds of hedge funds** have faced serious liquidity problems: they could not liquidate assets quickly enough to meet investor demands to withdraw cash, leading some funds of hedge funds to suspend or otherwise limit redemptions. **Commodity funds** were implicated in the commodity price bubbles that developed in late 2007.

On the other hand, **private equity funds**, due to their investment strategies and a different use of leverage than hedge funds, did not contribute to increase macro-prudential risks. They have experienced challenges relating to the availability of credit and the financial health of their portfolio companies. The inability to obtain leverage has significantly reduced buy-out activity and a number of portfolio companies previously subject to leveraged buy-outs are reported to be faced with difficulties in finding replacement finance.

***The cross-border dimension of these risks calls for a coherent EU regulatory framework:***

Currently, the activities of AIFM are regulated by a combination of national financial and company law regulations and general provisions of Community law. They are supplemented in some areas by industry-developed standards. However, recent events have indicated that some of the risks associated with AIFM have been underestimated and are not sufficiently addressed by current rules. This is partly a reflection of the predominantly national perspective of existing rules: the regulatory environment does not adequately reflect the cross-border nature of the risks.

This is particularly striking in relation to the effective oversight and control of macro-prudential risks. The individual and collective activities of large AIFM, particularly those employing high levels of leverage, amplify market movements and have contributed to the ongoing instability of financial markets across the European Union. Yet there are currently no effective mechanisms for gathering, pooling and analysing information on these risks at European level.

There is also a potential cross-border dimension to the quality of risk management by AIFM: investors, creditors and trading counterparties of AIFM are domiciled in other Member States and are dependent on the controls implemented by the AIFM. Currently, jurisdictions differ widely in the way that they supervise the ongoing operations of AIFM.

Nationally fragmented approaches do not constitute a robust and comprehensive response to risks in this sector. Effective management of the cross-border dimension of these risks demands a common understanding of the obligations of AIFM; a coordinated approach to the oversight of risk management processes, internal governance and transparency; and clear arrangements to support supervisors in managing these risks, both at domestic level and through effective supervisory cooperation and information sharing at European level.

The current fragmentation of the regulatory environment also results in legal and regulatory obstacles to the efficient cross-border marketing of AIF. Provided that AIFM operate in accordance with strict common requirements, there is no obvious justification for restricting an AIFM domiciled in one Member State from marketing AIF to professional investors in another Member State market.

It is in recognition of these weaknesses and inefficiencies in the existing regulatory framework that the European Commission has committed to bring forward a proposal for a comprehensive legislative instrument establishing regulatory and supervisory standards for hedge funds, private equity and other systemically important market players.

While the enhancement of the regulatory and supervisory environment for AIFM at European level is important and necessary, it should – to be fully effective - be accompanied by parallel initiatives in other key jurisdictions. The European Commission hopes that the principles embodied in this proposal will make an important contribution to the debate on the reinforcement of the architecture for a global approach to supervision of the alternative investment industry. The Commission will continue to work with its international partners, in particular the United States, to ensure regulatory and supervisory convergence of the rules applying to AIFM and avoid regulatory overlap.

## **1.2. Preparation of the proposal: consultation and impact assessment**

The European Commission has consulted extensively on the adequacy of regulatory arrangements for non-UCITS fund managers and for the marketing of non-UCITS funds in the European Union. It has also consulted specifically on a series of issues relating to the activities of hedge funds. The numerous initiatives and studies that the Commission has drawn upon for the purposes of this legislative proposal are described at length in the Impact Assessment.

## 2. GENERAL APPROACH

This proposal focuses on those activities that are specific or inherent to the AIFM sector and hence need to be addressed by targeted requirements. A number of the concerns that are commonly expressed about the activities of AIFM are linked to behaviours (e.g., short-selling, use of stock borrowing or other instruments to build a stake in company) which are not unique to this category of financial market participant. To be fully effective and coherent, these concerns must be addressed by comprehensive measures which apply to all market participants who engage in the relevant activities. A number of these issues will form the focus of the review of relevant EU Directives, which will determine the appropriate scope and content of any corrective measures.

The present proposal is therefore designed to address matters that call for provisions specific to AIFM and their business. The proposed Directive aims to:

- Establish a secure and harmonised EU framework for monitoring and supervising the risks that AIFM pose to their investors, counterparties, other financial market participants and to financial stability; and
- Permit, subject to compliance with strict requirements, AIFM to provide services and market their funds across the internal market.

The following section sets out the key principles underpinning the provisions of the proposed Directive. Specific provisions are described in greater detail in Section 3.5.

### *Managers of all non-UCITS funds require authorisation under the Directive*

While the focus is currently on hedge funds and private equity, the European Commission believes that it would be ineffective and short-sighted to limit any legislative initiative to these two categories of AIFM: ineffective because any arbitrary definition of these funds might not adequately capture all the relevant actors and could be easily circumvented; and short-sighted because many of the underlying risks are also present in other types of AIFM activity. The regulatory solution which is likely to prove the most enduring and productive is therefore to capture all AIFM whose activities give rise to those risks. Accordingly, the management and administration of any non-UCITS in the European Union must be authorised and supervised in accordance with the requirements of the Directive.

### *This broad coverage does not imply a 'one size fits all' approach*

A common set of basic provisions will govern the conditions for the initial authorisation and organisation of all AIFM. These core provisions will be tailored to the different asset classes so that irrelevant or inappropriate requirements are not imposed on investment policies for which they make no sense. In addition to these common provisions, the proposal foresees a number of specific, tailored provisions which will only apply to AIFM that employ certain techniques or strategies when managing their AIF (for instance, systematic use of a high degree of leverage, acquisition of control of companies) and will ensure an appropriate degree of transparency with respect to these techniques.

### *De minimis exemption for managers of small asset portfolios*

The proposed Directive contains two de minimis exemptions for small managers. All AIFM managing AIF portfolios with total assets of less than €100 million will be exempt from the

provisions of the proposed Directive. The management of these funds is unlikely to pose significant risks to financial stability and market efficiency. Hence extending these regulatory requirements to small managers would impose costs and administrative burden which would not be justified by the benefits. However, for AIFM which only manage AIF which are not leveraged and which do not grant investors redemption rights during a period of five years following the date of constitution of each AIF a de minimis threshold of €500 million applies. This significantly higher de minimis threshold is justified by the fact that managers of unleveraged funds are not likely to cause systemic risks. Exempted AIFM would have no rights under the Directive, unless they opt to apply for authorisation under the Directive.

On this basis, supervisory attention will be focused on the areas where risks are concentrated. A threshold of €100 million implies that roughly 30% of hedge fund managers, managing almost 90% of assets of EU domiciled hedge funds, would be covered by the Directive. It would capture almost half of managers of other non-UCITS funds and provide an almost full coverage of the assets invested in their funds.

### ***The focus is on the decision making and risk-taking entities in the value chain***

The risks to market stability, efficiency and investors stem primarily from the conduct and organisation of the AIFM and certain other key actors in the fund governance and value-chain (depository bank where relevant and valuation entity). The most effective way to tackle the risks is therefore to focus on these entities which are decisive in terms of the risks associated with the management of AIF.

### ***AIFM will be entitled to market AIF to professional investors***

Authorisation as an AIFM will entitle the manager to market the AIF to professional investors only (as defined by MiFID). Many AIF entail a relatively high level of risk (of loss of much or all of the capital invested) and/or have other features which render them unsuitable for retail investors. In particular, they may lock investors in to their investment for longer than is acceptable for retail funds. Investment strategies are typically complex and often involve investment in illiquid and harder-to-value investments. The marketing of these AIF will therefore be limited to those investors that are equipped to understand and to bear the risks associated with this type of investment.

The limitation to professional investors is consistent with the current situation in many Member States. However, some of the categories of AIF covered by the proposed Directive – such as funds of hedge funds and open-ended real estate funds - are accessible to retail investors in some Member States, subject to strict regulatory controls. Member States may allow for marketing to retail investors within their territory and may apply additional regulatory safeguards for this purpose.

### ***... including the right to market funds cross-border:***

Compliance with the requirements of the proposed Directive would be sufficient to permit AIFM to market AIF to professional investors on markets in other Member States. Cross-border marketing would be subject only to the filing of appropriate information with the host competent authority.

### ***AIFM will be permitted to manage and market AIF domiciled in third countries***

Currently, many EU domiciled managers manage funds which are domiciled in third countries and market them in Europe. The Directive introduces new conditions to address any additional risks to European markets and investors that could arise from such operations. It also ensures that national tax authorities may obtain all information from the tax authorities of the third country which are necessary to tax domestic professional investors investing in offshore funds. The activities of management and administration of AIF are reserved to EU domiciled and authorised AIFM, with the possibility for AIFM to delegate administration (but not management) functions to offshore entities subject to appropriate conditions. In particular, depositaries appointed to take custody of money and assets must be EU established credit institutions which can only sub-delegate functions subject to strict conditions. Valuers appointed in third country jurisdictions must be subject to equivalent regulatory standards. Subject to these strict conditions, the proposals envisage that EU AIFM could market AIF domiciled in third countries to professional investors throughout Europe after an additional period of three years. In the meantime Member States may allow or continue to allow AIFM to market AIF domiciled in third countries to professional investors on their territory subject to national law.

### **3. LEGAL ELEMENTS OF THE PROPOSAL**

#### **3.1. Legal basis**

The proposal is based on Article 47(2) of the EC Treaty.

#### **3.2. Subsidiarity and proportionality**

Article 5(2) of the EC Treaty requires the Community to act only if and in so far as the objectives of the proposed action cannot be sufficiently achieved by the Member States and can therefore, by reason of the scale or effects of the proposed action, be better achieved by the Community.

The activities of AIFM affect investors, counterparties and financial markets located in other Member States and hence the risks associated with the activities of AIFM are often cross-border in nature. The effective monitoring of macro-prudential risks and oversight of AIFM activity thus requires a common level of transparency and regulatory safeguards across the EU. The Directive also provides a harmonised framework for the safe and efficient cross-border marketing of AIF, which could not be established as effectively through the uncoordinated action of Member States.

The proposed Directive is also proportionate, as required by Article 5(3) of the EC Treaty. Many of the provisions of the Directive relate to particular activities; if an AIFM does not engage in these activities, the provisions shall not apply. Moreover, the Directive provides two *de minimis* exemptions: authorisation requirements are to be waived for AIFM managing AIF below a threshold of €100 million, since these are unlikely to give rise to important systemic risks or to be a threat to orderly markets. For AIFM managing only AIF which are not leveraged and which do not grant investors redemption rights during a period of five years following the date of constitution of each AIF a *de minimis* threshold of €500 million applies.

#### **3.3. Choice of instrument**

The choice of a Directive as the legal instrument represents a sensible trade-off between harmonisation and flexibility. The proposed Directive provides a sufficient degree of

harmonisation to provide a consistent and secure pan-European framework for the authorisation of AIFM and their ongoing supervision. The choice of a Directive allows Member States a degree of flexibility in deciding how to adapt their national legal orders to the new framework. This is consistent with the principle of subsidiarity.

### **3.4. Comitology**

The proposal is based on the Lamfalussy process for regulating financial services. The proposed Directive contains the principles necessary to ensure that AIFM are subject to consistently high standards of transparency and regulatory oversight in the European Union, while foreseeing the adoption of detailed implementing measures through comitology procedures.

### **3.5. Content of the proposal**

#### *3.5.1. Scope and definitions*

In order to ensure that all AIFM operating in the European Union are subject to effective supervision and oversight, the proposed Directive introduces a legally binding authorisation and supervisory regime for all AIFM managing AIF in the European Union. The regime will apply irrespective of the legal domicile of the AIF managed. For reasons of proportionality, the Directive will not apply to AIFM managing portfolios of AIF with less than €100 million of assets or of less than €500 million, in case of AIFM managing only AIF which are not leveraged and which do not grant investors redemption rights during a period of five years following the date of constitution of each AIF.

#### *3.5.2. Operating conditions and initial authorisation*

To operate in the European Union, all AIFM will be required to obtain authorisation from the competent authority of their home Member State. All AIFM operating on European soil will be required to demonstrate that they are suitably qualified to provide AIF management services and will be required to provide detailed information on the planned activity of the AIFM, the identity and characteristics of the AIF managed, the governance of the AIFM (including arrangements for the delegation of management services), arrangements for the valuation and safe-keeping of assets and the systems of regulatory reporting, where required. The AIFM will also be required to hold and retain a minimum level of capital.

To ensure that the risks associated with AIFM activity are effectively managed on an ongoing basis, the AIFM will be required to satisfy the competent authority of the robustness of internal arrangements with respect to risk management, in particular liquidity risks and additional operational and counterparty risks associated with short selling; the management and disclosure of conflicts of interest; the fair valuation of assets; and the security of depository/custodial arrangements.

Given the diversity of AIFM investment strategies, the proposed Directive foresees that the precise requirements, in particular with regard to disclosure, will be tailored to the particular investment strategy employed.

#### *3.5.3. Treatment of investors*

The proposed Directive provides for a minimum level of service and information provision to its (professional) investors, on an initial and ongoing basis, to facilitate their due diligence and

ensure an appropriate level of investor protection. The proposed Directive requires AIFM to provide to their investors a clear description of the investment policy, including descriptions of the type of assets and the use of leverage; redemption policy in normal and exceptional circumstances; valuation, custody, administration and risk management procedures; and fees, charges and expenses associated with the investment.

#### *3.5.4. Disclosure to regulators*

To support the effective macro-prudential oversight of AIFM activities, the AIFM will also be required to report to the competent authority on a regular basis on the principal markets and instruments in which it trades, its principal exposures, performance data and concentrations of risk. The AIFM will also be required to notify the competent authorities of the home Member State of the identity of the AIF managed, the markets and assets in which the AIF will invest and the organisational and risk management arrangements established in relation to that AIF.

