

PRE-MARKETING

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ist die assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.

(Stand der Informationen: 07.Juli 2021)

Was ist Pre-Marketing?

Bislang wurden Auflage und Vertrieb von alternativen Investmentfonds sowie vorvertriebliche Pre-Marketing-Maßnahmen – also das Verbreiten von Informationen über Fonds im Vorfeld einer Vertriebs Erlaubnis – in den EU-Mitgliedsländern rechtlich unterschiedlich gehandhabt. Um für den grenzüberschreitenden Vertrieb gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen und bestehende Hindernisse abzubauen, wurde im Juni 2019 die EU-Richtlinie 2019/1160 zur Abänderung der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie sowie die Verordnung (EU) 2019/1156 erlassen.

Nach der neuen und EU-einheitlichen **Definition** ist Pre-Marketing kurz gesagt „das direkte oder indirekte Bereitstellen von Informationen über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte gegenüber in der EU ansässigen potentiellen professionellen Investoren, um deren Interesse an einem Fonds zu testen, der noch nicht aufgelegt ist oder für den es im jeweiligen Mitgliedsstaat noch keine Vertriebsanzeige gibt“.¹ Darüber hinaus erfasst die deutsche Definition gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 29a KAGB-E auch semi-professionelle Investoren.

Ab wann sind die neuen Änderungen gültig?

Die EU-Verordnung 2019/1156 ist ab dem 02. August 2021 unmittelbar anwendbar, und die EU-Richtlinie 2019/1160 ist bis zum 02. August 2021 in nationales Recht umzusetzen. Zur Umsetzung der Richtlinie wurde daraufhin in Deutschland das Fondsstandortgesetz („FoStoG“) verabschiedet, welches am 01. Juli 2021 in Kraft getreten ist.

Aktueller Status quo in Deutschland:

Aktuell ist in Deutschland nur der Vertrieb, d.h. das aktive Anbieten und Platzieren von Investmentvermögen (vgl. § 293 Abs. 1 S. 1 KAGB), nicht jedoch das Pre-Marketing, reguliert. Der Vertrieb richtet sich nach dem KAGB und den Vorgaben der BaFin gemäß „FAQ Vertrieb“ (Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2137-2013/0293). Liegt ein vollständig ausgehandeltes und somit angebotsreifes Vertragswerk vor oder besteht bereits Investmentvermögen, so ist der Kontakt mit potentiellen Anlegern als „Vertrieb“ zu qualifizieren und ein Vertriebsanzeigeverfahren ist durchzuführen.

In der Regel liegen diese Voraussetzungen in der Erstellungsphase oder im Rahmen des Erstkontaktes mit dem potentiellen Anleger („testing the waters“) noch nicht vor, sodass sich die AIFM lediglich in dem – bisher nicht regulierten – Bereich des Pre-Marketings befinden. Da vertriebliche Tätigkeiten durch ein aktives Handeln gekennzeichnet sind, stellt das bloße Reagieren auf die Order eines Investors (sog. Reverse Solicitation) ebenfalls keinen Vertrieb

¹ Art. 15 (EU) Nr.2019/1156

dar. Ebenso stellt eine Vermittlung durch einen nicht von dem AIFM beauftragten Dritten keinen Vertrieb dar.

Des Weiteren ist es den Anlegern aktuell noch möglich, nach Abschluss der Verhandlungen die Vertragsunterlagen des AIFM direkt zu unterzeichnen. Nach der neuen Rechtslage muss zuvor ein – bislang entbehrliches – Vertriebsanzeigeverfahren durchgeführt werden.

Was sind die wesentlichen Änderungen im Rahmen des Pre-Marketings?

Welche zusätzlichen Anzeige- und Dokumentationspflichten wird es im Rahmen des Pre-Marketings geben?

Nach der neuen EU-einheitlichen Definition von Pre-Marketing ist praktisch fast jeder Dialog des Fondsmanagers mit einem potentiellen professionellen oder semiprofessionellen Investor über einen zukünftigen Fonds als Pre-Marketing zu qualifizieren. Die Einordnung der Aktivität als Pre-Marketing hat ebenfalls neue **Anzeige- und Dokumentationspflichten** zur Folge:

Den Beginn des Pre-Marketings hat die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft der BaFin bzw. ihrer zuständigen nationalen Behörde innerhalb von zwei Wochen formlos schriftlich oder elektronisch mitzuteilen.² Diese Mitteilung muss folgende Angaben enthalten:

- die Mitgliedsstaaten sowie den Zeitraum, in denen das Pre-Marketing stattfindet bzw. stattgefunden hat;
- eine Kurzbeschreibung des Pre-Marketings, darunter Informationen zu Anlagestrategien;
- gegebenenfalls eine Liste der AIF, die Gegenstand des Pre-Marketings sind.

