

Pre-Marketing und mehr: Neue Vorgaben für den Vertrieb von Investmentvermögen – Regierungsentwurf für das Fondsstandortgesetz verabschiedet

DER NATIONALE UND GRENZÜBERSCHREITENDE VERTRIEB VON INVESTMENTFONDS ERFÄHRT DURCH DAS NEUE FONDSSTANDORTGESETZ IN UMSETZUNG GEÄNDERTER VORGABEN DER OGAW- UND AIFM-RICHTLINIEN EINE WEITERGEHEND HARMONISIERTE REGULIERUNG.

Executive Summary

- Zur Vereinheitlichung und Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentvermögen hat das EU-Parlament am 16.04.2019 die Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der AIFM- und OGAW-Richtlinien und die Verordnung (EU) 2019/1156 beschlossen, die beide am 12.07.2019 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht wurden.
- Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, die unionsrechtlichen Vorgaben der Richtlinie bis zum 02.08.2021 in nationales Recht umzusetzen. Die Verordnung ist (in wesentlichen Teilen) ab dem 02.08.2021 unmittelbar anzuwenden.
- Die Novellierung der AIFM- und der OGAW-Richtlinie beinhaltet erstmals einen EU-weit einheitlichen Begriff für das sog. Pre-Marketing. Ziel der unionsrechtlichen Neuregelungen ist des Weiteren eine Vereinheitlichung der rechtlichen Anforderungen an Vertriebsanzeigen für OGAW und AIF sowie für den Widerruf entsprechender Vertriebsmaßnahmen. Die nationalen Behörden werden zur ex-ante-Verifizierung von Marketing-Anzeigen ermächtigt.
- Das Bundeskabinett hat am 20.01.2021 einen Regierungsentwurf zum sog. Fondsstandortgesetz verabschiedet. Das Fondsstandortgesetz beinhaltet u.a.
 - Änderungen des KAGB und des WpHG. Neben dem Ziel, die Angebotspalette der Fondsanbieter auszuweiten, zielt der Gesetzesentwurf auf den Abbau regulatorischer und bürokratischer Hürden beim (grenzüberschreitenden) Vertrieb von Investmentvermögen.
 - Nach Inkrafttreten des Fondsstandortgesetzes wird es ein dem Vertrieb vorgelagertes, eigens definiertes Pre-Marketing-Regime geben; im Interesse eines hohen Schutzstandards setzen die regulatorischen Vorgaben im Vergleich zum bisher geltenden Recht indes bereits zu einem früheren Zeitpunkt des Vorvertriebsprozesses an. Nach aktuellem Stand ist es sog. freien Vertrieben, die der Regulierung nach § 34f bzw. § 34 h GewO unterliegen, nicht erlaubt, in dieser Phase aktiv zu werden.
 - Vertrieb und Pre-Marketing schließen die Möglichkeit einer Reverse Solicitation nicht aus.
 - Der Gesetzesentwurf enthält zahlreiche weitere praxisrelevante Regelungen für die Fondsbranche, u.a. zum Steuerrecht, zur partiellen Digitalisierung bestimmter Prozesse, insbesondere im Austausch mit der Aufsichtsbehörde, zur Implementierung der ESG-Verordnungen sowie zur Etablierung neuer Fondstypen (z.B. Geschlossener Spezial-AIF als Sondervermögen; vgl. Ziff. IV). Hier auf wird in nachfolgenden GSK Updates detaillierter eingegangen werden.



Am 12.07.2019 wurde die Richtlinie (EU) 2019/1160¹ zur Änderung der OGAW-Richtlinie (2009/65/EG; insoweit „OGAW II“) und der AIFM-Richtlinie (2011/61/EU; insoweit „AIFMD II“) sowie die Verordnung (EU) 2019/1156² im Amtsblatt der EU veröffentlicht.

Die RL (EU) 2019/1160 ist bis zum 02.08.2021 in nationales Recht umzusetzen. Das BMF hatte vor diesem Hintergrund bereits Ende letzten Jahres einen überarbeiteten Referentenentwurf zum Fondsstandortgesetz („FoStoG“) veröffentlicht. Am 20.01.2021 hat die Bundesregierung den Gesetzesentwurf³ nunmehr in leicht veränderter Form verabschiedet. Neben der Umsetzung der RL (EU) 2019/1160 zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Fondsvertriebs umfasst der Entwurf weitere Anpassungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) (insoweit „KAGB-neu“) an die Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 sowie die Taxonomie-VO (EU) 2020/852, des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) sowie des Einkommen- und Umsatzsteuer-gesetzes.