#### *3.5.5. Specific requirements for AIFM managing leveraged AIF*

The use of a systematically high level of leverage allows AIFM to have an impact on the markets in which they invest which may be a multiple of the equity capital of the fund. The proposal empowers the Commission to set leverage limits through comitology procedures where this is required to ensure the stability and integrity of the financial system. The proposed Directive grants additional emergency powers to the national authorities to restrict the use of leverage in respect of individual managers and funds in exceptional circumstances. It furthermore foresees that AIFM employing leverage on a systematic basis above a defined threshold will be required to disclose aggregate leverage in all forms, and the main sources of leverage to the home authority of the AIFM. The draft proposal does not impose obligations upon competent authorities as regards the use of this information. It requires competent authorities for such leveraged funds to aggregate and share, with other competent authorities, information that is relevant for monitoring and responding to the potential consequences of AIFM activity for systemically relevant financial institutions across the EU and/or for the orderly functioning of the markets on which AIFM are active.

#### *3.5.6. Specific requirements for AIFM acquiring controlling stakes in companies*

The proposal provides for disclosures of information to other shareholders and the representatives of employees of the portfolio company in which the AIFM acquired a controlling interest. It foresees that the AIFM issues annual disclosure on the investment strategy and objectives of its fund when acquiring control of companies, and general disclosures about the performance of the portfolio company following acquisition of control. These reporting obligations are introduced in view of the need for private equity and buy-out funds to account publicly for the manner in which they manage companies of wider public interest. The information requirements address the perceived deficit of strategic information about how private equity managers intend to, or currently, manage portfolio companies.

For reasons of proportionality the draft proposal does not extend these requirements to acquisitions of control in SMEs – and thereby seeks to avoid imposing these obligations on start-up or venture capital providers (to the extent that they are not already exempted from the scope of the entire Directive). To meet concerns about reduction in information following the delisting of public companies by private equity owners, the draft proposal requires that such delisted companies continue to be subject to reporting obligations for listed companies for up to 2 years following delisting.

### 3.5.7. *Rights of AIFM under the Directive*

In order to facilitate the development of the single market, an AIFM authorised in its home Member State will be entitled to market its funds to professional investors on the territory of any Member State. As a corollary of the high common regulatory standard achieved by the proposed Directive, Member States will not be permitted to impose additional requirements on AIFM domiciled in another Member State insofar as marketing to professional investors is concerned. The cross-border marketing of AIF shall be subject only to a notification procedure, under which relevant information is provided to the host Member State.

The proposed Directive does not provide rights in relation to marketing AIF to retail investors. Member States may allow for marketing to retail investors within their territory and may apply additional regulatory safeguards for this purpose. Such requirements shall not discriminate according to the domicile of the AIFM.

### 3.5.8. *Third country aspects*

The proposed Directive permits AIFM to market AIF located in third country domiciles subject to strict controls on the performance of key functions by service providers in those jurisdictions. The rights granted under the Directive to market such AIF to professional investors will only become effective three years after the transposition period, because of the time needed to provide for additional requirements in implementing measures. In the meantime Member States may allow or continue to allow AIFM to market AIF domiciled in third countries to professional investors on their territory subject to national law. The key functions and activities which are likely to give rise to risks for European markets, investors or counterparties are required to be undertaken by EU established entities, operating subject to harmonised rules. The Directive contains provisions which define the functions which can be undertaken by third country entities or delegated to them under the responsibility of EU authorised institutions. These provisions also define the conditions (regulatory and supervisory equivalence) under which limited functions can be undertaken by third country entities. In addition, the draft Directive only permits the marketing of AIF domiciled in a third country, if their country of domicile has entered into an agreement based on Article 26 of the OECD Model Tax Convention with the Member State on whose territory the AIF shall be marketed. This shall ensure that national tax authorities may obtain all information from the tax authorities of the third country which are necessary to tax domestic professional investors investing in offshore funds. Three years after the transposition period the Directive will allow AIFM established in a third country to market their funds in the EU provided that the regulatory framework and supervisory arrangements in that third country are equivalent to those of the proposed Directive, and EU operators enjoy comparable access to that third country market. In all cases, decisions on the equivalence of the relevant third country legislation and comparable market access will be taken by the Commission.

### 3.5.9. *Supervisory cooperation information sharing and mediation*

In order to ensure the secure functioning of the AIFM sector, competent authorities of the Member States will be required to cooperate whenever necessary so as to achieve the aims of the Directive. Given the cross-border nature of risks arising in the AIFM sector, a prerequisite for effective macro-prudential oversight will be the timely sharing of relevant macro-prudential data at the European, or even global, level. The competent authorities of the home Member State will thus be required to transmit relevant macro-prudential data, in a suitably aggregated format, to public authorities in other Member States. In case of disagreement

between competent authorities the matter shall be referred to CESR for mediation with the aim to reach a rapid and effective solution. The competent authorities shall duly consider the advice of CESR.

### **3.6. Budgetary Implications**

The proposal has no implications for the Community budget.

Proposal for a

**DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL**

**on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2004/39/EC and 2009/.../EC**

**(Text with EEA relevance)**

THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European Community, and in particular Article 47(2) thereof,

Having regard to the proposal from the Commission<sup>5</sup>,

Having regard to the opinion of the European Economic and Social Committee<sup>6</sup>,

Having regard to the opinion of the European Central Bank<sup>7</sup>,

Acting in accordance with the procedure laid down in Article 251 of the Treaty<sup>8</sup>,

Whereas:

- (1) Managers of alternative investment funds (AIFM) are responsible for the management of a significant amount of invested assets in Europe, account for significant amounts of trading in markets for financial instruments, and can exercise an important influence on markets and companies in which they invest;
- (2) The impact of AIFM on the markets in which they operate is largely beneficial, but recent financial difficulties have underlined how activities of AIFM may also serve to spread or amplify risks through the financial system. Uncoordinated national responses to these risks make the efficient management of these risks difficult. This Directive therefore aims at establishing common requirements governing the authorisation and supervision of AIFM in order to provide a coherent approach to the related risks and their impact on investors and markets in the Community.
- (3) Recent difficulties in financial markets have underlined that many AIFM strategies are vulnerable to some or several important risks in relation to investors, other market participants and markets. In order to provide comprehensive and common arrangements for supervision, it is necessary to establish a framework capable of

---

<sup>5</sup> OJ C , , p . .

<sup>6</sup> OJ C , , p . .

<sup>7</sup> OJ C , , p . .

<sup>8</sup> OJ C , , p . .

addressing those risks taking into account the diverse range of investment strategies and techniques employed by AIFM. Consequently, this Directive should apply to AIFM managing and marketing all types of funds which are not covered by Directive 2009/.../EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (recast)<sup>9</sup>, irrespective of the legal or contractual manner in which the AIFM is entrusted with this responsibility. AIFM should not be entitled to manage UCITS within the meaning of Directive 2009/.../EC on the basis of authorisation under this Directive.

- (4) The Directive lays down requirements regarding the way in which AIFM should manage alternative investment funds (AIF) under their responsibility. It would be disproportionate to regulate the structure or composition of the portfolios of the AIF managed by AIFM and it would be difficult to provide for such extensive harmonisation due to the very diverse types of AIF managed by AIFM.
- (5) The scope of this Directive should be confined to the management of collective investment undertakings which raise capital from a number of investors with a view to investing it in accordance with a defined investment policy on the principle of risk-spreading for the benefit of those investors. This Directive should not apply to the management of pension funds or managers of non-pooled investments such as endowments, sovereign wealth funds or assets held on own account by credit institutions, insurance or reinsurance undertakings. This Directive should neither apply to actively managed investments in the form of securities, such as certificates, managed futures, or index-linked bonds. It should, however, cover managers of all collective investment undertakings which are not required to be authorised as UCITS. Investment firms authorised under Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments<sup>10</sup> should not be required to obtain an authorisation under this Directive in order to provide investment services in respect of AIF. Investment firms can however only provide investment services in respect of AIF, if and to the extent the units or shares thereof can be marketed in accordance with this Directive.
- (6) In order to avoid imposing excessive or disproportionate requirements, this Directive provides for an exemption for AIFM where the cumulative AIF under management fall below a threshold of EUR 100 million. The activities of the AIFM concerned are unlikely to have significant consequences for financial stability or market efficiency. For AIFM which only manage unleveraged AIF and do not grant investors redemption rights during a period of five years a specific threshold of EUR 500 million applies. This specific threshold is justified by the fact that managers of unleveraged funds, specialised in long term investments, are even less likely to cause systemic risks. Furthermore, the five years lock-up of investors eliminates liquidity risks. AIFM which are exempt from this Directive should continue to be subject to any relevant national legislation. They should however be allowed to be treated as AIFM subject to the opt-in procedure foreseen by this Directive.
- (7) This Directive aims at providing a harmonised and stringent regulatory and supervisory framework for the activities of AIFM. Authorisation in accordance with

---

<sup>9</sup> OJ L [...], [...], p. [...].

<sup>10</sup> OJ L 145, 30.4.2004, p. 1.

this Directive should cover the services of management and administration of AIF throughout the Community. In addition, authorised AIFM should be entitled to market AIF in the Community to professional investors, subject to a notification procedure.

- (8) This Directive does not regulate AIF and therefore does not prevent Member States from adopting or from continuing to apply additional requirements in respect of AIF established on their territory. The fact that a Member State may impose additional requirements on AIF domiciled on its territory should not prevent the exercise of rights of AIFM authorised in other Member States in accordance with this Directive to market to professional investors AIF domiciled outside the Member State imposing additional requirements and which are therefore not subject to and do not need to comply with those additional requirements.
- (9) Without prejudice to the application of other instruments of Community law, Member States may impose stricter requirements on AIFM whenever AIFM market an AIF solely to retail investors or whenever AIFM market the same AIF both to professional and retail investors, irrespective of whether units or shares of this AIF are marketed on a domestic or cross-border basis. These two exceptions enable Member States to impose additional safeguards which they deem necessary for the protection of retail investors. This takes account of the fact that AIF are often illiquid and subject to high risk of substantial capital loss. Investment strategies in relation to AIF are generally not adapted to the investment profile or needs of retail investors. They are more suitable for professional investors and investors having a sufficiently large investment portfolio so as to be able to absorb the higher risks of loss associated with these investments. Nevertheless, Member States may allow the marketing of all or certain types of AIF managed by AIFM to retail investors on their territory. Against the background of paragraphs 4 and 5 of Article 19 of Directive 2004/39/EC, Member States should continue to ensure that appropriate provision is made whenever they permit the marketing of AIF to retail investors. Investment firms authorised in accordance with Directive 2004/39/EC which provide investment services to retail clients have to take into account these additional safeguards when assessing whether a certain AIF is suitable or appropriate for an individual retail client. Where a Member State allows the marketing of AIF to retail investors on its territory, this possibility should be available regardless of the Member State where the AIFM is established, and any additional provisions should apply on a non-discriminatory basis.
- (10) In order to ensure a high level of protection of clients of investment firms within the meaning of Directive 2004/39/EC, AIF should not be considered as non-complex financial instruments for the purposes of that Directive. That Directive should therefore be amended accordingly.
- (11) It is necessary to provide for the application of minimum capital requirements to ensure the continuity and the regularity of the management services provided by the AIFM. The ongoing capital requirements should cover the potential exposure of AIFM to professional liability in respect of all their activities, including management services provided under delegation or on the basis of a mandate.
- (12) It is necessary to ensure that AIFM operate subject to robust governance controls. AIFM should be managed and organised so as to minimise conflicts of interest. Recent developments underline the crucial need to separate asset safe-keeping and management functions, and segregate investor assets from those of the manager. To

this end, the AIFM has to appoint a depositary and entrust it with the booking of investor money on a segregated account, the safe-keeping of financial instruments and the verification of whether the AIF or the AIFM on behalf of the AIF has obtained ownership of all other assets.

- (13) Reliable and objective asset valuation is crucial for the protection of investor interests. Different AIFM employ different methodologies and systems for valuing assets, depending on the assets and markets in which they predominantly invest. It is appropriate to recognise these differences but to, nevertheless, require the valuation of assets to be undertaken by an entity which is independent of the AIFM.
- (14) AIFM may delegate responsibility for the performance of its functions in accordance with this Directive. AIFM should remain responsible for the proper performance of their functions and compliance with the rules set out in this Directive.
- (15) Given that AIFM employing high levels of leverage in their investment strategies may, under certain conditions, contribute to the build up of systemic risk or disorderly markets, special requirements should be imposed on AIFM using certain techniques giving rise to particular risks. The information needed to detect, monitor and respond to those risks has not been collected in a consistent way throughout the Community, and shared across Member States so as to identify potential sources of risk to the stability of financial markets in the Community. To remedy this situation, special requirements should apply to AIFM, which consistently use high levels of leverage in their investment strategies. Those AIFM should be obliged to disclose information regarding their use and sources of leverage. That information should be aggregated and shared with other authorities in the Community, so as to facilitate a collective analysis of the impact of the leverage of those AIFM on the financial system in the Community, as well as a common response.
- (16) Activities of AIFM based on the use of high levels of leverage could be detrimental to the stability and efficient functioning of financial markets. It is considered necessary to allow the Commission to impose limits on the level of leverage that AIFM could use, in particular in those cases where AIFM employ high levels of leverage on a systematic basis. The limits to the maximum amount of leverage should take into account aspects related to the source of leverage and the strategies employed by the AIFM. They should also take into account the essentially dynamic nature of the management of leverage by most AIFM using a high level of leverage. In this respect the limits to leverage could for example either consist in a threshold that should not be breached at any point in time or a limit on the average leverage employed during a given period (i.e. monthly or quarterly).
- (17) It is necessary to ensure that an AIFM provides all companies over which it can exercise a controlling or dominant influence with the information necessary for the company to assess how this controlling influence in the short to medium term impacts the company's economic and social situation. To this end, particular requirements should apply to AIFM managing AIF which are in a position to exercise controlling influence over a listed or non-listed company, in particular to notify the existence of this position and to disclose information to the company and all its other shareholders about the intentions of the AIFM with regard to the future business development and other planned changes of the controlled company. In order to ensure transparency regarding the controlled company, enhanced reporting requirements should apply. The

annual reports of the relevant AIF should be supplemented with information that is specific to the type of investment and the controlled company.