Eine offizielle Vorlage zur Anzeige des Pre-Marketings gibt es bisher noch nicht. Die Mitteilungspflicht der Pre-Marketing-Aktivitäten gilt sowohl für inländische als auch für EU- und Nicht-EU-AIFM, sofern sie Pre-Marketing innerhalb Deutschlands betreiben.³

Des Weiteren soll der AIFM sicherstellen, dass sämtliche Pre-Marketing-Aktivitäten angemessen dokumentiert werden. Welche Ansprüche an die Dokumentationspflicht zu stellen sind, ist im FoStoG nicht geregelt. Wir empfehlen u.a. zu dokumentieren:

- das Datum des Pre-Marketings,
- Name und Adresse des potentiellen Investors,
- ob die Informationen direkt durch die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder indirekt durch Vermittler bereitgestellt wurden,
- eine kurze Zusammenfassung des Inhaltes der Informationen.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des AIFM soll anschließend die zuständigen Behörden der Mitgliedsstaaten, in denen Pre-Marketing betrieben wird oder wurde, darüber informieren.

² § 306b Abs. 3 KAGB-E

³ § 306b Abs. 4 KAGB-E

Kann ein AIFM seine Dienstleistungen und Produkte weiterhin bewerben, ohne dass dies als Pre-Marketing eingestuft wird?

In der Regel ist das bloß allgemeine Bewerben der eigenen Dienstleistungen ohne konkreten Produktbezug der AIF-Verwaltungsgesellschaft nicht als Pre-Marketing zu qualifizieren. Somit bedarf es diesbezüglich auch keiner Mitteilung an die zuständige Behörde. Die Grenze zum Pre-Marketing wird jedoch fließend sein. Es wird von Fall zu Fall unterschiedlich beurteilt werden müssen, ob das allgemeine Bewerben der eigenen Produkte unter das „Bereitstellen von Informationen über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte gegenüber potentiellen Investoren, um deren Interesse an einem Fonds zu testen, der noch nicht aufgelegt ist“, fällt und somit evtl. bereits Pre-Marketing vorliegt.

Welche Folgen haben Verstöße gegen die Dokumentations- und Mitteilungspflichten?

Verstöße gegen Dokumentations- und Anzeigepflichten stellen **Ordnungswidrigkeiten** gemäß § 340 Abs. 2 Nr. 79c und Nr. 79d KAGB-E dar, welche mit einer Geldbuße bis zu 200.000€ und einer Geldbuße in Höhe des Zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils geahndet werden können⁴.

Zudem könnte ein Verstoß zivilrechtlich die Nichtigkeit der Zeichnung gemäß § 134 BGB zur Folge haben, sofern die Dokumentations- und Mitteilungspflichten als gesetzliches Verbot i.S.d. § 134 BGB zu qualifizieren sind. Dagegen spricht jedoch, dass sich die Pre-Marketing-Regelungen lediglich gegen die Umstände des Zustandekommens der Zeichnung, nicht jedoch gegen den Inhalt des Rechtsgeschäfts - die Zeichnung - als solche richtet.

Welche Informationen gegenüber dem potentiellen Investor sind im Bereich des Pre-Marketings zulässig?

Gemäß § 306b Abs. 1 KAGB-E dürfen im Rahmen des Pre-Marketings keine Unterlagen oder Informationen an professionelle oder semiprofessionelle Anleger bereitgestellt werden, die:

- ausreichen, um die Anleger in die Lage zu versetzen, sich zum Erwerb von Anteilen oder Aktien eines bestimmten AIF zu verpflichten;
- Zeichnungsformulare oder vergleichbare Dokumente, unabhängig davon, ob sie in einem Entwurf oder in endgültiger Form vorliegen;
- Gründungsdokumente, Prospekte oder Angebotsunterlagen eines noch nicht zugelassenen AIF in endgültiger Form.

Sofern diese Informationen dem Anleger mitgeteilt werden, handelt es sich nicht mehr um Pre-Marketing, sondern bereits um eine Vertriebstätigkeit, sodass ein Vertriebsanzeigeverfahren erforderlich ist.

