

RECHT

GASTBEITRAG

Quo vadis AIFMD II?

Von Patricia Volhard und Jin-Hyuk Jang, Debevoise & Plimpton



Patricia Volhard, Partnerin bei Debevoise & Plimpton



Jin-Hyuk Jang, Counsel bei Debevoise & Plimpton

► Mit Einführung der AIFM-Richtlinie im Jahr 2011 hatte der europäische Gesetzgeber bereits eine Überprüfung der Anwendung und des Geltungsbereichs der AIFM-RL bis zum 22.07.2017 vorgesehen. Mit 4,5 Jahren Verspätung veröffentlichte die Europäische Kommission im November 2021 den lang erwarteten Vorschlag zur Änderung der AIFM-RL, der insbesondere Regelungen für Darlehensfonds, Vorschläge zur Auslagerung, sowie Substanzanforderungen für AIFM enthält.

Der Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments hat nun am 16.05.2022 Änderungen und Kommentare zu dem Kommissionsentwurf vorgeschlagen. Er greift z.B. die Forderung der Industrie nach einer Erweiterung des Begriffs des professionellen Anlegers auf. Bisherig ist dieser insb. im Bereich alter-

nativer Investments zu eng formuliert, da er einen großen Teil von sehr erfahrenen Investoren nicht erfasst. ECON schlägt vor, neben den bereits existierenden professionellen Kunden i.S.d. MiFID auch qualifizierte Anleger, die in der EuVECA und EuSEF Verordnung enthalten sind, als professionelle Anleger zu erfassen. Hierbei handelt es sich um Anleger, die sich verpflichten, min. EUR 100.000 zu investieren und sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst sind, sowie Geschäftsleiter, Portfoliomanager und Mitarbeiter des AIFM oder eines verbundenen Unternehmens, die über ausreichende Kenntnis hinsichtlich des betreffenden AIF verfügen.

Zum anderen hat der ECON einige der im Markt kritisch diskutierten Einschränkungen im Kommissionsentwurf zu Darlehensfonds mit Verweis auf deren positiven Einfluss auf die

Realwirtschaft zurückgenommen. Im Hinblick auf die von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen zu Auslagerungen schließlich stellt der ECON klar, dass die Auslagerung ein wesentliches Element in der Organisation und Tätigkeit vieler AIFM darstelle und daher die gesetzlichen Regelungen den Auslagerungsprozess nicht weiter erschweren sollten.

Es bleibt abzuwarten, wie nun die Kommission und der Rat auf die jüngsten Vorschläge reagieren und welche Kompromisse im weiteren Gesetzgebungsverfahren gefunden werden. ■

GASTBEITRAG

Jahresabschlussprüfung beim AIF-Manager

Von Florian Peters, Kerberos Compliance



Florian Peters, Rechtsanwalt und Senior Compliance Manager bei Kerberos Compliance

► Auf viele Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) kommen im Jahr 2022 neue Pflichten zu. Für Geschäftsjahre, die nach dem 31. Dezember 2020 beginnen, müssen „nur registrierte“ KVG erstmals einen Jahresabschlussprüfer bestellen (§ 45a KAGB). Dieser hat den Jahresabschluss und Lagebericht der KVG innerhalb von neun Monaten nach Geschäftsjahresabschluss zu prüfen und sein Ergebnis an die BaFin zu übermitteln. Nach § 45a Abs. 3 KAGB hat der Abschlussprüfer auch explizit die Einhaltung der Verpflichtungen und Bestimmungen des Geldwäschegesetzes (GwG) durch die registrierte AIF-KVG zu kontrollieren und in seinen Prüfungsbericht gesondert anzugeben.

Die Prüfung der GwG-Verpflichtungen umfasst alle Maßnahmen des internen und externen Risikomanagements. Dazu gehören insbesondere eine Risikoanalyse, in der die Risiken der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung in der KVG aufgenommen, nachvollziehbar bewertet und Maßnahmen zu deren Minderung dargelegt werden müssen, sowie die von der KVG vorgesehenen Richtlinien und Vorgaben zum Umgang mit Geldwäscherisiken, Vertragspartnerprüfungen und möglichen Verdachtsfällen. Ebenso sind alle KVG verpflichtet, einen Geldwäschebeauftragten zu bestellen sowie einen Verantwortlichen auf Leitungsebene, der für die Einhaltung des GwG durch die KVG zuständig ist.

Zudem können die Prüfer verlangen, dass auch Nachweise zu Mitarbeiter-schulungen der Geldwäscheprävention vorgelegt werden und Listen, die Angaben zu den im Betrachtungszeitraum eingegangenen Geschäftsbeziehungen enthalten. Dies betrifft nicht nur Investoren in den von der KVG verwalteten Fonds, sondern auch die Portfoliogesellschaften.