I. Hintergrund der Regulierung

Unterschiedliche regulatorische Ansätze mit entsprechend gefestigter – nationaler – Verwaltungspraxis führen aktuell zu einer heterogenen Rechtslage innerhalb der Europäischen Union und zu Hindernissen beim grenzüberschreitenden Vertrieb von AIF und OGAW. Die tendenziell restriktive Regulierung von Investmentvermögen und deren Vertrieb in Reaktion auf die Finanzkrise stehen dem Wunsch nach intereuropäischem Wettbewerb sowie dem Gedanken der Kapitalmarktunion entgegen und sind daher nicht mehr zeitgemäß.

Mit der nun anstehenden Anpassung des Investmentrechts verfolgt der Europäische Gesetzgeber das Ziel, diese bestehenden regulatorischen Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentvermögen innerhalb der EU abzubauen. Vereinheitlichte und erleichterte Vertriebsprozesse sollen zu einer größeren Auswahl an Fondsprodukten führen und auf diese Weise den Wettbewerb im Markt stärken.

II. Wesentliche Änderungen im Überblick

Die Neuordnung der Vertriebsregulierung bringt für Verwalter sowie Vertriebe von Investmentvermögen insbesondere die folgenden wesentlichen Änderungen mit sich:

- Legaldefinition des sog. Pre-Marketing (vgl. § 1 Abs. 19 Nr. 29a KAGB-neu) und Vereinheitlichung der Voraussetzungen für das Pre-Marketing von AIF durch AIF-Verwaltungsgesellschaften an potenzielle professionelle und semiprofessionelle Anleger (vgl. § 306b KAGB-neu).
- Einheitliche Regelung zum Widerruf des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentvermögen (sog. De-Registrierung, vgl. §§ 295a, 295b KAGB-neu).
- Änderung der Anforderungen an den Vertrieb von Investmentvermögen an Privatanleger zur Ermöglichung eines rein digitalen Vertriebs (vgl. § 306a KAGB-neu), sowie etwa zur Digitalisierung bei der Anlegerqualifizierung (vgl. § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB-neu).

¹ Richtlinie (EU) 2019/1160 vom 20. Juni 2019 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen, ABl. EU L 188 vom 12.07.2019, S. 106.

² Verordnung (EU) 2019/1156 vom 20. Juni 2019 zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Organismen für gemeinsame Anlagen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 345/2013, (EU) Nr. 346/2013 und (EU) Nr. 1286/2014, ABl. EU L 188 vom 12.07.2019, S. 55.

³ Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen vom 20.01.2021 („RegE FoStoG“).



Zudem werden in den Mitgliedsstaaten unter anderem die folgenden, unmittelbar geltenden Vorgaben der neuen Verordnung zu beachten sein:

- Möglichkeit der nationalen Behörden zur Regelung einer ex-ante-Verifizierung von Marketing-Anzeigen (vgl. Art. 7 VO (EU) 2019/1156).
- Vereinheitlichung der Anforderungen an Marketing-Anzeigen für Investmentfonds (vgl. Art. 4 VO (EU) 2019/1156).



Die wesentlichen Änderungen stellen sich im Einzelnen wie folgt dar:

1. Definition und Anforderungen an das Pre-Marketing von AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger

Durch das FoStoG werden die EU-einheitliche Definition des Pre-Marketing sowie EU-weit einheitliche Regeln für das Pre-Marketing im nationalen Recht normiert:

a) Definition des Pre-Marketing

Der Begriff des „Pre-Marketing“ war durch die AIFM-Richtlinie bisher nicht einheitlich definiert. Der europäische Gesetzgeber hat insoweit Handlungsbedarf gesehen und ihrem Regulierungspaket eine einheitliche Definition des Pre-Marketing zu Grunde gelegt.

Grundlegend bezeichnet der unionsrechtliche Begriff des Pre-Marketing „(...) die durch einen EU-AIFM oder in

dessen Auftrag erfolgende, direkte oder indirekte Bereitstellung von Informationen oder Mitteilung über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte an potenzielle professionelle Anleger mit Wohnsitz oder satzungsmäßigem Sitz in der Union, mit dem Ziel festzustellen, inwieweit diese Interesse an einem AIF oder einem Teilfonds, der in dem Mitgliedstaat, in dem die potenziellen Anleger ihren Wohnsitz oder satzungsmäßigen Sitz haben, entweder noch nicht registriert ist oder zwar registriert ist, für den jedoch noch keine Vertriebsanzeige gemäß Art. 31 und 32 erfolgt ist, wobei dies in keinem Fall ein Angebot an den oder eine Platzierung bei dem potenziellen Anleger zur Investition in die Anteile dieses AIF oder Teilfonds darstellt“ (Art. 2 Nr. 1 RL (EU) 2019/1160, Art. 4 Abs. 1 lit. aea) AIFMD-II; Grundlage für § 1 Abs. 19 Nr. 29a KAGB-neu).

