

Pre-Marketing wird EU-einheitlich zugelassen – für Deutschland gegenüber der jetzigen Praxis jedoch erschwert

11. April 2019

Die Europäische Kommission hat ein Vorhaben: den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds zu erleichtern. Was ist herausgekommen: Pre-Marketing soll in allen Mitgliedsstaaten zugelassen werden; die Folgen sind jedoch streng. Das Pre-Marketing soll durch eine Richtlinie und eine Verordnung EU-weit einheitlich geregelt werden. Zeichnungen werden künftig erst nach Durchlaufen des Verfahrens zur Anzeige des Vertriebs möglich sein.

Als Teil eines Maßnahmenpakets zur Vertiefung der Kapitalmarktunion hat die EU-Kommission im März 2018 Vorschläge für eine Richtlinie und eine Verordnung im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds vorgelegt. Eines ihrer Ziele ist, die in der AIFM-Richtlinie enthaltenen Vorschriften zum Pre-Marketing zu harmonisieren. Das Verfahren zur Umsetzung des Vorhabens in EU-Rechtsvorschriften ist soweit gediehen, dass die Trilog-Verhandlungen zwischen Kommission, EU-Parlament und Rat im Februar 2019 erfolgreich abgeschlossen wurden. Jetzt steht nur noch die förmliche Zustimmung durch das EU-Parlament und den Rat aus.

Pre-Marketing wird definiert

Zunächst wird die AIFM-Richtlinie um eine Definition des Begriffs „pre-marketing“ ergänzt. Die komplexe Formulierung besagt im Kern, dass der AIFM oder seine Vertriebspartner im Pre-Marketing nur Informationen über die Anlagestrategie und das Anlagekonzept vermitteln dürfen; die den potentiellen Anlegern bereitgestellten Informationen dürfen kein Angebot darstellen. Der dazugehörige AIF oder Teilfonds darf schon existieren, aber nicht zum Vertrieb angezeigt sein.

Pre-Marketing bezeichnet die direkte oder indirekte Bereitstellung von Informationen oder Kommunikation über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte durch einen EU-AIFM oder in dessen Namen für potenzielle professionelle Anleger mit Wohnsitz oder Sitz in der Union, um deren Interesse an einem noch nicht errichteten AIF oder an einem errichteten, aber noch nicht gemäß Artikel 31 oder 32 zum Vertrieb angezeigten AIF, oder Teilfonds solcher AIFs, in dem Mitgliedstaat zu testen, in dem die potenziellen professionellen Anleger ihren Wohnsitz oder Sitz haben, und die in keinem Fall ein Angebot oder eine Platzierung von Anteilen oder Aktien jenes AIF oder Teilfonds an den Anleger darstellen.

Eine Vertriebsanzeige in einem Mitgliedstaat schließt Pre-Marketing in einem anderen Mitgliedstaat demnach aber nicht aus.

Pre-Marketing wird ausdrücklich erlaubt...

Die Einzelheiten werden in einem neuen Artikel 30a der AIFM-Richtlinie geregelt. Er schreibt allen Mitgliedstaaten vor, Pre-Marketing zuzulassen, wenn die weiteren Bedingungen erfüllt sind.



...aber nur in engen Grenzen

Die den potentiellen Anlegern präsentierten Information dürfen diese nicht in die Lage versetzen, den Erwerb von Anteilen oder Aktien eines bestimmten AIF zuzusagen, also eine Anlageentscheidung zu treffen. Welche Faktoren dabei eine Rolle spielen, geht aus den weiteren Bedingungen hervor:

- Den potentiellen Anlegern dürfen keine Zeichnungsscheine oder ähnliche Dokumente zur Verfügung gestellt werden, weder in endgültiger Fassung noch als Entwurf.
- In Bezug auf noch nicht errichtete AIF dürfen keine endgültigen Fassungen der Gründungsdokumente, eines Prospekts oder von Angebotsunterlagen präsentiert werden.
- Werden Entwürfe des Prospekts oder der Angebotsunterlagen vorgelegt, dürfen sie keine ausreichenden Informationen enthalten, die es den Anlegern ermöglichen, eine Investitionsentscheidung zu treffen. Hier bleibt die Regelung unbestimmt. Solange es keine weiteren Erläuterungen der ESMA gibt, wird weiterhin der AIFM selbst einschätzen müssen, ob seine Informationen und Entwürfe diese Bedingung erfüllen. Im Inland werden die FAQ Vertrieb der BaFin unseres Erachtens eine wichtige Orientierungshilfe bleiben.
- Entwürfe des Prospekts oder der Angebotsunterlagen müssen klar und deutlich angeben, dass
 - das Dokument weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen eines AIF darstellt und
 - die in diesen Dokumenten enthaltenen Informationen nicht als verlässlich angesehen werden sollten, da sie unvollständig sind und sich noch ändern können.