- (18) Many AIFM currently manage AIF domiciled in third countries. It is appropriate to allow authorised AIFM to manage AIF domiciled in third countries, subject to appropriate arrangements that ensure the sound administration of those AIF and the effective safe-keeping of assets invested by Community investors.
- (19) AIFM should also be able to market AIF domiciled in third countries to professional investors both in the home Member State of the AIFM and in other Member States. That right should be subject to notification procedures and the existence of a tax agreement with the third country concerned which ensures an efficient exchange of information with the tax authorities in the domicile of the Community investors. Given the fact that such AIF and the third country in which they are domiciled have to meet additional requirements, some of which first have to be laid down in implementing measures, the rights granted under the Directive to market AIF domiciled in third countries to professional investors should only become effective three years after the transposition period. In the meantime Member States may allow or continue to allow AIFM to market AIF domiciled in third countries to professional investors on their territory subject to national law. During this period of three years, AIFM can however not market such AIF to professional investors in other Member States on the basis of rights granted under this Directive.
- (20) It is appropriate to allow the AIFM to delegate administrative tasks to an entity established in a third country provided that necessary safeguards are in place. Similarly, a depositary may delegate its depositary tasks in respect of AIF domiciled in a third country to a depositary domiciled in that third country, provided that the legislation of that third country ensures a level of protection of investor interests which is equivalent to that in the Community. Under certain conditions, it should also be possible for the AIFM to appoint an independent valuator established in a third country.
- (21) Subject to the existence of an equivalent regulatory framework in a third country, as well as of effective access for AIFM established in the Community to the market of that third country, Member States should be allowed to authorise AIFM in accordance with the provisions of this Directive, without requiring that it has a registered office in the Community, after a period of three years as from the end of the transposition period. This period takes account of the fact that such AIFM and the third country in which they are domiciled have to meet additional requirements some of which first have to be laid down by implementing measures.
- (22) It is necessary to clarify the powers and duties of competent authorities responsible for implementing this Directive, and to strengthen the mechanisms needed to ensure the necessary level of cross-border supervisory cooperation.
- (23) The relative importance of the activities of AIFM in some financial markets, especially in those cases where the AIF they manage do not have a material interest in the underlying products or instruments from which those markets derive, could, under some circumstances, hinder the efficient functioning of those markets. For example it could make those markets excessively volatile or affect the correct pricing of the instruments traded in them. It is therefore considered necessary to make sure the

competent authorities enjoy the powers necessary to monitor the activities of AIFM in those markets and to intervene in those circumstances where it would be necessary to protect their orderly functioning.

- (24) Member States should lay down rules on sanctions applicable to infringements of the provisions of this Directive and ensure that they are implemented. The sanctions should be effective, proportionate and dissuasive.
- (25) Any exchange or transmission of information between competent authorities, other authorities, bodies or persons should be in accordance with the rules on transfer of personal data as laid down in Directive 95/46/EC of the European Parliament and of the Council of 24 October 1995 on the protection of individuals with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data<sup>11</sup>.
- (26) The measures necessary for the implementation of this Directive should be adopted in accordance with Council Decision 1999/468/EC of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission<sup>12</sup>.
- (27) In particular the Commission should be empowered to adopt the measures necessary for the implementation of this Directive. In this respect, the Commission should be able to adopt measures determining the procedures under which AIFM managing portfolios of AIF whose assets under management do not exceed the threshold set out in this Directive may exercise their right to be treated as AIFM covered by this Directive. These measures are also designed to specify the criteria to be used by competent authorities to assess whether AIFM comply with their obligations as regards their conduct of business, the type of conflicts of interests AIFM have to identify, as well as the reasonable steps AIFM are expected to take in terms of internal and organizational procedures in order to identify, prevent, manage and disclose conflicts of interest. They are designed to specify the risk management requirements to be employed by AIFM as a function of the risks which the AIFM incurs on behalf of the AIF that it manages as well as any arrangements needed to enable AIFM to manage the particular risks associated with short selling transactions, including any relevant restrictions that might be needed to protect the AIF from undue risk exposures. They are designed to specify the liquidity management requirements of this Directive and in particular the minimum liquidity requirements for AIF. They are designed to specify the requirements that originators of securitisation instruments have to meet in order for an AIFM to be allowed to invest in such instruments issued after 1 January 2011. They are as well designed to specify the requirements that AIFM have to comply with when investing in such securitisation instruments. They are designed to specify the criteria under which a valuator can be considered independent in the meaning of this Directive. They are designed to specify the conditions under which the delegation of AIFM functions should be approved and the conditions under which the manager could no longer be considered to be the manager of the AIF in case of excessive delegation. They are designed to specify the content and format of the annual report that AIFM have to make available for each AIF they manage and to specify the disclosure obligations of AIFM to investors and reporting requirements to competent authorities as well as their frequency. They are designed to specify the

---

<sup>11</sup> OJ L 281, 23.11.1995, p. 31.

<sup>12</sup> OJ L 184, 17.7.1999, p. 23.

disclosure requirements imposed on AIFM as regards leverage and the frequency of reporting to competent authorities and of disclosure to investors. They are designed to setting limits to the level of leverage AIFM can employ when managing AIF. They are designed to determine the detailed content and the way AIFM acquiring controlling influence in issuers and non-listed companies should fulfil their information obligation towards issuers and non-listed companies and their respective shareholders and representatives of employees, including the information to be provided in the annual reports of the AIF they manage. They are designed to specify the types of restrictions or conditions that can be imposed on the marketing of AIF to professional investor in the home Member State of the AIFM. They are designed to specify general criteria for assessing equivalence of valuation standards of third countries where the valuator is established in a third country, the equivalence of legislation of third countries regarding depositaries and, for the purpose of the authorisation of AIFM established in third countries, the equivalence of prudential regulation and ongoing supervision. They are designed to specify general criteria for assessing whether third countries grant Community AIFM effective market access comparable to that granted by the Community to AIFM from third countries. They are designed to specify the modalities, content and frequency of exchange of information regarding AIFM between the competent authorities of the home Member State of the AIFM and other competent authorities where the AIFM individually or collectively with other AIFM may have an impact on the stability of systemically relevant financial institutions and the orderly functioning of markets. They are designed to specify the procedures for on-the-spot verifications and investigations.

- (28) Since those measures are of general scope and are designed to amend non-essential elements of this Directive, by supplementing it with new non-essential elements, they must be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny provided for in Article 5a of Decision 1999/468/EC. Measures not falling under the above category should be subject to the regulatory procedure provided in Article 5 of that Decision. Those measures are designed to state that the fund valuation standards of a specific third country are equivalent to those applicable in the Community where the valuator is established in a third country. They are designed to state that the legislation on depositaries of a specific third country is equivalent to this Directive. They are designed to state that the legislation on prudential regulation and on-going supervision of AIFM in a specific third country is equivalent to this Directive. They are designed to state whether a specific third country grants Community AIFM effective market access comparable to that granted by the Community to AIFM from that third country. They are designed to specify standard models for notification and attestations and to specify the procedure for the exchange of information between competent authorities.
- (29) Since the objectives of the action to be taken, namely to ensure a high level of consumer and investor protection by laying down a common framework for the authorisation and supervision of AIFM cannot be sufficiently achieved by the Member States, as evidenced by the deficiencies of existing nationally based regulation and oversight of these actors, and can therefore, be better achieved at Community level, the Community may adopt measures, in accordance with the principle of subsidiarity as set out in Article 5 of the Treaty. In accordance with the principle of proportionality, as set out in that Article, this Directive does not go beyond what is necessary in order to achieve those objectives.

HAVE ADOPTED THIS DIRECTIVE:

## **Chapter I** **General provisions**

### *Article 1* *Subject matter*

This Directive lays down the rules for the authorisation, ongoing operation and transparency of the managers of alternative investment funds (AIFM).

### *Article 2* *Scope*

1. This Directive shall apply to all AIFM established in the Community, which provide management services to one or more alternative investment funds (AIF) irrespective of:
  - (a) whether the AIF is domiciled inside or outside of the Community;
  - (b) whether the AIFM provides its services directly or by delegation;
  - (c) whether the AIF belongs to the open-ended or closed-ended type;
  - (d) the legal structure of the AIF and of the AIFM.

An AIFM authorised in accordance with this Directive to provide management services to one or more AIF is also entitled to market shares or units of these AIF to professional investors in the Community subject to the conditions laid down in Chapter VI and, where relevant, Article 35.

2. This Directive shall not apply to any of the following:
  - (a) 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 100 million Euro or 500 millions euros when the portfolio of AIF consists of AIF that are not leveraged and with no redemption rights exercisable during a period of 5 years following the date of constitution of each AIF;
  - (b) AIFM established in the Community which do not provide management services to AIF domiciled in the Community and do not market AIF in the Community;
  - (c) UCITS or their management or investment companies authorised in accordance with Directive 2009/.../EC [the UCITS Directive];

- (d) credit institutions which are covered by Directive 2006/48/EC of the European Parliament and the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast);
  - (e) institutions which are covered by Directive 2003/41/EC of the European Parliament and the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision<sup>13</sup>;
  - (f) institutions which are covered by the First Council Directive 73/239/EEC of 24 July 1973 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking-up and pursuit of the business of direct insurance other than life assurance<sup>14</sup>, Directive 2002/83/EC of the European Parliament and of the Council of 5 November 2002 concerning life assurance<sup>15</sup> and Directive 2005/68/EC of the European Parliament and Council of 16 November 2005 on reinsurance and amending Council Directives 73/239/EEC, 92/49/EEC as well as Directives 98/78/EC and 2002/83/EC<sup>16</sup>;
  - (g) supranational institutions, such as the World Bank, the IMF, the ECB, the EIB, the EIF, other supranational institutions and similar international organisations, in case such institutions or organisations manage one or several AIFs.
3. Member States shall ensure that AIFM not reaching the threshold set out in paragraph 2(a) are entitled to be treated as AIFM falling under the scope of this Directive.
4. The Commission shall adopt implementing measures with a view to determining the procedures under which AIFM managing portfolios of AIF whose assets under management do not exceed the threshold set out in paragraph 2(a) may exercise their right under paragraph 3.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

### *Article 3* *Definitions*

For the purpose of this Directive, the following definitions shall apply:

- (a) 'Alternative investment fund' or AIF means any collective investment undertaking, including investment compartments thereof whose object is the collective investment in assets and which does not require authorisation pursuant to Article 5 of Directive 2009/.../EC [the UCITS Directive];

---

<sup>13</sup> OJ L 235, 23.9.2003, p. 10.

<sup>14</sup> OJ L 228, 16.8.1973, p. 3.

<sup>15</sup> OJ L 345, 19.12.2002, p. 1.

<sup>16</sup> OJ L 323, 9.12.2005, p. 1.

- (b) 'manager of alternative investment funds ' or AIFM means any legal or natural person whose regular business is to manage one or several AIF;
- (c) 'Valuator' means any legal or natural person or company valuing the assets or establishing the value of the shares or units of an AIF;
- (d) 'management services' means the activities of managing and administering one or more AIF on behalf of one or more investors;
- (e) 'Marketing' means any general offering or placement of units or shares in an AIF to or with investors domiciled in the Community, regardless of at whose initiative the offer or placement takes place;
- (f) 'Professional investor' means any investor within the meaning of Annex II of Directive 2004/39/EC;
- (g) 'Retail investor' means any investor who is not a professional investor;
- (h) 'home Member State' means the Member State in which the AIFM has been authorised pursuant to Article 6;
- (i) 'host Member State' means a Member State, other than the home Member State, within the territory of which an AIFM provides management services to AIF or markets shares or units thereof;
- (j) 'Competent authorities' means the national authorities which are empowered by law or regulation to supervise AIFM;
- (k) 'Financial instrument' means an instrument as specified in Annex I Section C of Directive 2004/39/EC;
- (l) 'Leverage' means any method by which the AIFM increases the exposure of an AIF it manages to a particular investment whether through borrowing of cash or securities, or leverage embedded in derivative positions or by any other means;
- (m) 'Qualifying holding' means any direct or indirect holding in an AIFM which represents 10% or more of the capital or of the voting rights or which makes it possible to exercise a significant influence over the management of the AIFM in which that holding subsists. For this purpose the voting rights referred to in Articles 9 and 10 of Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market<sup>17</sup> shall be taken into account;
- (n) 'Issuer' means any issuer of shares domiciled in the Community within the meaning of Article 2(1)(d) of Directive 2004/109/EC;

---

<sup>17</sup> OJ L 390, 31.12.2004, p. 38.

- (o) 'Representatives of employees' means representatives of employees as defined by Article 2(e) of Directive 2002/14 of 11 March 2002 establishing a general framework for informing and consulting employees in the European Community<sup>18</sup>.

## Chapter II

### AUTHORISATION OF AIFM

#### *Article 4*

#### *Requirement for authorisation*

1. Member States shall ensure that no AIFM covered by this Directive provides management services to any AIF or markets shares or units thereof without prior authorisation.

Entities which are neither authorised in accordance with this Directive nor, in case of AIFM not covered by this Directive, in accordance with the national law of a Member State, shall not be allowed to provide management services to AIF or market units or shares thereof within the Community.

2. AIFM may be authorised to provide management services either for all or certain types of AIF.

An AIFM may hold an authorisation pursuant to this Directive and be authorised as a management or investment company pursuant to Directive 2009/.../EC – [UCITS Directive]

#### *Article 5*

#### *Procedure for granting the authorisation*

An AIFM applying for an authorisation shall provide the following to the competent authorities of the Member State where it has its registered office:

- (a) information on the identities of the AIFM shareholders or members, whether direct or indirect, natural or legal persons, that have qualifying holdings and of the amounts of those holdings.
- (b) a programme of activity, including information on how the AIFM intends to comply with its obligations under chapters III, IV and where applicable, V, VI and VII;
- (c) detailed information about the characteristics of the AIF it intends to manage, including the identification of the Member States or third countries on whose territory they are domiciled;

---

<sup>18</sup> OJ L 80, 23.3.2002, p. 29.