Diese unionseinheitliche Definition bringt für den Vertrieb von AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger in Deutschland – verglichen mit der bisherigen Rechtslage – eine deutliche Verschärfung mit sich. Bisher war lediglich danach zu differenzieren, ob ein Erwerbsvorgang bzw. ein dem Erwerb vorgelagerter Vorgang in Bezug auf Anteile an einem AIF unter gewissen Voraussetzungen nach der Verwaltungspraxis der BaFin und des § 293 KAGB dem Vertriebsbegriff (noch) nicht unterfiel und somit unreguliert blieb, oder ob bereits ein – anzeigepflichtiger – Vertrieb vorlag.

Mit dem neuen Verständnis des Pre-Marketing wird nun die bisherige Unterscheidung nach reguliertem Vertrieb und bisher unreguliertem (alten) Pre-Marketing um eine **dritte Stufe** erweitert. Zwischen die weiterhin unregulierte Kommunikation zwischen Anbietern von AIF mit potenziellen semiprofessionellen und professionellen Anlegern im Vorfeld einer möglichen Investitionsentscheidung für einen AIF und den weiterhin regulierten Vertrieb von AIF tritt nun als Zwischenstufe das **„semi-regulierte“ Pre-Marketing**. Maßnahmen des AIFM im Vorfeld des eigentlichen Vertriebs waren bislang gesetzlich nicht erfasst. Vertriebsmaßnahmen im Hinblick auf Anteile an AIF gegenüber professionellen und semiprofessionellen Anlegern werden daher durch das FoStoG deutlich früher einer gesetzlichen Regulierung unterliegen, als dies bisher der Fall war.



b) Adressaten des Pre-Marketing

Grundsätzlich betreffen das Pre-Marketing und die damit einhergehenden Regeln AIFM, die den Vertrieb von AIF an potenzielle professionelle Anleger mit Sitz in der EU und (im Inland) an semiprofessionelle Anleger vorbereiten. Darüber hinaus werden auch die Vertriebspersonen erfasst, die im Auftrag eines AIFM tätig werden.

Relevant ist insoweit für die vorgenannten Normadressaten nicht nur die Ansprache professioneller Anleger, sondern auch das Produktangebot an **semiprofessionelle Anleger** im Sinne von § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB, vgl. § 306b Abs. 1 KAGB-neu. Die Pre-Marketing-Regeln sind jedoch nicht auf Situationen anwendbar, in denen Privatanleger angesprochen werden. D.h. schlicht, dass das Pre-Marketing von AIF gegenüber Privatanlegern unzulässig ist.

Zudem schränkt § 306b Abs. 6 KAGB-neu die Möglichkeit des Pre-Marketings dahingehend ein, dass neben dem den AIF aufliegenden AIFM selbst im Auftrag dessen nur Wertpapierfirmen im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II), Kreditinstitute im Sinne der Richtlinie 2013/36/EU (CRD IV), OGAW-Verwaltungsgesellschaften, andere (mit dem Pre-Marketing beauftragte) AIFM oder vertraglich gebundene Vermittler im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) das Pre-Marketing von AIF betreiben dürfen.

Pre-Marketing-Maßnahmen können hiernach **nicht durch Finanzanlagenvermittler mit Erlaubnis nach § 34f GewO oder durch Honoraranlageberater nach § 34h GewO** erbracht werden. Dies ergibt sich aus dem Wortlaut des § 306b Abs. 6 KAGB-neu (beruhend auf Art. 2 RL(EU)2019/1160, Art. 30a Abs. 3 AIFMD-II), der eine abschließende Aufzählung der Vertreter von AIF enthält und nach § 34f und § 34h GewO regulierte Personen ausdrücklich nicht erwähnt.

Aus territorialer Sicht gelten die Pre-Marketing-Definition und die damit einhergehenden Regeln sowohl für den nationalen als auch für den grenzüberschreitenden Vertrieb von AIF. Eine isolierte Anwendung lediglich auf grenzüberschreitende Sachverhalte ist nicht bezweckt und dem

Wortlaut des § 306b KAGB-neu sowie den einschlägigen Regelungen der AIFMD II nicht zu entnehmen.

c) Vorgaben für das Pre-Marketing

Die Neuregelung enthält konkrete Kriterien für die im Einzelfall schwierige Abgrenzung, ab wann die Schwelle zum Vertrieb überschritten wird. Das ist der Fall – und es liegt dann keine bloße Pre-Marketing-Tätigkeit mehr vor, r wenn die den potenziellen professionellen und semiprofessionellen Anlegern vorgelegten Informationen

- 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 sind, unabhängig davon, ob sie in einem Entwurf oder in endgültiger Form vorliegen, oder
- Gründungsdokumente, Informationen nach § 307 Absatz 1 Satz 2 KAGB, Prospekte oder Angebotsunterlagen eines noch nicht zugelassenen AIF in endgültiger Form sind.