Diese Pflichthinweise ändern nichts daran, dass Entwürfe des Prospekts oder der Angebotsunterlagen für den Einsatz im Pre-Marketing inhaltlich geeignet sein müssen, also zu wenig Informationen enthalten, um den Anlegern eine Investitionsentscheidung zu ermöglichen. Das muss der AIFM unabhängig vom Pflicht-Disclaimer sicherstellen.

Pre-Marketing muss angezeigt und dokumentiert werden

Der AIFM muss seine nationale Aufsichtsbehörde innerhalb von zwei Wochen durch formloses Schreiben über den Beginn des Pre-Marketings informieren. Das Schreiben muss folgende Angaben enthalten:

- EU-Staaten und Zeiträume, in denen Pre-Marketing stattfindet;
- kurze Beschreibung des Pre-Marketings einschließlich Informationen über die vorgestellten Anlagestrategien;
- gegebenenfalls eine Liste der AIF und Teilfonds, die Gegenstand des Pre-Marketings sind.

Die nationale Aufsicht informiert die Aufsicht des Ziellandes, die ihrerseits weitere Informationen über das Pre-Marketing in ihrem Territorium anfordern kann. Die Richtlinie verbietet es den Mitgliedstaaten aber, darüber hinaus gehende Anforderungen an die Aufnahme des Pre-Marketings zu stellen. Ebenso wenig dürfen sie vom AIFM Mitteilungen über Inhalt und Adressaten des Pre-Marketings verlangen.



Dokumente zu diesem beleuchtet:

- [EU Entwurf der Richtlinie 2019](#)
- [EU Entwurf der Verordnung 2019](#)

Die AIFM müssen sicherstellen, dass Pre-Marketing angemessen dokumentiert wird.

Keine Zeichnung ohne Vertriebsanzeige

Bislang gilt in Deutschland in Bezug auf professionelle und semi-professionelle Anleger, dass die Verhandlung von Fondsdokumenten keine Vertriebshandlung darstellt, wenn die Dokumente (er-



sichtlich) noch nicht angebotsreif sind, weil sie noch zu verhandelnde Lücken aufweisen. Erst mit der vollständigen Aushandlung der Bedingungen sind in dieser Situation Vertriebshandlungen möglich. Die BaFin weist in ihren FAQ Vertrieb zutreffend darauf hin, dass andernfalls der Aufsicht jeder Verhandlungsstand angezeigt werden müsste. Entschließen sich die an den Verhandlungen beteiligten Anleger, Anteile zu erwerben, ist bislang kein Anzeigeverfahren in Bezug auf den verhandelten Fonds und diese Anleger erforderlich. Denn mit Abschluss der Verhandlungen sind die Bedingungen des Fonds und der Zeichnung zwar angebotsreif, es findet dann aber keine Vertriebsaktivität mehr auf Initiative des AIFM statt, da die an den Verhandlungen beteiligten Anleger den Fonds selbst maßgeblich mitgestaltet haben. Eine Vertriebsanzeige ist erst dann erforderlich, wenn eine über die an den Verhandlungen beteiligten Anleger hinausgehende konkrete Vertriebsabsicht besteht.

Diese aus unserer Sicht angemessene Handhabung wird durch die Richtlinie unmöglich werden. Gemäß der neuen Richtlinie müssen die AIFM sicherstellen, dass Anleger, die im Rahmen des Pre-Marketings kontaktiert werden, Anteile nur im Rahmen des nach Artikel 31 oder 32 der AIFM-Richtlinie zulässigen Vertriebs erwerben dürfen. Wir meinen, dass die Kommission den Anlegerschutz hier zu weit treibt. Wenn ein Fondsiniciator bei der Umsetzung einer Anlagestrategie und der Gestaltung eines konkreten Fonds mit professionellen Anlegern verhandelt, sind die Beteiligten grundsätzlich auf Augenhöhe. Es gibt keinen zwingenden Grund, ausgerechnet den Anlegern, die an den Bedingungen des Fonds mitgewirkt haben, den Schutz der Vertriebsanzeige aufzudrängen. Das gilt nicht nur für Ein-Anleger-Spezialfonds, sondern auch für Club Deals und Fonds mit einem homogenen Anlegerkreis.