- (d) the fund rules or instruments of incorporation of each AIF the AIFM intends to manage;
- (e) information on arrangements made for the delegation to third parties of management services functions as referred to in Article 18 and where applicable Article 35;
- (f) information on the arrangements made for the safe-keeping of the assets of AIF including, where applicable, arrangements made under Article 38;
- (g) any additional information referred to in Article 20(1).

The AIFM must have its head office in the same Member State as its registered office.

## *Article 6*

### *Conditions for granting the authorisation*

1. The competent authorities of the home Member State shall grant authorisation only if they are satisfied that the AIFM will be able to fulfil the conditions of this Directive.

The authorisation shall be valid for all Member States.

2. The competent authorities of the home Member State shall refuse authorisation where the effective exercise of their supervisory functions is prevented by any of the following:

- (a) the laws, regulations or administrative provisions of a third country governing one or more natural or legal persons with which the AIFM has close links as defined in Article 4(31) of Directive 2004/39/EC;
- (b) difficulties involved in the enforcement of those laws, regulations and administrative provisions .

3. The authorisation shall cover any delegation arrangements made by the AIFM and communicated in the application.

The competent authorities of the home Member State may restrict the scope of the authorisation, in particular as regards the type of AIF the AIFM is allowed to manage, as well as the delegation arrangements.

4. The competent authorities shall inform the applicant, within two months of the submission of a complete application, whether or not authorisation has been granted.

Reasons shall be given whenever an authorisation is refused or when restrictions are imposed.

5. AIFM may start providing management services in the home Member State as soon as the authorisation is granted.

*Article 7*  
*Changes in the scope of the authorisation*

AIFM shall, before implementation, notify the competent authorities of the home Member State of any change regarding the information provided in their initial application that may substantially affect the conditions under which the authorisation has been granted, in particular changes of the investment strategy and policy of any AIF managed by it, of the AIF rules or instruments of incorporation and the identity of any further AIF the AIFM intends to manage.

The competent authorities shall, within a month of receipt of that notification, either approve, or impose restrictions, or reject those changes.

*Article 8*  
*Withdrawal of the authorisation*

The competent authorities may withdraw the authorisation issued to an AIFM where that AIFM:

- (1) has obtained the authorisation by making false statements or by any other irregular means;
- (2) no longer fulfils the conditions under which authorisation was granted;
- (3) has seriously or systematically infringed the provisions transposing this Directive.

## **Chapter III**

### **Operating conditions for AIFM**

#### **SECTION 1: CONDUCT OF BUSINESS**

*Article 9*  
*General principles*

1. Member States shall ensure that AIFM may provide their management services within the Community only if they comply with the provisions of this Directive on an ongoing basis.

The AIFM shall:

- (a) act honestly, with due skill, care and diligence and fairly in conducting its activities;
- (b) act in the best interests of the AIF it manages, the investors of those AIF and the integrity of the market;

- (c) ensure that all AIF investors are treated fairly.

No investor may obtain a preferential treatment, unless this is disclosed in the AIF rules or instruments of incorporation.

2. The Commission shall adopt implementing measures specifying the criteria to be used by competent authorities to assess whether AIFM comply with their obligation under paragraph 1.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

#### *Article 10* *Conflicts of interest*

1. Member States shall require AIFM to take all reasonable steps to identify conflicts of interest between the AIFM, including their managers, employees or any person directly or indirectly linked to the AIFM by control, and the investors in AIF managed by the AIFM or between one investor and another that arise in the course of managing one or more AIF.

AIFM shall maintain and operate effective organisational and administrative arrangements with a view to taking all reasonable steps designed to prevent conflicts of interest from adversely affecting the interests of the AIF and its investors.

AIFM shall segregate within its own operating environment, tasks and responsibilities which may be regarded as incompatible with each other. AIFM shall assess whether its operating conditions may involve any other material conflicts of interest and disclose them to the AIF investors.

2. Where organisational arrangements made by the AIFM to manage conflicts of interest are not sufficient to ensure, with reasonable confidence, that risks of damage to investors' interests will be prevented, the AIFM shall clearly disclose the general nature or sources of conflicts of interest to the investors before undertaking business on their behalf, and develop appropriate policies and procedures.

3. The Commission shall adopt implementing measures:

- (a) further specifying the types of conflicts of interests as referred to in paragraph 1;
- (b) specifying the reasonable steps AIFM are expected to take in terms of internal and organizational procedures in order to identify, prevent, manage and disclose conflicts of interest.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 11*  
*Risk management*

1. The AIFM shall ensure that the functions of risk management and portfolio management are separated and subject to separate reviews.
2. The AIFM shall implement risk management systems in order to measure and monitor appropriately all risks associated to each AIF investment strategy and to which each AIF is or can be exposed to.

The AIFM shall review the risk management systems at least once a year and adapt it, whenever necessary.

3. The AIFM shall at least:
  - (a) implement an appropriate, documented and regularly updated due diligence process when investing on behalf of the AIF, according to the investment strategy, the objectives and risk profile of the AIF;
  - (b) ensure that the risks associated to each investment position of the AIF and their overall effect on the AIF's portfolio can be accurately identified, measured and monitored at any time through appropriate stress testing procedures;
  - (c) ensure that the risk profile of the AIF shall correspond to the size, portfolio structure and investment strategies and objectives of the AIF as laid down in the AIF rules or instruments of incorporation.
4. In the case of AIFM which engage in short selling when investing on behalf of one or more AIF, Member States shall ensure that the AIFM operates procedures which provide it with access to the securities or other financial instruments at the date when the AIFM committed to deliver them, and that the AIFM implements a risk management procedure which allows the risks associated with the delivery of short sold securities or other financial instruments to be adequately managed.
5. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the following:
  - (a) the risk management requirements to be employed by AIFM as a function of the risks which the AIFM incurs on behalf of the AIF that it manages;
  - (b) any arrangements needed to enable AIFM to manage the particular risks associated with short selling transactions, including any relevant restrictions that might be needed to protect the AIF from undue risk exposures.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 12*  
*Liquidity management*

1. For each AIF it manages the AIFM shall employ an appropriate liquidity management system and adopt procedures which ensure that the liquidity profile of the investments of the AIF complies with its underlying obligations.

The AIFM shall regularly conduct stress tests, both under normal and exceptional liquidity conditions and monitor the liquidity risk of the AIF accordingly.

2. AIFM shall ensure that each AIF it manages has a redemption policy which is appropriate to the liquidity profile of the investments of the AIF and which must be laid down in the AIF rules or instruments of incorporation.
3. The Commission shall adopt implementing measures further specifying:
  - (a) the liquidity management requirements set out in paragraph 1 and
  - (b) in particular, the minimum liquidity requirements for AIF which redeem units or shares more often than half-yearly.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 13*  
*Investment in securitisation positions*

In order to ensure cross-sectoral consistency and to remove misalignment between the interest of firms that repackage loans into tradeable securities and other financial instruments (originators) and AIFM that invest in these securities or other financial instruments on behalf of one or more AIF, the Commission shall adopt implementing measures laying down the requirements in the following areas:

- (a) the requirements that need to be met by the originator in order for an AIFM to be allowed to invest in securities or other financial instruments of this type issued after 1 January 2011 on behalf of one or more AIF, including requirements that ensure that the originator retains a net economic interest of not less than 5 per cent;
- (b) qualitative requirements that must be met by AIFM which invest in these securities or other financial instruments on behalf of one or more AIF.

Those measures, designed to amend to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

## SECTION 2: CAPITAL REQUIREMENTS

### *Article 14* *Initial and ongoing capital*

AIFM shall have own funds of at least EUR 125 000.

Where the value of the portfolios of AIF managed by the AIFM exceeds EUR 250 million, the AIFM shall provide an additional amount of own funds; that additional amount of own funds shall be equal to 0.02 % of the amount by which the value of the portfolios of the AIFM exceeds EUR 250 million.

Irrespective of the amount of the requirements set out in the first and second subparagraphs, the own funds of the AIFM shall never be less than the amount required under Article 21 of Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (recast)<sup>19</sup>.

For the purposes of the first, second and third subparagraphs the following portfolios shall be deemed to be the portfolios of the AIFM:

- (a) any AIF portfolios managed by the AIFM, including AIF for which the AIFM has delegated one or more functions in accordance with Article 18;
- (b) any AIF portfolios that the AIFM is managing under delegation.

## SECTION 3: ORGANISATIONAL REQUIREMENTS

### *Article 15* *General principles*

AIFM shall, at all times, use adequate and appropriate resources that are necessary for the proper performance of their management activities.

They shall have updated systems, documented internal procedures and regular internal controls of their conduct of business, in order to mitigate and manage the risks associated with their activity.

### *Article 16* *Valuation*

1. AIFM shall ensure that, for each AIF that it manages, a valuator is appointed which is independent of the AIFM to establish the value of assets acquired by the AIF and the value of the shares and units of the AIF.

---

<sup>19</sup> OJ L 177, 30.6.2006, p. 201.

The valuator shall ensure that the assets, shares and units are valued at least once a year, and each time shares or units of the AIF are issued or redeemed if this is more frequent.

2. AIFM shall ensure that the valuator has appropriate and consistent procedures to value the assets of the AIF in accordance with existing applicable valuation standards and rules, in order to reflect the net asset value of the shares or units of the AIF.
3. The rules applicable to the valuation of assets and the calculation of the net asset value per unit or share of the AIF shall be laid down in the law of the country where the AIF is domiciled or in the AIF rules or instruments of incorporation.
4. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the criteria under which a valuator can be considered independent in the meaning of paragraph 1.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

#### *Article 17* *Depositary*

1. For each AIF it manages, the AIFM shall ensure that a depositary is appointed to fulfil, where relevant, the following tasks:
  - (a) receive all payments made by investors when subscribing units or shares of an AIF managed by the AIFM and book them on behalf of the AIFM in a segregated account;
  - (b) safe-keep any financial instruments which belong to the AIF;
  - (c) verify whether the AIF or the AIFM on behalf of the AIF has obtained the ownership of all other assets the AIF invests in.
2. An AIFM shall not act as depositary.

The depositary shall act independently and solely in the interest of AIF investors.

3. The depositary shall be a credit institution having its registered office in the Community and be authorised in accordance with Directive 2006/48/EC of the European Parliament and Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast)<sup>20</sup>.
4. Depositaries may delegate their tasks to other depositaries.

---

<sup>20</sup> OJ L 177, 30.6.2006, p. 1.

5. The depositary shall be liable to the AIFM and the investors of the AIF for any losses suffered by them as a result of its failure to perform its obligations pursuant to this Directive.

In case of any loss of financial instruments which the depositary safe-keeps, the depositary can only discharge itself of its liability if it can prove that it could not have avoided the loss which has occurred.

Liability to AIF investors may be invoked either directly or indirectly through the AIFM, depending on the legal nature of the relationship between the depositary, the AIFM and the investors. The depositary's liability shall not be affected by any delegation referred to in paragraph 4.

#### **SECTION 4: DELEGATION OF AIFM FUNCTIONS**

##### *Article 18 Delegation*

1. AIFM which intend to delegate to third parties the task of carrying out on their behalf one or more of their functions shall request prior authorisation from the competent authorities of the home Member State for each delegation.

The following conditions have to be complied with:

- (a) the third party must be creditworthy and the persons who effectively conduct the business must be of sufficiently good repute and sufficiently experienced;
- (b) where the delegation concerns the portfolio management or the risk management, the third party must also be authorised as an AIFM to manage an AIF of the same type;
- (c) the delegation shall not prevent the effectiveness of supervision of the AIFM, and in particular it must not prevent the AIFM from acting, or the AIF from being managed, in the best interests of its investors;
- (d) the AIFM must demonstrate that the third party is qualified and capable of undertaking the functions in question, that it was selected with due care and that the AIFM is in a position to monitor effectively at any time the delegated activity, to give at any time further instructions to the third party and to withdraw the delegation with immediate effect when this is in the interest of investors.

No delegation shall be given to the depositary, the valuator, or to any other undertaking whose interests may conflict with those of the AIF or its investors.

The AIFM shall review the services provided by each third party on an ongoing basis.

2. In no case shall the AIFM's liability be affected by the fact that the AIFM has delegated functions to a third party, nor shall the AIFM delegate its functions to the extent that, in essence, it can no longer be considered to be the manager of the AIF.
3. The third party may not sub-delegate any of the functions delegated to it.
4. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the following:
  - (a) the conditions for approving the delegation;
  - (b) the conditions under which the manager could no longer be considered to be the manager of the AIF as set out in paragraph 2.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

## **Chapter IV**

### **Transparency requirements**

#### *Article 19* *Annual report*

1. An AIFM shall, for each of the AIF it manages, make available an annual report for each financial year. The annual report shall be made available to investors and competent authorities no later than four months following the end of the financial year.
2. The annual report shall at least contain the following:
  - (a) a balance-sheet or a statement of assets and liabilities;
  - (b) an income and expenditure account for the financial year;
  - (c) a report on the activities of the financial year;
3. The accounting information given in the annual report shall be audited by one or more persons empowered by law to audit accounts in accordance with Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC<sup>21</sup>. The auditor's report, including any qualifications, shall be reproduced in full in the annual report.

---

<sup>21</sup> OJ L 157, 9.6.2006, p. 87.

4. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the content and format of the annual report. These measures shall be adapted to the type of AIFM to which they apply.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 20*  
*Disclosure to investors*

1. AIFM shall ensure that AIF investors receive the following information before they invest in the AIF, as well as any changes thereof:
  - (a) a description of the investment strategy and objectives of the AIF, all the assets which the AIF can invest in and of the techniques it may employ and of all associated risks, any applicable investment restrictions, the circumstances in which the AIF may use leverage, the types and sources of leverage permitted and the associated risks and of any restrictions to the use of leverage;
  - (b) a description of the procedures by which the AIF may change its investment strategy or investment policy, or both;
  - (c) a description of the legal implications of the contractual relationship entered into for the purpose of investment, including information on jurisdiction, applicable law and on the existence, or not, of any legal instruments providing for the recognition and enforcement of judgments on the territory where the fund is domiciled;
  - (d) the identity of the AIF's depositary, valuator, auditor and any other service providers and a description of their duties and the investors' rights should any failure arise;
  - (e) a description of any delegated management or depositary function and the identity of the third party to whom the function has been delegated;
  - (f) a description of the AIF's valuation procedure and, where applicable, of the pricing models for valuing assets, including the methods used in valuing hard-to-value assets;
  - (g) a description of the AIF's liquidity risk management, including the redemption rights both in normal and exceptional circumstances, existing redemption arrangements with investors, and how the AIFM ensures a fair treatment of investors;
  - (h) a description of all fees, charges and expenses and of the maximum amounts thereof which are directly or indirectly borne by investors;
  - (i) whenever an investor obtains a preferential treatment or the right to obtain preferential treatment, the identity of the investor and a description of that preferential treatment;

- (j) the latest annual report.
2. For each AIF an AIFM manages, it shall periodically disclose to investors:
    - (a) the percentage of the AIF's assets which are subject to special arrangements arising from their illiquid nature;
    - (b) any new arrangements for managing the liquidity of the AIF;
    - (c) the current risk profile of the AIF and the risk management systems employed by the AIFM to manage these risks.
  3. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the disclosure obligations of AIFM and the frequency of the disclosure referred to in paragraph 2. These measures shall be adapted to the type of AIFM to which they apply.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 21*  
*Reporting obligations to competent authorities*

1. AIFM shall regularly report to the competent authorities of its home Member State on the principal markets and instruments in which it trades on behalf of the AIF it manages.  
  
It shall provide aggregated information on the main instruments in which it is trading, markets of which it is a member or where it actively trades, and on the principal exposures and most important concentrations of each of the AIF it manages.
2. For each AIF an AIFM manages, it shall periodically report the following to the competent authorities of its home Member State:
  - (a) the percentage of the AIF's assets which are subject to special arrangements arising from their illiquid nature;
  - (b) any new arrangements for managing the liquidity of the AIF;
  - (c) the actual risk profile of the AIF and the risk management tools employed by the AIFM to manage these risks;
  - (d) the main categories of assets in which the AIF invested;
  - (e) where relevant, the use of short selling during the reporting period.
3. For each of the AIF it manages the AIFM shall submit the following documents to the competent authorities of its home Member State:

- (a) an annual report of each AIF managed by the AIFM for each financial year, within four months from the end of the periods to which it relates;
  - (b) a detailed list of all AIF which the AIFM manages for the end of each quarter.
4. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the reporting obligations referred to in paragraphs 1, 2 and 3 and their frequency.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

## **Chapter V**

### **Obligations regarding AIFM managing specific types of AIF**

#### **SECTION 1: OBLIGATIONS FOR AIFM MANAGING LEVERAGED AIF**

##### *Article 22* *Scope*

This section shall apply only to AIFM which manage one or more AIF employing high levels of leverage on a systematic basis.

AIFM shall assess on a quarterly basis whether the AIF employs high levels of leverage on a systematic basis and shall inform the competent authorities accordingly.

For the purposes of the second subparagraph, an AIF shall be deemed to employ high levels of leverage on a systematic basis where the combined leverage from all sources exceeds the value of the equity capital of the AIF in two out of the past four quarters.

##### *Article 23* *Disclosure to investors*

AIFM managing one or more AIF employing high levels of leverage on a systematic basis shall for each such AIF:

- (a) disclose to investors the maximum level of leverage which the AIFM may employ on behalf of the AIF as well as any right of re-use of collateral or any guarantee granted under the leveraging arrangement;
- (b) quarterly disclose to investors the total amount of leverage employed by each AIF in the preceding quarter.

*Article 24*  
*Reporting to competent authorities*

1. AIFM managing one or more AIF employing high levels of leverage on a systematic basis shall regularly provide, to the competent authorities of its home Member State, information about the overall level of leverage employed by each AIF it manages, and a break-down between leverage arising from borrowing of cash or securities and leverage embedded in financial derivatives.

That information shall include the identity of the five largest sources of borrowed cash or securities for each of the AIF managed by the AIFM, and the amounts of leverage received from each of those entities for each of the AIF managed by the AIFM.

2. The Commission shall adopt implementing measures further specifying the disclosure requirements with regard to leverage and the frequency of reporting to competent authorities and of disclosure to investors.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 25*  
*Use of information by competent authorities, supervisory cooperation and limits to leverage*

1. Member States shall ensure that the competent authorities of the home Member State use the information to be reported under Article 24 for the purposes of identifying the extent to which the use of leverage contributes to the build-up of systemic risk in the financial system or risks of disorderly markets
2. Home Member States shall ensure that all information received under Article 24, aggregated in respect of all AIFM that it supervises, are made available to other competent authorities through the procedure set out in Article 46 on supervisory cooperation. It shall, without delay, also provide information through this mechanism, and bilaterally to other Member States directly concerned, if an AIFM under its responsibility could potentially constitute an important source of counterparty risk to a credit institution or other systemically relevant institution in other Member States.
3. In order to ensure the stability and integrity of the financial system, the Commission shall adopt implementing measures setting limits to the level of leverage AIFM can employ. These limits should take into account, inter alia, the type of AIF, their strategy and the sources of their leverage.

Those measures designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

4. In exceptional circumstances and when this is required in order to ensure the stability and integrity of the financial system, the competent authorities of the home Member State may impose additional limits to the level of leverage that AIFM can employ. Measures taken by the competent authorities of the home Member States shall have a

temporary nature and should comply with the provisions adopted by the Commission pursuant to paragraph 3.

## **SECTION 2: OBLIGATIONS FOR AIFM MANAGING AIF WHICH ACQUIRE CONTROLLING INFLUENCE IN COMPANIES**

### *Article 26*

#### *Scope*

1. This section shall apply to the following:
  - (a) AIFM managing one or more AIF which either individually or in aggregation acquires 30 % or more of the voting rights of an issuer or of a non-listed company domiciled in the Community, as appropriate;
  - (b) AIFM having concluded an agreement with one or more other AIFM which would allow the AIF managed by these AIFM to acquire 30 % or more of the voting rights of the issuer or the non-listed company, as appropriate.
2. This section shall not apply where the issuer or the non-listed company concerned are small and medium enterprises that employ fewer than 250 persons, have an annual turnover not exceeding 50 million euro and/or an annual balance sheet not exceeding 43 million euro.

### *Article 27*

#### *Notification of the acquisition of controlling influence in non-listed companies*

1. Member States shall ensure that when an AIFM is in a position to exercise 30 % or more of the voting rights of a non-listed company, such AIFM notifies the non-listed company and all other share-holders the information provided in paragraph 2.

This notification shall be made, as soon as possible, but not later than four trading days the first of which being the day on which the AIFM has reached the position of being able to exercise 30% of the voting rights.
2. The notification required under paragraph 1 shall contain the following information:
  - (a) the resulting situation in terms of voting rights;
  - (b) the conditions under which the 30% threshold has been reached, including information about the identity of the different shareholders involved;
  - (c) the date on which the threshold was reached or exceeded.

## Article 28

### *Disclosure in case of acquisition of controlling influence in issuers or non-listed companies*

1. In addition to Article 27, Member States shall ensure that where an AIFM acquires 30 % or more of the voting rights of an issuer or a non-listed company, that AIFM makes the information set out in the second and third subparagraphs available to the issuer, the non-listed company, their respective shareholders and representatives of employees or, where there are no such representatives, to the employees themselves.

With regard to issuers, the AIFM shall make available the following to the issuer concerned, its shareholders and representatives of employees:

- (a) the information referred to in Article 6(3) of Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids<sup>22</sup>;
- (b) the policy for preventing and managing conflicts of interests, in particular between the AIFM and the issuer;
- (c) the policy for external and internal communication of the issuer in particular as regards employees.

With regard to non-listed companies, the AIFM shall make available the following to the non-listed company concerned, its shareholders and representatives of employees:

- (d) the identity of the AIFM which either individually or in agreement with other AIFM have reached the 30 % threshold;
- (e) the development plan for the non-listed company;
- (f) the policy for preventing and managing conflicts of interests, in particular between the AIFM and the non-listed company;
- (g) the policy for external and internal communication of the issuer or non-listed company, in particular as regards employees.

2. The Commission shall adopt implementing measures determining:

- (a) the detailed content of the information provided under paragraph 1;
- (b) the way the information shall be communicated.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

---

<sup>22</sup> OJ L 142, 30.4.2004, p.12.

## Article 29

### *Specific provisions regarding the annual report of AIF exercising controlling influence in issuers or non-listed companies*

1. Member States shall ensure that AIFM include in the annual report provided for in Article 19 for each AIF that they manage, the additional information provided in paragraph 2 of this Article.
2. The AIF annual report shall include the following additional information for each issuer and non listed company in which the AIF has invested:
  - (a) with regard to operational and financial developments, presentation of revenue and earnings by business segment, statement on the progress of company's activities and financial affairs, assessment of expected progress on activities and financial affairs, report on significant events in the financial year;
  - (b) with regard to financial and other risks at least financial risks associated with capital structure;
  - (c) with regard to employee matters, turnover, terminations, recruitment.
  - (d) statement on significant divestment of assets.

In addition, the AIF annual report shall, for each issuer in which it has acquired a controlling influence, contain the information provided for in point (f) of Article 46a(1) of Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies<sup>23</sup> and an overview of the capital structure as referred to in points (a) and (d) of Article 10(1) of Directive 2004/25/EC.

For each non-listed company in which it has acquired a controlling influence, the AIF report shall provide an overview of management arrangements and the information provided for in points (b), (c) and (e) to (h) of Article 3 of Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent<sup>24</sup>.

3. The AIFM shall, for each AIF it manages and for which it is subject to this section, provide the information referred to in paragraph 2 above to all representatives of employees of the company concerned referred to in paragraph 1 of Article 26 within the period referred to in Article 19 (1)
4. The Commission shall adopt implementing measures specifying the detailed content of the information to be provided under paragraphs 1 and 2.

---

<sup>23</sup> OJ L 222, 14.8.1978, p. 11.

<sup>24</sup> OJ L 26, 31.1.1977, p. 1.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

#### *Article 30*

*Specific provisions regarding companies whose shares are no longer admitted to trading on a regulated market*

Where, following an acquisition of 30 % or more of the voting rights of an issuer, the shares of that issuer are no longer admitted to trading on a regulated market, it shall nevertheless continue to comply with its obligations under Directive 2004/109/EC for two years from the date of withdrawal from the regulated market.

## **Chapter VI**

### **Provision of management and marketing services by AIFM**

#### *Article 31*

*Marketing of shares or units of AIF in the home Member State*

1. An authorised AIFM may market shares or units of AIF to professional investors in the home Member State as soon as the conditions laid down in this Article are met.
2. The AIFM shall submit a notification to the competent authorities of its home Member State in respect of each AIF that it intends to market.

That notification shall comprise the following:

- (a) identification of the AIF it intends to market and information on where the AIF are domiciled;
  - (b) the AIF rules or instruments of incorporation;
  - (c) a description of, or any information on the AIF available to investors;
  - (d) information on the arrangements established to prevent units or shares of that AIF from being marketed to retail investors, including in the case where the AIFM relies on activities of independent entities to provide investment services in respect of its AIF.
3. No later than ten working days after receipt of a complete notification pursuant to paragraph 2, the competent authorities of the home Member State shall inform the AIFM whether it may start marketing the AIF identified in the notification referred to in paragraph 2.

Subject to the implementing measures referred to in the third subparagraph, the competent authorities may impose restrictions or conditions on the marketing of AIF pursuant to this Article.

The Commission shall adopt implementing measures specifying the types of restrictions or conditions that can be imposed on the marketing of AIF pursuant to the second subparagraph of this paragraph. Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

4. Without prejudice to Article 32(1), Member States shall ensure that AIF managed by AIFM are only marketed to professional investors.

#### *Article 32*

##### *Option for Member States to allow the marketing of AIF to retail investors*

1. Member States may allow the marketing of AIF to retail investors in their territory.

Member States may for that purpose impose stricter requirements on AIFM or the AIF.

2. Member States that permit the marketing of AIF to retail investors on their territory, shall, within one year of the date referred to in Article 54(1) inform the Commission of:
  - (a) the types of AIF which AIFM may market to retail investors on their territory;
  - (b) any additional requirements that the Member State imposes for the marketing of AIF to retail investors on their territory.

Member States shall also inform the Commission of any subsequent changes with regard to the first subparagraph.

#### *Article 33*

##### *Conditions for marketing in other Member States*

1. Where an authorised AIFM intends to market to professional investors the units or shares of an AIF it manages in another Member State, it shall submit the following documents to the competent authorities of its home Member State:
  - (a) a notification letter, including a programme of operations identifying the AIF it intends to market and information on where the AIF are domiciled;
  - (b) the AIF rules or instruments of incorporation;
  - (c) a description of, or any information on the AIF available to investors;
  - (d) the indication of the Member State in which it intends to market the units or shares of an AIF under its management to professional investors;
  - (e) arrangements made for the marketing of AIF and, where relevant, information on the arrangements established to prevent units or shares of that AIF from being marketed to retail investors.