⁴ § 340 Abs. 7 S. 1 Nr. 3, S. 2 KAGB

Werden in Entwürfen von Prospekten oder Angebotsunterlagen dennoch Informationen bereitgestellt, so dürfen diese nicht so weitgehend sein, dass sie den Anlegern für das Treffen einer Anlageentscheidung genügen. Folglich müssen die Unterlagen einen Disclaimer enthalten, dass es sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder Aktien eines AIF handelt und die darin dargelegten Informationen nicht als zuverlässig und verbindlich erachtet werden sollten. Die AIFM sollen sicherstellen, dass Fondsanteile ausschließlich i.R.d. zugelassenen Vertriebs erworben werden können.

Was ist bei der Einbindung Dritter im Rahmen des Pre-Marketings zu beachten?

Ferner ist zu beachten, dass **Dritte**, die in das Pre-Marketing eingebunden sind oder dieses im Namen einer AIF-Verwaltungsgesellschaft betreiben, die Voraussetzungen eines vertraglich gebundenen Vermittlers i.S.v. § 2 Abs. 10 KWG erfüllen oder selbst ein reguliertes Unternehmen sein müssen. Diese können sein:

- Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- Kreditinstitute
- OGAW-Verwaltungsgesellschaften
- AIF-Verwaltungsgesellschaften

Demnach reicht es nicht mehr aus, lediglich die Anforderungen der Gewerbeordnung zu erfüllen. Der Kreis Dritter, die für die AIF-KVG Pre-Marketing betreiben dürfen, wird somit erheblich eingeschränkt.

Welche Pflichten treffen den AIFM vor und bei Vertrieb von AIF? Ist Reverse Solicitation weiterhin möglich?

Nach Abschluss der Vertragsverhandlungen soll es künftig nicht mehr möglich sein, die entsprechenden Unterlagen direkt zu unterzeichnen. Möchte ein Investor Fondsanteile erwerben, so muss zuerst ein **Vertriebsanzeigeverfahren** bei der zuständigen Behörde durchgeführt werden.

Keinen Ausweg bzgl. der Vertriebsanzeigepflicht bietet in Zukunft **Reverse Solicitation**. Ab Beginn des Pre-Marketings ist dies während einer Sperrfrist von 18 Monaten grundsätzlich ausgeschlossen. Jede Zeichnung eines Fondsanteils innerhalb dieser Frist – auch solche auf Initiative des Anlegers – wird künftig nach § 306b Abs. 2 KAGB-E als Vertriebsergebnis fingiert, sodass es auch dann zuerst der Durchführung des Vertriebsanzeigeverfahrens bedarf.

Unklar ist, ob diese Einschränkungen innerhalb der Sperrfrist nur für Investoren gelten, die i.R.d. Pre-Marketings kontaktiert wurden, für alle Investoren eines Mitgliedsstaates, in dem das Pre-Marketing betrieben wurde oder sogar für alle Investoren innerhalb der gesamten EU.

Schlussendlich wird Reverse Solicitation mit den neuen gesetzlichen Regelungen kaum noch möglich sein.

Für den Ablauf bedeutet dies:

1. Innerhalb von zwei Wochen ist der zuständigen nationalen Behörde der Beginn des Pre-Marketings formlos schriftlich anzuzeigen. Zudem sind die Pre-Marketing-Aktivitäten zu dokumentieren.
2. Nach Abschluss der Vertragsverhandlungen ist ein Vertriebsanzeigeverfahren notwendig.
3. Nach Übersendung der vollständigen Unterlagen hat die BaFin eine Bearbeitungsfrist von 20 Arbeitstagen, um den Vertrieb zu genehmigen.
4. Erst mit Genehmigung darf der AIFM mit dem Vertrieb beginnen, und eine Zeichnung der entsprechenden Fondsanteile ist möglich.

Welche Unterlagen sind für ein Vertriebsanzeigeverfahren notwendig?

Notwendige Dokumente für die Antragsstellung sind – beispielsweise nach § 321 KAGB – u.a.:

- der Geschäftsplan mit Angaben zum angezeigten AIF und dessen Sitz,
- die Anlagebedingungen sowie der Gesellschaftsvertrag bzw. die Satzung des AIF,
- den Namen der Verwahrstelle des AIF,
- eine Beschreibung des AIF und alle für die Anleger verfügbaren Informationen über den AIF,
- (falls einschlägig: Angaben zum Sitz des Master-AIF und seiner KVG),
- Angaben zu Vorkehrungen, die gegen den Vertrieb an Privatanleger getroffen wurden,
- Informationsdokumente nach § 307 Abs. 1 KAGB als Pendant zum Verkaufsprospekt (Angabe von Informationen, die den Anleger über das Produkt aufklären sollen, u.a. den Jahresbericht).⁵

Falls die Vertriebsanzeige unrichtig oder unvollständig gestellt wurde, so muss der AIFM die fehlenden Angaben und Unterlagen innerhalb von sechs Monaten nachreichen. Die BaFin hat dann erneut 20 Arbeitstage zur Überprüfung Zeit. Ist die Sechs-Monats-Frist abgelaufen, muss der AIFM eine neue Vertriebsanzeige bei der BaFin stellen. Auch wesentliche Änderungen nach Erteilung der Vertriebserlaubnis sind der BaFin ebenfalls mitzuteilen.