Das Benotungssystem der einzelnen Prüfgebiete reicht von F0 (keine Beanstandungen) bis F4 (schwere Mängel in der Geldwäscheprävention). Bei einer Bewertung von F3 oder schlechter drohen empfindliche Folgemaßnahmen seitens der BaFin, wie die Anordnung einer Sonderprüfung. ■

GASTBEITRAG

Ein Blick auf die FinTech Branche in Zeiten einer VC Krise

Von Simon Waldbröl und Dr. Marc André Rousseau, Schalast Law & Tax



Simon Waldbröl, Rechtsanwalt bei Schalast Law



Dr. Marc André Rousseau, Rechtsanwalt und Partner bei Schalast Law

► Krieg in Europa, Energiekrise, sprunghafter Inflationsanstieg und steigende Zinsen könnten den FinTech-Funding-Hype nach über 2 Pandemie-jahren beenden oder zumindest bremsen. Das könnte gerade die FinTechs treffen, deren Bewertung bisher – vorsichtig gesagt – sehr optimistisch war. Eine Konsolidierungsphase steht bevor.

Nach einem weiteren VC-Rekordjahr 2021 kühlten sich die Investitionen zu Beginn des Jahres 2022 deutlich ab. Mitarbeiter werden entlassen (Beispiel Klarna, schwedischer „Buy-Now-Pay-Later“-Riese) und FinTech-Aktien fallen – sogar Vergleiche zum Dotcom-Crash aus März 2000 werden gezogen. Laut CB Insights ging die FinTech-Finanzierung zwischen Q4/2021 und

Q1/2022 um 18 % zurück - der größte Rückgang seit 2018.

Die Angst vor einer generellen „Funding-Krise“ im FinTech Markt halten wir aber (noch) für übertrieben. Die Branche sollte vor allem nicht als Ganze bewertet werden. Der Einstieg von Valar Ventures (Peter Thiel) bei dem Berliner BNPL-Neuling Mondu sowie von Tiger Global beim Kreditkarten-FinTech und Semi-Unicorn Moss zeigt eindrucksvoll, dass für gute Ideen weiterhin Kapital am Markt bereitsteht. Das liegt auch daran, dass viele VCs nach den letzten Rekordjahren immer noch über ausreichend Geld verfügen.

Das veränderte makroökonomische Umfeld wird am stärksten in den Spätphasen-Finanzierungen aber auch in früheren Phasen vor allem in folgenden Bereichen zu spüren sein:

• Bewertungspraxis:

Ein oft bemängeltes Manko des deutschen VC Marktes waren die fehlenden, anscheinend nur im US-Markt möglichen, herausragenden Bewertungen. Während im US-amerikanischen VC-Markt teils herausragend hohe Bewertungen erzielt wurden (woran der Kauf von Wolt durch De-

livery Hero wohl letztendlich scheiterte), waren Bewertungen im deutschen VC-Markt deutlich konservativer, aus heutiger Sicht vielleicht schlicht realistischer – obwohl Europa bei Early-Stage-Investments schon nahezu gleichauf mit den USA ist. Insbesondere in der Spätphasenfinanzierung könnte wieder zu Fundamentaldaten zurückgekehrt werden, um zu zeigen, dass Unternehmen aus eigener Kraft, ihren Gewinnen und ihrem freien Cashflow überleben können.

• Wandeldarlehen:

Wandeldarlehen sind – wie zu Beginn der Corona-Krise – als Finanzierungsinstrument wieder vermehrt im Einsatz. Hiermit können Bewertungsfragen zeitlich geschoben und aktuelle Downrounds vermieden werden.

• Erlösvorzugsrechte:

Um das Investitionsrisiko zu verringern, tendieren neue Investoren vermehrt dazu, Vorzugsrechte zu verlangen.

• Fokus-Verlagerung:

Viele FinTechs, deren Kapitalbasis gesi-

chert ist, versuchen ihre Burn-Rate im Verhältnis zum Umsatzwachstum zu senken. Anderenfalls werden sie sich auf Dauer in einem Konsolidierungsumfeld kaum durchsetzen können.

Finanzierungsrunden könnten schwieriger, teurer und zeitaufwändiger werden, wenn Bewertungen, Term Sheets und Gründerrechte vermehrt diskutiert werden. Dadurch geht aber nicht zwingend die Welt unter. In den letzten Jahren waren Inflationsraten überschaubar und Zinssätze absurd niedrig. Dadurch floss erhebliches Kapital in den FinTech-Markt. Das nächste Jahr wird wie ein Rollback auf eine vernünftiger Bewertung, nicht aber „wie ein steiler Rückgang bis 2010“ aussehen. Eine sich wandelnde Konzentration auf Profit und Nachhaltigkeit kombiniert mit etwas Vorsicht und einem wachsenden Realitätssinn sind zumindest nicht die schlechteste Kombination für eine gute Zukunft des FinTech-Marktes. ■