2. The competent authorities of the home Member State shall, no later than ten working days after the date of receipt of the complete documentation, transmit the complete documentation referred to in paragraph 1 to the competent authorities of the Member State where the AIF will be marketed. They shall enclose an attestation that the AIFM concerned is authorised.
3. Upon transmission of the documentation, the competent authorities of the home Member State shall without delay notify the AIFM about the transmission. The AIFM may start the marketing of AIF in the host Member State as of the date of that notification.
4. Arrangements referred to in point (e) of paragraph 1 shall be subject to the laws and supervision of the host Member State.
5. Member States shall ensure that the notification letter and the attestation referred to in paragraph 1 are provided in a language customary in the sphere of international finance.

Member States shall ensure that electronic transmission and filing of the documents referred to in paragraph 2 is accepted by their competent authorities.

6. In the event of a change in any of the particulars communicated in accordance with paragraph 2, an AIFM shall give written notice of that change to the competent authorities of its home Member State at least one month before implementing the change.

The competent authorities of the home Member State shall without delay inform the competent authorities of the host Member State of those changes.

7. The Commission shall, in accordance with the procedure referred to in Article 49(2), adopt implementing measures specifying the following:
  - (a) the form and content of a standard model of the notification letter;
  - (b) the form and content of a standard model of attestation.
8. AIFM may only market shares or units of an AIF domiciled in a third country to professional investors domiciled in another Member State than the home Member State of the AIFM as from the date referred to in the second subparagraph of Article 54(1).

#### *Article 34*

##### *Conditions for providing management services in other Member States*

1. Member States shall ensure that an authorised AIFM may provide management services in relation to an AIF domiciled in another Member State either directly or via the establishment of a branch, provided that the AIFM is authorised to manage that type of AIF.

2. Any AIFM wishing to provide management services in relation to an AIF domiciled in another Member State for the first time shall communicate the following information to the competent authorities of its home Member State:
  - (a) the Member State in which it intends to provide management services directly or establish a branch;
  - (b) a programme of operations stating in particular the services which it intends to perform and identifying the AIF it intends to manage.
3. If the AIFM intends to establish a branch, it shall provide, in addition to paragraph 2, the following information:
  - (a) the organisational structure of the branch;
  - (b) the address in the home Member State from which documents may be obtained;
  - (c) the names of persons responsible for the management of the branch.
4. The competent authorities of the home Member State shall, no later than ten working days after the date of receipt of the complete documentation, transmit the complete documentation referred to in paragraph 2, and where relevant 3, to the competent authorities of the Member State where the management services will be provided and an attestation that they have authorised the AIFM concerned. They shall immediately notify the AIFM about the transmission.

Upon receipt of the transmission notification the AIFM may start to provide its services in the host Member State.
5. The host Member States shall not impose any additional requirements on the AIFM concerned in respect of the matters covered by this Directive.
6. In the event of a change in any of the particulars communicated in accordance with paragraph 2, and where relevant 3, an AIFM shall give written notice of that change to the competent authorities of its home Member State at least one month before implementing the change.

The competent authority of the home Member State shall inform the competent authority of the host Member State of those changes.

## **Chapter VII**

### **Specific rules in relation to third countries**

#### *Article 35*

#### *Conditions for the marketing in the Community of AIF domiciled in third countries*

An AIFM may only market shares or units of an AIF domiciled in a third country to professional investors domiciled in a Member State, if the third country has signed an

agreement with this Member State which fully complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention and ensures an effective exchange of information in tax matters.

Where AIFM market shares or units of AIF domiciled in a third country the home Member States may prolong the period referred to in Article 31(3), when this is necessary to check whether the conditions of this Directive are met.

Before allowing AIFM to market shares or units of AIF domiciled in a third country, the home Member State shall have particular regard to the arrangements made by the AIFM in accordance with Article 38, where relevant.

#### *Article 36*

##### *Delegation by the AIFM of administrative tasks to an entity established in a third country*

Member States shall only allow an AIFM to delegate administrative services to entities established in a third country, provided that all of the following conditions are met:

- (a) the requirements set out in Article 18 are fulfilled;
- (b) the entity is authorised to provide administration services or registered in the third country in which it is established and is subject to prudential supervision;
- (c) there is an appropriate co-operation agreement between the competent authority of the AIFM and the supervisory authority of the entity.

#### *Article 37*

##### *Valuator established in a third country*

1. Member States shall only allow the appointment of a valuator established in a third country, provided that all of the following conditions are met:

- (a) the requirements set out in Article 16 are fulfilled;
- (b) the third country is the subject of a decision taken pursuant to paragraph 3 stating that the valuation standards and rules used by valutors established on its territory are equivalent to those applicable in the Community.

2. The Commission shall adopt implementing measures specifying the criteria for assessing the equivalence of the valuation standards and rules of third countries as referred to in paragraph (1) (b).

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

3. On the basis of the criteria referred to in paragraph 2, the Commission shall, in accordance with the procedure referred to in Article 49(2), adopt implementing measures, stating that the valuation standards and rules of a third country legislation are equivalent to those applicable in the Community.

### *Article 38*

#### *Delegation of the depositary tasks in respect of AIF domiciled in third countries*

1. By way of derogation from Article 17(4), in respect of AIF domiciled in a third country Member States shall allow the depositary of that AIF appointed in accordance with Article 17 to delegate the performance of one or more of its functions to a sub-depositary domiciled in the same third country provided that the legislation of that third country is equivalent to the provisions of this Directive and is effectively enforced.

The following conditions shall also be met:

- (a) the third country is the subject of a decision taken pursuant to paragraph 4 stating sub-depositaries domiciled in that country are subject to effective prudential regulation and supervision which is equivalent to the provisions laid down in Community law;
  - (b) co-operation between the home Member State and the relevant authorities of the third country is sufficiently ensured;
  - (c) the third country is the subject of a decision taken pursuant to paragraph 4 stating that the standards to prevent money laundering and terrorist financing are equivalent to those laid down in Community law.
2. The depositary's liability towards investors shall not be affected by the fact that it has delegated to a third country depositary the performance of all or a part of its tasks.
  3. The Commission shall adopt implementing measures specifying the criteria for assessing the equivalence of the prudential regulation, supervision and standards of third countries as referred to in paragraph 1.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

4. On the basis of the criteria referred to in paragraph 3, the Commission shall, in accordance with the procedure referred to in Article 49(2), adopt implementing measures, stating that prudential regulation, supervision and standards of a third country are equivalent to this Directive.

### *Article 39*

#### *Authorisation of AIFM established in third countries*

1. Member States may authorise, in accordance with this Directive, AIFM established in a third country to market units or shares of an AIF to professional investors in the Community under the conditions of this Directive, provided that:
  - (a) the third country is the subject of a decision taken pursuant to paragraph 3 (a) stating that its legislation regarding prudential regulation and on-going supervision is equivalent to the provisions of this Directive and is effectively enforced;

- (b) the third country is the subject of a decision taken pursuant to paragraph 3 (b) stating that it grants Community AIFM effective market access comparable to that granted by the Community to AIFM from that third country;
- (c) the AIFM provides the competent authorities of the Member State in which it applies for authorisation with the information referred to in Articles 5 and 31 ;
- (d) a cooperation-agreement between the competent authorities of that Member State and the supervisor of the AIFM exists which ensures an efficient exchange of all information that are relevant for monitoring the potential implications of the activities of the AIFM for the stability of systemically relevant financial institutions and the orderly functioning of markets in which the AIFM is active.
- (e) the third country has signed an agreement with the Member State in which it applies for authorisation which fully complies with the standards laid down in Article 26 of the OECD Model Tax Convention and ensures an effective exchange of information in tax matters.

2. The Commission shall adopt implementing measures aimed at establishing:

- (a) general equivalence criteria for the equivalence and effective enforcement of third country legislation on prudential regulation and on-going supervision, based on the requirements laid down in Chapters III, IV and V.
- (b) general criteria for assessing whether third countries grant Community AIFM effective market access comparable to that granted by the Community to AIFM from those third countries.

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

3. On the basis of the criteria referred to in paragraph 2, the Commission shall, in accordance with the regulatory procedure referred to in Article 49(2), adopt implementing measures stating:

- (a) that the legislation on prudential regulation and ongoing supervision of AIFM in a third country is equivalent to this Directive and effectively enforced;
- (b) that a third country grant Community AIFM effective market access at least comparable to that granted by the Community to AIFM from that third country.

# Chapter VIII

## Competent authorities

### SECTION 1: DESIGNATION, POWERS AND REDRESS PROCEDURES

#### *Article 40*

#### *Designation of competent authorities*

Member States shall designate the competent authorities which are to carry out the duties provided for in this Directive.

Where a Member State designates several competent authorities it shall inform the Commission thereof, indicating any division of duties.

#### *Article 41*

#### *Powers of competent authorities*

1. Competent authorities shall be given all supervisory and investigatory powers that are necessary for the exercise of their functions. Such powers shall be exercised in any of the following ways:
  - (a) directly;
  - (b) in collaboration with other authorities;
  - (c) under their responsibility by delegation to entities to which tasks have been delegated;
  - (d) by application to the competent judicial authorities.
2. The competent authorities shall have at least the following powers of investigation:
  - (a) have access to any document in any form and to receive a copy of it;
  - (b) require information from any person and if necessary to summon and question a person with a view to obtaining information;
  - (c) carry out on-site inspections with or without prior announcements;
  - (d) require records of telephone and data traffic.

#### *Article 42*

#### *Supervisory powers*

1. The home Member State shall ensure that the competent authorities may take the following measures:

- (a) impose a temporary prohibition of professional activity;
  - (b) take appropriate measures to ensure that AIFM continue to comply with the relevant legislation;
  - (c) refer matters for criminal prosecution to the competent jurisdictions.
2. Member States shall ensure that the competent authorities have the powers necessary to take all measures required in order to ensure the orderly functioning of markets in those cases where the activity of one or more AIF in the market for a financial instrument could jeopardise the orderly functioning of that market.

*Article 43*  
*Administrative sanctions*

1. Without prejudice to the procedures for the withdrawal of authorisation or to the right of Member States to impose criminal sanctions, Member States shall ensure, in conformity with their national law, that the appropriate administrative measures can be taken or administrative sanctions be imposed against the persons responsible where the provisions adopted in the implementation of this Directive have not been complied with. Member States shall ensure that these measures are effective, proportionate and dissuasive.
2. Member States shall provide that the competent authority may disclose to the public any measure or sanction that will be imposed for infringement of the provisions adopted in the implementation of this Directive, unless such disclosure would seriously jeopardise the financial markets or cause disproportionate damage to the parties involved.

*Article 44*  
*Right of appeal*

Member States shall provide that any decision taken under laws, regulations or administrative provisions adopted in accordance with this Directive is properly reasoned, communicated to the addressee, and is the subject of the right of appeal to the courts.

That right to appeal to the courts shall apply also where, in respect of an application for authorisation which provides all the information required, no decision is taken within two months of the submission of the application.

## SECTION 2

### CO-OPERATION BETWEEN DIFFERENT COMPETENT AUTHORITIES

#### *Article 45* *Obligation to co-operate*

1. The competent authorities of the Member States shall co-operate with each other whenever necessary for the purpose of carrying out their duties under this Directive or of exercising their powers under this Directive or under national law.
2. Member States shall facilitate the co-operation provided for in this section.
3. Competent authorities shall use their powers for the purpose of co-operation, even in cases where the conduct under investigation does not constitute an infringement of any regulation in force in that Member State.
4. The competent authorities of the Member States shall immediately supply one another with the information required for the purposes of carrying out their duties under this Directive.
5. The Commission shall, in accordance with the procedure referred to in Article 49(2), adopt implementing measures relating to the procedures for exchange of information between competent authorities.

#### *Article 46* *Exchange of information relating to the potential systemic consequences of AIFM activity*

1. The competent authorities responsible for the authorisation and supervision of AIFM under this Directive shall communicate information to the competent authorities of other Member States where this is relevant for monitoring and responding to the potential implications of the activities of individual AIFM or AIFM collectively for the stability of systemically relevant financial institutions and the orderly functioning of markets on which AIFM are active. The Committee of European Securities Regulators (CESR) established by Commission Decision 2009/77/EC of 23 January 2009<sup>25</sup> shall also be informed and shall forward this information to the competent authorities of the other Member States.
2. Aggregated information relating to the activities of AIFM under its responsibility shall be communicated on a quarterly basis by the competent authority of the AIFM to the Economic and Financial Committee established by Article 114(2) of the EC Treaty.
3. The Commission shall adopt implementing measures specifying the modalities, content and frequency of the information to be exchanged pursuant to paragraph 1.

---

<sup>25</sup> OJL 25, 29.01.2009, p. 18-22

Those measures, designed to amend non-essential elements of this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 47*  
*Co-operation in supervisory activities*

1. The competent authorities of one Member State may request the co-operation of the competent authorities of another Member State in a supervisory activity or for an on-the-spot verification or in an investigation on the territory of the latter within the framework of their powers pursuant to this Directive.

Where a competent authority receives a request with respect to an on-the-spot verification or an investigation, it shall perform one of the following:

- (a) carry out the verification or investigation itself;
- (b) allow the requesting authority to carry out the verification or investigation;
- (c) allow auditors or experts to carry out the verification or investigation.

2. In the case referred to in paragraph 1(a) the competent authority of the Member State which has requested co-operation, may ask that members of its own personnel assist the personnel carrying out the verification or investigation. The verification or investigation shall, however, be the subject of the overall control of the Member State on whose territory it is conducted.

In the case referred to in paragraph 1(b) the competent authority of the Member State on whose territory the verification or investigation is carried out may request that members of its own personnel assist the personnel carrying out the verification or investigation.

3. Competent authorities may refuse to exchange information or to act on a request for co-operation in carrying out an investigation or on-the-spot verification only in the following cases:
  - (a) an investigation, on-the-spot verification or exchange of information might adversely affect the sovereignty, security or public order of the Member State addressed;
  - (b) judicial proceedings have already been initiated in respect of the same actions and the same persons before the authorities of the Member State addressed;
  - (c) final judgment has already been delivered in the Member State addressed in respect of the same persons and the same actions.

The competent authorities shall inform the requesting competent authorities of any decision taken under the first subparagraph, stating the reasons therefore.