In welcher Form sind die Unterlagen bei der BaFin einzureichen?

Künftig sollen sämtliche Meldungen und Einreichungspflichten an die BaFin nach dem KAGB elektronisch gemäß § 7b KAGB-E erfolgen. Damit einher geht der neue Grundsatz, dass die BaFin hauptsächlich auf elektronischem Wege kommuniziert.

Da die digitale Meldeplattform erst noch eingerichtet werden muss, tritt diese Änderung erst zum 01. April 2023 in Kraft.⁶

⁵https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Veranstaltung/dl_200228_Seminar_KAGB_Vortrag_8_Vertrieb.pdf?__blob=publicationFile&v=5

⁶ Art. 19 Abs. 2 FoStoG

Einstellung des Vertriebs von AIF

Änderungen und eine EU-einheitliche Regelung der Voraussetzung gibt es zudem bei der Einstellung der Vertriebstätigkeit und Deaktivierung des Vertriebspasses. Zu beachten ist, dass für den Zeitraum von 36 Monaten gemäß § 331a Abs. 5 KAGB-E kein Pre-Marketing für die vormals vertriebenen Fonds oder Fonds mit vergleichbarer Anlagestrategie betrieben werden darf. Dies gilt jedoch nur für den Mitgliedsstaat, in denen der Vertrieb des AIF widerrufen werden soll.

Gelten die neuen Regelungen auch für Nicht-EU-AIF?

Nicht anzuwenden sind die EU-Verordnung und die Richtlinie auf **Nicht-EU ansässige AIF**. Andererseits sollen nach den Erwägungsgründen der EU-RL 2019/1160 EU-AIFM, die zur Einhaltung der Richtlinie 2011/61/EU und insbesondere der Vorschriften über das Pre-Marketing verpflichtet sind, in keiner Weise gegenüber Nicht-EU-AIFM benachteiligt werden. Nach dem deutschen FoStoG gelten die neuen Regelungen gemäß § 306b Abs. 4 KAGB jedoch auch für Nicht-EU-AIF, sofern diese Pre-Marketing in Deutschland betreiben.

Fazit

Schlussendlich lässt das neue FoStoG noch einige für AIFM wichtige Fragen offen: So ist ungeklärt, wie mit dem Umstand umzugehen ist, falls ein neuer Fonds noch keinen zuständigen AIFM hat und wer in diesem Fall für die Pre-Marketing-Anzeige und die Dokumentationspflichten zuständig ist. Zudem ist aus dem Gesetzestext nicht ersichtlich, welche Anforderungen bei der Dokumentation des Pre-Marketings einzuhalten sind. Fraglich ist ferner, ob in einem Mitgliedsstaat noch Pre-Marketing betrieben werden darf, wenn in einem anderen Mitgliedsstaat bereits die Vertriebslaubnis beantragt oder erteilt wurde.

Relevant für AIFM ist nach dem neuen FoStoG die Einhaltung der Anzeige- und Dokumentationspflichten des Pre-Marketings und die Vertriebsgenehmigung des AIF, da Verstöße eine Ordnungswidrigkeit darstellen und diese auch zivilrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen könnten. Somit stellen die EU-rechtlichen Vorgaben eine erhebliche Verschärfung der Vorgaben im Vergleich zu den jetzigen Regelungen dar. Ferner ist während der Sperrfrist von 18 Monaten Reverse Solicitation ausgeschlossen und es ist somit bereits schon früher als bisher üblich, eine Vertriebsgenehmigung zu beantragen. Dies wird einen zeitlichen und bürokratischeren Mehraufwand bedeuten.

Anmerkung: Die BaFin hat bereits bekanntgegeben, dass es ihrerseits keine Guidelines zu den neuen Regelungen geben wird. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat am 30. Juni 2021 ihren Report zu „Marketing requirements and marketing communications under the Regulation on cross-border distribution of funds“⁷ veröffentlicht, welcher jedoch auch keinen Bezug auf Pre-Marketing nimmt.

⁷https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_34-45-1219_-_report_on_national_rules_governing_marketing.pdf