kein Vertrieb	Pre-Marketing	Vertrieb
allgemeine Information über den AIFM	Vorstellung von Anlagekonzept und -strategie, ohne angebotsreifes Produkt	Erstansprache mit angebotsreifem Produkt
Verkauf von Anteilen durch Anleger	Verhandlung der Lücken in nicht angebotsreifer Dokumentation	künftig: jede Zeichnung durch Anleger, die im Pre-Marketing für den gezeichneten AIF angesprochen wurden
Angebot an bestehende Anleger zur Zeichnung weiterer Anteile	Zeichnung durch Anleger, mit denen die Bedingungen ausgehandelt wurden	
Erfüllung von Informationspflichten		
Ansprache durch Anleger		künftig: jede Zeichnung innerhalb von 18 Monaten nach Beginn des Pre-Marketings für den gezeichneten AIF

Darüber hinaus wird eine Frist von 18 Monaten vorgeschrieben (die mit der Aufnahme des Pre-Marketings beginnt), in der alle Zeichnungen durch professionelle Anleger als Ergebnis von Vertriebsaktivitäten gelten.

Was gilt für Drittstaaten-AIF?

Nach Erwägungsgrund 11b der Richtlinie dürfen die nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften zur Umsetzung der Richtlinie die EU-Verwaltungsgesellschaften nicht gegenüber Drittstaaten-Verwaltungsgesellschaften benachteiligen. Demnach müssen die Mitgliedstaaten mindestens die harmonisierten Bestimmungen über Pre-Marketing und Reverse Solicitation auch auf Drittstaaten-AIFM anwenden. Zum Anzeigeverfahren schweigt die Richtlinie aber. Die Anzeigepflicht müsste damit auch für das Pre-Marketing von Drittstaaten-AIF gelten. Ohne Passport müsste die Anzeige an jede nationale Aufsichtsbehörde erfolgen, in denen Pre-Marketing erfolgt.

Gleichlautende Regelungen für EuSEF und EuVECA

Durch die neue Verordnung werden gleichlautende Regelungen in die Verordnungen (EU) Nr. 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds und (EU) Nr. 346/2013 Europäische Fonds für soziales Unternehmertum eingefügt.



Umsetzungsfrist: 24 Monate

Das EU-Parlament wird voraussichtlich am 15. April 2019 über die Entwürfe beraten und am 16. April abstimmen. Der Ausschuss der Ständigen Vertreter der Mitgliedstaaten hat bereits im Februar bestätigt, dass der Rat dem im Trilog gefundenen Kompromiss zustimmen wird.

Die Vorschriften der Richtlinie müssen spätestens 24 Monate nach Inkrafttreten der Richtlinie in nationales Recht umgesetzt und angewendet werden. Auch die Änderungen der EuVECA- und der EuSEF-Verordnung treten 24 Monate nach Inkrafttreten der ändernden Verordnung in Kraft.

Fazit

Der Pre-Marketing-Begriff bleibt auch nach der einheitlichen Definition und den weiteren Vorschriften unscharf. Die Verwaltungsgesellschaften bleiben dafür verantwortlich, im konkreten Fall zu prüfen und zu entscheiden, ob ihre Aktivitäten und Entwürfe einer Fondsdokumentation noch hinreichend unbestimmt sind für den Einsatz im Pre-Marketing. Wir meinen, dass die FAQ Vertrieb der BaFin weiterhin eine sinnvolle Orientierung ermöglichen. Anders als bisher wird das Pre-Marketing künftig aber eine regulierte Aktivität sein. Die Verwaltungsgesellschaften unterliegen bereits in dieser Phase einer Anzeige- und Dokumentationspflicht.

Fonds für professionelle und semi-professionelle Anleger können künftig auch dann nicht ohne Vertriebsanzeige auskommen, wenn die Anleger und der AIFM die Bedingungen zuvor ausgehandelt haben.

Wir unterstützen Sie gern bei allen Fragen zum Vertrieb.



Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-51
carsten.boedecker@bepartners.pro



Carsten Ernst
Partner . Steuerberater

Tel. +49 211 946847-52
carsten.ernst@bepartners.pro



Alexander Skowronek
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-62
alexander.skowronek@bepartners.pro



Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-54
harald.kuhn@bepartners.pro



Bödecker Ernst & Partner mbB | Steuerberater . Rechtsanwälte
Nordstraße 116-118 | 40477 Düsseldorf
<https://www.bepartners.pro>

Obgleich unsere Mandanteninformationen sorgfältig erstellt werden, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Der Inhalt der Informationen stellt keinen steuerlichen oder sonstigen rechtlichen Rat dar und ersetzt keine auf den Einzelfall bezogene steuerliche oder anwaltliche Beratung. Hierfür stehen Ihnen unsere in der Mandanteninformation genannten Ansprechpartner gerne zur Verfügung.