4. The Commission shall adopt implementing measures concerning procedures for on-the-spot verifications and investigations.

Those measures, designed, to amend non-essential elements of this directive by supplementing it shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 49(3).

*Article 48*  
*Mediation*

1. The Committee of European Securities Regulators (CESR) shall establish a mediation mechanism.
2. In case of disagreement between competent authorities on an assessment, action or omission of one of the competent authorities concerned under this Directive, competent authorities shall refer the matter to the CESR, where discussion will take place in order to reach a rapid and effective solution. The competent authorities shall duly consider the advice of the CESR.

**Chapter IX**  
**Transitional and final provisions**

*Article 49*  
*Committee*

1. The Commission shall be assisted by the European Securities Committee established by Commission Decision 2001/528/EC of 6 June 2001 establishing the European Securities Committee<sup>26</sup>.
2. Where reference is made to this paragraph, Articles 5 and 7 of Council Decision 1999/468/EC of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission shall apply, having regard to the provisions of Article 8 thereof.  
  
The period laid down in Article 5(6) of Decision 1999/468/EC shall be set at three months.
3. Where reference is made to this paragraph, Article 5a(1) to (4) and Article 7 of Decision 1999/468/EC shall apply, having regard to the provisions of Article 8 thereof.

*Article 50*  
*Review*

Two years after the date referred to in Article 54, the Commission shall, on the basis of public consultation and in the light of the discussions with competent authorities, review the application and the scope of this Directive. This review shall also take due account of developments at international level and discussions with third countries and international organisations.

It shall submit a report to the European Parliament and the Council together with appropriate proposals.

---

<sup>26</sup> OJ L 191, 13.7.2001, p. 45.

*Article 51*  
*Transitional provision*

AIFM operating in the Community before [the deadline for the transposition of this Directive] shall adopt all necessary measures to comply with this Directive and shall submit an application for authorisation within one year of the deadline for the transposition of this Directive.

*Article 52*  
*Amendment of Directive 2004/39/EC*

The following indent is added in Article 19(6) of Directive 2004/39/EC:

"- the service does not relate to an AIF within the meaning of Article 3(a) of [Directive xx/xx/EC"].

*Article 53*  
*Amendment of Directive 2009/.../EC<sup>27</sup>*

Directive 2009/XX EC shall be amended as follows:

The following new Article 50a shall be inserted:

"In order to ensure cross-sectoral consistency and to remove misalignment between the interest of firms that 'repackage' loans into tradeable securities and other financial instruments (originators) and UCITS that invest in these securities or other financial instruments, the Commission shall adopt implementing measures laying down the requirements in the following areas:

- (a) the requirements that need to be met by the originator in order for a UCITS to be allowed to invest in securities or other financial instruments of this type issued after 1 January 2011, including requirements that ensure that the originator retains a net economic interest of not less than 5 per cent;
- (b) qualitative requirements that must be met by UCITS which invest in these securities or other financial instruments.

Those measures, designed to amend this Directive by supplementing it, shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 107(2)."

*Article 54*  
*Transposition*

1. Member States shall bring into force the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive by [...] at the latest. They shall forthwith communicate to the Commission the text of those provisions and a correlation table between those provisions and this Directive.

---

<sup>27</sup> OJ L , , p. .

However, they shall apply the provisions transposing Chapter VII as from three years after the date referred to in the first subparagraph.

When Member States adopt the provisions referred to in the first subparagraph, these provisions shall contain a reference to this Directive or be accompanied by such a reference on the occasion of their official publication.

2. Member States shall communicate to the Commission the text of the main provisions of national law which they adopt in the field covered by this Directive.

*Article 55*  
*Entry into force*

This Directive shall enter into force on the twentieth day following that of its publication in the *Official Journal of the European Union*.

*Article 56*  
*Addressees*

This Directive is addressed to the Member States.

Done at Brussels,

For the European Parliament  
*The President*

For the Council  
*The President*



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 2 September 2009**

**12864/09**

---

**Interinstitutional File:  
2009/0064 (COD)**

---

**EF 112  
ECOFIN 545  
CODEC 1056**

**NOTE**

---

from:	Presidency
to:	Delegations
Subject:	Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2004/39/EC and 2009/.../EC - Issues note by the Presidency

---

Delegations will find attached an issues note by the Presidency with regard to the above-mentioned Commission proposal.

## **AIFM – ISSUES NOTE FROM THE PRESIDENCY**

### **I. Introduction**

During the first meetings of the Working Party and as a result of written comments received from Member States, the Presidency has identified a number of key issues in the AIFM proposal that need to be addressed. These issues have been grouped below, together with some suggestions for possible ways forward.

The directive covers managers of a very heterogeneous group of funds with different business models, risks, redemption policies etc. Many delegations have therefore called for a refinement in the differentiation of the requirements as they pertain to different funds. There are indeed provisions in the proposal which from a technical point of view do not seem relevant for all funds, especially those without redemption rights. Here changes can be made within the specific articles by further specifying their scope of application. But since these changes have been deemed to be of a mostly technical nature, they will not be treated in this paper.

Other issues, e.g. the authorisation and passport procedures, have also been deemed to concern mainly technical drafting and possible alignment with other directives and are therefore not dealt with here.

### **II. Scope (Articles 2, 3 and 4)**

Issues/questions raised by delegations concerning the scope have been divided into three categories below. These include 1) inclusion in the scope based on the definition of an AIF in Article 3, 2) exemptions from the scope in Article 2 (including thresholds) and 3) questions concerning the possible requirement of “double authorisation” for entities whose business includes but is not limited to managing AIF, as well as for entities which provide services to AIFM but are not themselves AIFM (Article 4).

## 1. The definition of AIF

According to the proposed definition in Article 3, '*Alternative investment fund*' or *AIF* means any collective investment undertaking, including investment compartments thereof whose object is the collective investment in assets and which does not require authorisation pursuant to Article 5 of Directive 2009/.../EC [the UCITS Directive] (Article 3 (a)).

The scope of the AIFM Directive is specified in more detail in Recital 5. There it is stated that the Directive '*should be confined to the management of collective investment undertakings which raise capital from a number of investors with a view to investing it in accordance with a defined investment policy on the principle of risk-spreading for the benefit of those investors*'.

There general view of delegations seems to be that the current wording does not make it sufficiently clear what entities will be under the scope. Moreover, there is a also risk that entities which should clearly not be the target of the Directive might be inadvertently caught. In addition, some AIF may take very concentrated positions (i.e. do not operate on the principle of risk spreading), which would imply that the managers of such funds would fall out of the scope of this directive.

The Presidency believes that the definition of AIF should be the starting point for questions related to the scope. In this context, focus should be on *the notion of a collective investment undertaking*, i.e. the kind of entity that should be caught under the scope in accordance with the objectives of the proposed Directive.

*The way forward as concerns the definition of collective investment undertaking* could therefore be to

a) clarify the definition of AIF by including what is now specified in Recital 5, i.e. that AIF means collective investment undertakings which raise capital from a number of investors with a view to investing it in accordance with a defined investment policy on the principle of risk-spreading for the benefit of those investors (however, some delegations have suggested that '*on the principle of risk spreading*' should be deleted, as some AIF as a business model take very concentrated positions); and

b) combine this “chapeau” with a list of more detailed criteria (such criteria need not be cumulative);

c) confer powers to the Commission to adopt implementing measures to further specify the content of the criteria included in the definition;

d) introduce further clarification in Recital 5.

\*\*\*

### 2 a) Exemptions in general

A number of clarifications in this aspect have been sought. In particular, delegations have questions concerning

- whether or not self managed collective investment undertakings are included (compare with the UCITS Directive and the provisions regarding investment companies and the specific provisions for self managed investment companies);
- the consequences if the directive would cover common private or public limited companies or holding companies;
- the risk that funds of the closed-ended type which are subject to the provisions of Directive 2003/71/EC (“the Prospectus Directive”) and listed funds of the closed-ended type which are subject to the provisions of Directive 2004/109/EC (“the Transparency Directive”) would be subject to a “double layer” of regulation;
- whether or not securitization vehicles, managed accounts and investment in the form of securities such as managed futures should be exempted;

- the treatment of credit institutions, pension funds and insurance undertakings which manage AIF;
- if state controlled pension funds within a compulsory or voluntary national pension system and employee pension funds under national law and central banks should be exempted;
- the possibility to introduce an exemption of the same type as in Article 3 (b) of the UCITS IV Directive, i.e. that "collective investment undertakings which raise capital without promoting the sale of their units to the public within the Community or any part of it" should be exempted;
- whether or not there should be an explicit exemption for investment made only within the same group of companies.

*The way forward* as regards exemptions in general could be to

- a) clarify whether certain types of managed accounts and/or managed futures funds should be exempted or not;
- b) clarify whether self managed funds in general should be exempted or not;
- c) clarify that the Directive shall not include state controlled national pension or social security systems;
- d) consider to exclude from the scope of the Directive funds of the closed-ended type in general; or
- e) make the same exemption as in d), but limit it to self managed funds (to ensure that the Directive will not include undertakings that are common private or public limited companies or holding companies); or

- f) make the same exemption as in d), but limit to self managed funds which have no leverage;
- g) exclude funds of the closed-ended type from the provisions on marketing and disclosure in order to avoid rule conflicts with the Prospectus Directive;
- h) consider to exclude from the scope of the AIFM Directive funds the shares or units of which are admitted to trading on a regulated market when it comes to the transparency requirements in the Directive, in order to avoid rule conflicts with the Transparency Directive;
- i) exclude securitization vehicles;
- j) exclude collective investment undertakings which raise capital without promoting the sale of their units to the public within the Community or any part of it;
- k) exclude investment which is made only within the same group of companies.

#### 2 b) The *de minimis* thresholds

Member States have expressed concerns about;

- how the *de minimis* thresholds should be applied, especially concerning the calculation of the portfolio values and the treatment of AIFM which manage portfolios where the value fluctuates and is sometimes above and sometimes below the thresholds;
- the need to remove these thresholds.

*The way forward* could be either to

- a) clarify this exemption, e.g. the calculation of portfolio values and the treatment of AIFM with fluctuating portfolio values (Article 2(2)(a) and maybe also Level 2); or
- b) delete the thresholds.

The first alternative implies only a technical solution. The second alternative implies a principled solution which would require further consideration on how the provisions of the AIFM Directive could be tailored to be proportionate and not unduly burdensome for AIFM managing certain types of funds (e.g. managers of venture capital funds).

#### 2 c) Credit institutions, investment firms and other institutions managing AIF

Delegations have called for clarification of the treatment of credit institutions and other institutions managing AIF. The issue of what services investment firms can provide to AIF has also been raised.

The proposal explicitly states that an AIFM may hold an authorisation pursuant to the AIFM Directive and be authorised as a management or an investment company pursuant to the UCITS Directive (Article 4(2), second subparagraph). The proposal exempts credit institutions (Article 2(2)(d)). Pension funds and insurance undertakings are also exempted (Article 2(2)(e) and (f)).

The proposal does not mention investment firms in the articles. However, according to the recitals investment firms authorised under Directive 2004/39/EC (“MiFID”) should not be required to obtain an authorisation under this Directive in order to provide investment services in respect of AIF (see Recital 5, investment firms are also mentioned in Recitals 9 and 10).

For level-playing field reasons it seems appropriate that a credit institution, a pension fund or an insurance undertaking managing one or more AIF should be considered to be an AIFM and thus subject to the AIFM Directive when they manage AIF for third parties. Other activities performed by such institutions apart from managing AIF for third parties should be subject solely to the relevant regulation of the concerned activities.

*The way forward* could therefore be to clarify that the exemption for credit institutions, pension funds and insurance undertakings should be limited to cases where such institutions only manage AIF on their own account.

For investment firms and credit institutions, it could be clarified in an article that such firms should not be required to obtain an authorisation under the AIFM Directive in order to provide investment services in respect of AIF.

\*\*\*

### 3. Double authorisation?

Concerns in this area include the following:

- whether or not there is a need for "double authorisation" for entities other than AIFM managing AIF and what other authorisation/s an AIFM may hold (Article 4(2));
- if companies authorised under MiFID may need another authorisation under the AIFM Directive, even if they only *market* AIF and do not manage them (Article 4(1)).

The proposal is clear about the requirement for double authorisation for UCITS management companies when they also *manage* AIF (authorisations pursuant to the UCITS Directive and the AIFM Directive). However, there are alternatives to double authorisation both for UCITS management companies and other institutions managing AIF.

*The way forward* could be to

- a) require double authorisation for UCITS management companies and other institutions such as credit institutions, investment firms, pension funds and insurance undertakings that manage AIF; or
- b) introduce the same model in the AIFM Directive as in the MiFID, where it is stated which provisions of that directive shall apply to credit institutions when providing one or more investment services and/or performing investment activities (Article 1(2)); or
- c) include in the AIFM Directive a provision that states that at least UCITS management companies do not need authorisation pursuant to that Directive to manage AIF.

In addition, if double authorisation were to be required for all affected types of institutions, it seems that credit institutions, investment firms, pension funds and insurance undertakings should be included in Article 4(2), second subparagraph.

It would in that case also have to be clarified in Article 4(1), both subparagraphs, that those provisions only affect the provision of management services, and not marketing.

### **III. Definitions (Article 3)**

Several delegations have expressed concerns about some of the definitions, and have asked for clarification and amendments especially regarding the definitions of AIF, management services, marketing and leverage (Article 3 (a), (d), (e) and (l)).

The definition of *AIF* in Article 3 (a) has been commented on in section II above.

\*\*\*

#### 1) Management services

Some delegations have suggested that the definition should refer to Annex II of the UCITS Directive while other delegations have only asked for clarification.

*The way forward* could be to

- a) define management services as any function referred to in Annex II of the UCITS Directive; or
- b) clarify the definition in an annex to the AIFM Directive, where the management services functions that are relevant for AIFM are specified.

