

Die Schlüsselrolle der rechtlichen Due Diligence: Luxemburger AIFs im Fokus

Luxemburger Fonds genießen aufgrund ihrer regulatorischen Stabilität und Verlässlichkeit, strukturellen Flexibilität sowie operationellen und steuerlichen Effizienz seit längerer Zeit großer Beliebtheit. Insbesondere bei Anlagestrategien im Bereich von Immobilien, Private Equity und Debt trifft man auf eine Vielzahl von DACH-Anlegern. Auch wenn sich die Luxemburger alternativen Investmentfonds (AIF)¹ auf dem Markt etabliert haben, müssen die Investoren die potenzielle Anlage gründlich prüfen. Neben der wirtschaftlichen Begutachtung ist die rechtliche Due Diligence (DD) ein essenzieller Bestandteil eines jeden Investitionsprozesses.

Struktur, Rechtsform und Dienstleister

Das Luxemburger Recht bietet eine Vielzahl von Strukturierungsoptionen an. Ein Fonds kann in Form einer regulierten oder unregulierten Struktur



aufgesetzt werden und verschiedene Rechtsformen einnehmen, u.a. eine vertragliche Form (die dem deutschen Sondervermögen ähnlich ist), soweit vom speziellen Gesetz vorgesehen. Einige AIFs können als Investmentfonds mit einem oder mehreren Teilfonds strukturiert werden. Die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten eines Teilfonds sind grundsätzlich von denen anderer Teilfonds desselben AIFs getrennt. Da die Rechte und Pflichten der Parteien von der Fonds- und

Rechtsform des Vehikels abhängen, fängt die DD mit der Beantwortung dieser Strukturfragen an.

Jeder AIF muss von einem Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) verwaltet werden. Daneben stellen weitere Fondsdienstleister wie z.B. Verwahrstelle, Zentralverwaltungsstelle, Wirtschaftsprüfer usw. sicher, dass der AIF im Einklang mit dem AIFMG agiert.

Fortsetzung auf Seite 8 »

Verpassen Sie nicht
unseren Best of
Boutiques-Event
in Frankfurt am
18.09.2024

Melden Sie sich jetzt
an - begrenzte
Teilnehmerzahl!



Sofern der AIF gegründet ist bzw. die Dienstleister bereits bekannt sind, können einige Informationen den Luxemburger Registern entnommen werden, z.B. Handelsregister², CSSF-³ oder RAIF-Verzeichnis⁴.

Einbindung des Anlegers

Grundsätzlich spielt der Anleger im Fondsgeschehen eine passive Rolle. Dies wird u.a. gesetzlich gefordert, um als ein AIF zu qualifizieren bzw. um die Stellung des Anlegers als beschränkt haftender Partner aufrechtzuerhalten.⁵ Trotz fehlender Möglichkeit einer aktiven Beteiligung an der Fondsleitung, kann der Anleger bewirken, dass seine Positionen zu konkreten Themen in Betracht gezogen werden, in dem er Mitglied im beratenden Anlegerausschuss wird. Dieser kann eine entscheidende Rolle in der Leitungsstruktur eines Fonds haben und Einfluss auf die Fondsverwaltung ausüben. Seine Zusammensetzung, Zuständigkeit und Interaktion mit der Fondsverwaltung sind typischerweise in der Fondsdokumentation festgehalten und sind Teil der DD.

Vorzugsbehandlung

Im Einklang mit dem AIFMG, darf kein AIF-Anleger eine Vorzugsbehandlung erhalten, es sei denn, eine solche ist in der Fondsdokumentation vorgesehen. Es muss vor allem offengelegt werden, wann ein Anleger einen Anspruch auf eine Vorzugsbehandlung erhält, eine

Erläuterung dieser Behandlung, der Art der bevorzugt behandelten Anleger, sowie ggfs. der Verbindungen zwischen diesen Anlegern und dem AIF oder dem AIFM. Die korrekte Umsetzung der Regeln zur Vorzugsbehandlung ist insbesondere von Bedeutung, wenn Anleger aufgrund der Gesetze in ihrer Heimat zu einer Handlung oder zum Unterlassen berechtigt bleiben müssen, was regelmäßig bei institutionellen Anlegern der Fall sein kann (z.B. deutsche VAG-Anleger).

Weitere Elemente für eine rechtliche Prüfung

Im Zuge der DD sollten weitere essenziellen Elemente eines Fondsprojekts begutachtet werden. Folgende Aspekte sind typischerweise im Fokus:

- Anlagebeschränkungen, inkl. Hebelnutzung, ESG
- Ausschüttungsstruktur
- Berechnung von Carried Interest
- Rückforderung von Carried Interest und Rückforderung von Ausschüttungen an Anleger;
- Wiederanlage von Gewinnen
- Gebührenstruktur
- Gründungskosten und laufende Ausgaben
- Interessenkonflikte
- Fonds Governance
- Key Person
- Abberufung der Fondsleitung (GP Removal)
- Offenlegungen und Berichterstattung.

Die meisten von ihnen können der Fondsdokumentation entnommen werden und bei Notwendigkeit auch dort angepasst bzw. durch die Zeichnung eines Side Letters geregelt werden.

Schlusswort

Die Ergebnisse einer DD z. B. in Form eines Redflag-Reports, bietet dem Anleger eine solide Basis, um fundierte Anlageentscheidungen treffen und Einfluss auf den Fondsmanager nehmen zu können. Dabei sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass diese Prüfung neben der Abstimmung der wirtschaftlichen Themen, die Interessenhomogenität, Transparenz und Übersichtlichkeit sowie effiziente Fondsfunktionalität zum Ziel haben soll.

¹ Fonds im Einklang mit 2011/61/EU (AIFMD), in Luxemburg umgesetzt durch das Gesetz vom 12. Juli 2013 (AIFMG).

² <https://www.lbr.lu/mjrjcs/jsp/IndexActionNotSecured.action?time=1723803736331&loop=1>

³ <https://edesk.apps.cssf.lu/search-entities/search>

⁴ <https://www.lbr.lu/mjrjcs/jsp/webapp/static/mjrjcs/en/mjrjcs/pdf/listeFIAR.pdf>

⁵ Art. 310-3, 320-4 des Gesetzes vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften.

Autoren

Jevgeniy Nesch

Partner Investment
Management
AKD Luxembourg



Phillipe Coulon

Senior Associate
Investment
Management
AKD Luxembourg