\*\*\*

## 2) Marketing

A number of delegations have commented on this definition and there seems to be an overwhelming majority of Member States which are against introducing a definition which would include cases where shares or units of an AIF are purchased at the investor's own initiative. This issue is highly related to the possibility for EU investors to purchase shares and units of third country AIF, see the options in section X below.

*The way forward* could be to align the definition of marketing in the AIFM directive with the definition of marketing in other sector directives.

\*\*\*

## 3) Leverage

Several delegations have expressed concerns about the definition of leverage, which they believe is ambiguous. See also section VIII below regarding the proposed special provisions on leverage (Articles 22 to 25).

*The way forward* could be to clarify the definition, i.a. that it is the AIF's exposure itself which is increased through this leverage and not the AIFM's or one of the AIF's portfolio companies, i.e. the relevant measure should be the leverage at the level of the AIF. The definition could also make clear that leverage should be considered on a netted and risk-weighted basis, in order for different underlying assets and netting methods of the specific AIF to be taken into account.

\*\*\*

Some delegations have suggested minor re-drafting of a few other definitions and that additional definitions should be included. In general, these suggestions concern standard definitions in other directives. However, we will return to them at a later stage in connection with the drafting of a compromise proposal.

#### **IV. Capital (Article 14)**

Several delegations have pointed out the differences in relation to the corresponding provisions in the UCITS IV Directive (Article 7(1)(a)), and have asked for alignment with that Directive.

*The way forward* could be to

- a) align the proposed provisions on capital requirements with the corresponding provisions in the UCITS IV Directive;
- b) clarify if a UCITS management company that manages one or more AIF should be required to hold an initial capital of two times EUR 125 000, i.e. to hold an initial capital according to both the UCITS IV Directive and the AIFM Directive;
- c) consider the need for amending the capital requirements in the UCITS Directive (Article 7(1)(a)(ii) third indent) for non-UCITS to avoid double counting for UCITS management companies that manage one or more AIF and therefore have to fulfil the capital requirements in the AIFM Directive for that or those AIF;
- d) consider to exempt from the capital requirements AIFM managing only AIF without redemption or repurchase rights/of the closed-ended type, or at least from the requirements that refer to the value of the portfolios of AIF managed by the AIFM or one quarter of the AIFM's preceding year's fixed overheads (Article 14, second and third subparagraphs).

## **V. Valuation (Articles 16 and 37)**

A number of delegations are not satisfied with the proposal that the valuator must be independent of the AIFM. Arguments against this model are i.a. that it creates ambiguity as to who will be responsible for the valuation and that it does not make sure that the valuator is licensed and supervised. It may not lead to any benefits for certain business models, but instead impose unjustified costs and create problems where there may be a lack of independent valuers. It could also result in inferior valuation for business models where the AIFM itself would have the best information (e.g. regarding the value of portfolio companies). To require an independent valuator also seems too strict in relation to open-ended funds which invest mainly in liquid assets, where the market value can be easily determined. This is particularly the case for funds with daily redemption rights.

At the same time, it should be possible to require an independent valuator, where appropriate. It could be appropriate e.g. when an AIFM manages hard to value and illiquid assets, where an external check could be justified. However, the periodicity of the independent valuation should take into account the costs and benefits of independent valuation at different intervals (one example is real estate funds, where the periodicity may have to be adjusted).

*The way forward* could be to use the UCITS model, deleting the absolute requirement for an independent valuator but making it explicit in the text that the AIFM should be responsible for the valuation, regardless of whether an independent valuator is appointed or not. This would also solve the problem with e.g. private equity funds, where no redemption rights or performance fees linked to the NAV exist.

AIFM should also, where appropriate, ensure that the valuation function is independent of the management functions, in case valuation is conducted by the AIFM itself.

\*\*\*

As regards valuers established in third countries (Article 37), the proposed solution would make it more logical to treat the appointment of an independent valuator as delegation.

*The way forward* regarding Article 37 could therefore be to delete that Article and instead treat the matter under Article 16.

## **VI. Depository (Articles 17 and 38)**

Although delegations welcome a strengthening of investor protection in this area, many have expressed serious doubts about especially limiting eligible depositaries to EU credit institutions and also about the proposed rules on liability. A number of different arguments against the proposal have been raised, some of which are described below.

The first requirement could result in a substantial risk concentration in EU credit institutions. Since there would be a requirement to separate the assets concerned from other assets in the credit institution, the capital held by the credit institution would in itself not constitute a safeguard. The proposal also does not take into account the important role of prime brokers.

The provisions on liability could lead to difficulties in finding depositaries willing to take on such risks. At the same time, experience shows that there is a need to clarify the liability issue, including the burden of proof.

Given the global character of the activities of many market players, the current draft does not seem workable, as it in many cases will not be possible to hold the assets in the EU without incurring considerable costs for investors. It is the current practice to hold securities in the markets where they are traded. For investment in emerging markets, the additional costs of using an EU depository could make investment in such markets impossible. Some third country jurisdictions also require the use of local custodians.

Moreover, for some funds, e.g. private equity funds, it does not make sense to impose these requirements, especially since such funds do not have redemption rights. Another specific issue that has been raised is what happens if a credit institution is itself an AIFM – will this disqualify it as a depositary?

All these issues need to be addressed. There are several different paths to consider, one being at least partial alignment with the current UCITS model. Another option could be to explore the relevant provisions in the MiFID implementing Directive.

A number of options are available, and some delegations have sent detailed suggestions on how the matter could be dealt with. However, it is the opinion of the Presidency that the matter should be put on hold for the moment and be revisited once the on-going consultation on UCITS depositaries has been finished.

*Do delegations agree to this plan of action?*

## **VII. Delegation (Article 18)**

A number of delegations have expressed concerns about the proposed articles on delegation, and have asked for alignment with other directives, such as the UCITS Directive and MiFID, including with regard to third country issues. This relates especially to, i.a., the need for prior authorisation, what functions can be delegated and to whom. A possible division of core and non-core functions has also been suggested. A particular issue that has also been raised is that the proposal restricts delegation of portfolio management to other authorised AIFMs. This could seriously affect global players, where portfolio management is today carried out by delegation to managers close to the local markets in third countries.

*The way forward* could be to

- a) align Article 18 on delegation with the provisions in the UCITS IV Directive, Article 13.1 (c), MiFID, Article 13(5), and the MiFID implementing Directive, Article 15, with necessary adjustments given that the AIFM proposal does not regulate the funds themselves; and (possibly)
- b) divide the functions into core and non-core functions for the purpose of determining the need for authorisation or notification of delegation;
- c) if the latter division would lead to a more restrictive approach than that of the UCITS IV Directive, consider amending the UCITS Directive to secure alignment between the directives; and
- d) delete Article 36 and 37 and handle all, including third country, delegation issues within Article 18. Compare section V.

The suggestions above imply that delegation of investment management functions could be given to non-AIFM firms in the EU and in third countries and that administrative functions delegated to a third country need not be to an institution under supervision.

### **VIII. Leverage (Articles 3, 22–25)**

A number of delegations have expressed concerns about the proposed articles concerning leverage. The concerns relate especially to the definition and calculation of leverage, the reporting to the competent authorities, the limits to be set by the Commission and the limits to be set in exceptional circumstances by the competent authorities.

For the definition, see section III above.

The threshold for when an AIF should be considered to be highly leveraged is difficult to set, not least due to the different types of AIF (with different strategies, leverage sources etc.) under consideration. It is however also necessary to achieve a robust definition of high leverage and at what points in time it needs to be calculated for classification purposes. If not it would be open for circumvention. It could possibly be connected with the levels of leverage allowed for in the AIF's prospectus/fund rules. This would also help take into account the specific strategy of the AIF (underlying assets, netting methods etc.). On the whole, the definition in Article 22, third subparagraph, of when an AIF should be considered to be highly leveraged appears a bit blunt.

The potential systemic risk from leverage and concentration of leverage needs to be addressed. Ex ante leverage caps, however, can give rise to procyclical effects which could exacerbate any instability on the markets. This is due to the fact that in a market downturn, a number of AIF might simultaneously breach their caps (the leverage ratio would automatically go up) which could trigger a mass de-leveraging, potentially deepening the downturn and affecting market stability.

Against this background, a *possible way forward could be to*

- a) delete Article 22; or
- b) delete the third subparagraph of Article 22 and replace this definition with implementing powers for the Commission in this regard; or
- c) replace “equity capital” in that subparagraph with “net assets”; and
- d) delete Article 25(3); and
- e) redraft 25(4) to provide for the competent authorities to limit leverage when deemed necessary.

This last option would provide better possibilities for the competent authorities to take into account the risk profile of the individual AIF. It would also remove any pre-setting of the leverage level, while providing the competent authorities with the means to limit leverage should there be a possible threat to financial stability. At the same time, possible procyclical effects as described above could be avoided.

\*\*\*

It would of course be necessary to provide for increased information sharing between competent authorities in order for them to be able to analyse the risks of the effects of high leverage on the financial system as a whole. Some delegations have asked for a role for the coming ESRB and ESMA to be included. However, it seems premature at this stage to include amendments to reflect the coming new supervisory framework (compare section XI). But the Presidency would here like to point to the proposed provisions in Article 25, paragraphs 1 and 2. It could also be envisaged in a recital that the ESRB and the ESMA should have a role in this regard. The Presidency would also like to underline the commitment already made by Member States to include in the mandates of the national competent authorities that their decisions should take into account the financial situation of the EU as a whole.

#### **IX. Obligations for AIFM managing AIF which acquire controlling influence in companies (Articles 26–30)**

Delegations have voiced a number of concerns regarding Articles 26 – 30. The main issues relate to the possible overlap with other legal acts (i.a. concerning the definition of controlling influence, where the proposed threshold may not always allow for AIFM to fulfil their obligations) and the potential risk of creating an un-level playing field between especially private equity funds on the one hand and investors not covered by the AIFM Directive on the other. This latter problem seems particularly potent as regards Article 30. It has also been pointed out that due consideration must be taken to non-AIFM minority stake-holders in the affected companies. Overall, there is also a risk that the responsibilities of the AIFM on the one hand and the portfolio companies on the other could be blurred.

Against this background, *several options could be considered*.

**Option 1:** Limit the scope of application by raising the threshold in Article 26(2) (possibly in combination with option 3).

**Option 2:** Delete Articles 26 – 30, on the grounds outlined above.

**Option 3:** Retain Articles 26 – 29 (and possibly Article 30), but

a) align the concept of “controlling influence” with the Directive on takeover bids or, at least, raise the percentage to “levels over” 50 percent;

b) exclude listed issuers from the scope; and

c) delete obligations which fall under the responsibility of the portfolio companies themselves under existing rules (to be identified).

#### **X. Third country issues (Articles 35–39)**

A number of issues have been raised by delegations as concerns AIF and AIFM domiciled in third countries. Although proposals on how to solve these issues vary, there seems to be an overwhelming majority of Member States which are against imposing undue restrictions on investment opportunities for especially institutional investors, as well as creating other barriers to global capital flows. Delegations have also pointed to that the AIFM Directive should, as far as possible, be consistent with global standards. At the same time, delegations have recognized the need for sufficient safeguards, in order for the objectives of the AIFM proposal to be achieved, in this case mainly the interest of investor protection.

*Several different options could be considered as regards Articles 35 and 39:*

**Option 1:** Retain both articles, but make it explicit in Article 35 that *investment* in a third country AIF should only be allowed where the AIFM managing the AIF is domiciled in a Member State or where there is a cooperation agreement on information-sharing between the third country where the AIFM is domiciled and the Member State/s where the AIF is marketed.

**Option 2:** Retain both articles, but make it explicit in Article 35 that *marketing* of a third country AIF should only be allowed where the AIFM managing the AIF is domiciled in a Member State or where there is a cooperation agreement on information-sharing between the third country where the AIFM is domiciled and the Member State/s where the AIF is marketed.

**Option 3:** Delete Article 39, but retain Article 35.

**Option 4:** Delete Article 39, retain Article 35, but make it explicit in the latter article that investments in a third country AIF should only be allowed where the AIFM managing the AIF is domiciled in a Member State or where there is a cooperation agreement on information-sharing between the third country where the AIF is domiciled and the Member State/s where the AIF is marketed.

**Option 5:** Keep status quo by deleting both articles, but change the definition of “marketing” in Article 3 to allow for investors to purchase units of third country AIF at their own initiative (possibly subject to the national law of the Member State where the investor is domiciled).

If Article 35 is to be retained, it could also be considered to delete the last two subparagraphs of that article, as these imply that the funds themselves require authorisation.

\*\*\*

Chapter VII also contains three articles on delegation of administrative tasks (Article 36), valuers in third countries (Article 37) and delegation of depository tasks (Article 38). These issues are dealt with in relation to Articles 16 – 18 above.

## **XI. Supervision (Article 32, Chapter VIII)**

A number of delegations have expressed concerns about the proposed articles on supervision, and have asked for alignment with other directives. This relates i.a. to the absence of powers for the host authority in the proposal. It also concerns the issue of which authority should be responsible for the supervision of the AIF and what rules should apply in this situation (including marketing to retail investors).

*The way forward* could be to

- a) align the articles on supervision with the relevant articles in the UCITS IV Directive, with necessary adjustments given that the AIFM proposal does not regulate the funds themselves;
- b) clarify that the authority in the Member State where the AIF is located should be responsible for the supervision of the AIF (where relevant) and that the authority of the Member State where the AIF is marketed should be responsible for the supervision of any marketing to retail investors (where relevant). Needless to say, the rules of that Member State should be applicable as regards the rights of an AIFM to market to such investors.

\*\*\*

Some delegations have also asked for changes to be introduced in order to take into account the coming new supervisory framework. However, although the AIFM Directive will most probably have to be amended at some stage to reflect the new framework, it seems premature to make those changes now.

*The way forward* could be to introduce a new recital pointing to the future amendments that will have to be made as a consequence of the new supervisory framework (compare section VIII).