Entscheidend ist somit aus Sicht des Gesetzgebers für die Phase des Pre-Marketing, dass in diesem Stadium dem potenziell interessierten Investor mit den bereitgestellten Unterlagen noch keine hinreichend konkretisierten Produktinformationen oder – unterlagen an die Hand gegeben werden, auf deren Basis der Anleger die Investitionsentscheidung von sich aus treffen kann. Werden demnach in der Phase des Pre-Marketing Entwürfe von Prospekten oder Angebotsunterlagen bereitgestellt, so dürfen diese keine Informationen enthalten, die Anlegern für das Treffen einer Anlageentscheidung genügen, und es ist darin klar und deutlich darzulegen, dass

- es sich dabei nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder Aktien eines AIF handelt und



- die darin dargelegten Informationen nicht als zuverlässig erachtet werden sollten, da sie unvollständig sind und noch geändert werden können.

Der AIFM hat insoweit sicherzustellen, dass das Pre-Marketing angemessen dokumentiert wird (§ 306b Abs. 2 S. 3 KAGB-neu).

Innerhalb von zwei Wochen nach Beginn der Pre-Marketing-Aktivitäten muss der BaFin eine Mitteilung gemacht werden, die eine kurze Beschreibung des Pre-Marketings enthält (§ 306b Abs. 3 KAGB-neu). Auch auf die Mitteilung des Pre-Marketing will der Gesetzgeber das neue elektronische Kommunikationsverfahren anwenden, das der Gesetzgeber für die Korrespondenz mit der BaFin künftig zentral in § 7b KAGB-neu vorsieht⁴.

d) Vertriebsfiktion

Innerhalb von 18 Monaten nachdem der AIFM das Pre-Marketing aufgenommen hat, gilt die Fiktion, dass jede Zeichnung von Anteilen oder Aktien eines AIF, der in den im Rahmen des Pre-Marketings bereitgestellten Informationen genannt wird, durch einen professionellen oder semiprofessionellen Anleger das Ergebnis eines Vertriebs ist (§ 306b Abs. 2 S. 2 KAGB-neu). Damit wird das reguläre Vertriebsanzeigeverfahren nach der im jeweiligen Einzelfall einschlägigen Vorschrift der §§ 321 ff. KAGB erforderlich; eine abschließende Platzierung des AIF (nur) im Rahmen des Pre-Marketing ist daher nicht mehr möglich.

AIF-Verwaltungsgesellschaften müssen im Einklang mit § 306b Abs. 2 S. 1 KAGB-neu sicherstellen, dass Anleger durch das Pre-Marketing keine Anteile oder Aktien eines AIF erwerben und dass Anleger, die im Rahmen des Pre-Marketings kontaktiert wurden, Anteile oder Aktien dieses AIF ausschließlich im Rahmen des gemäß §§ 293 bis 308 KAGB zugelassenen Vertriebs erwerben können (Art. 30a Abs. 2 AIFMD-II).

⁴ § 7b Abs. 1 KAGB-neu enthält insoweit noch einen Verweisfehler; anstelle des Verweises in Nr. 1 auf § 306b Abs. 4 Satz 1 und Abs. 5 müsste der Verweis (besser in Nr. 3) auf § 306b Abs. 3 Satz 1 und Abs. 4 erfolgen.

d) Auswirkung auf den Erwerb von Fondsanteilen auf Initiative von Anlegern (sog. Reverse Solicitation)

Nach bisher anerkannter Verwaltungspraxis in Deutschland ist es für semiprofessionelle und professionelle Anleger möglich, Fondsanteile auf eigene Initiative zu erwerben, ohne dass dies dem Vertriebsbegriff des § 293 KAGB und somit den Vorschriften für den Vertrieb von Investmentvermögen unterfallen würde (*Reverse Solicitation*). Das passive Reagieren auf die Order eines semiprofessionellen oder professionellen Anlegers stellt für den Verwalter eines OGAW oder AIF keinen Vertrieb dar⁵, wenn einer solchen Order kein aktives Anwerben in Bezug auf ein konkretes Investmentvermögen vorausgegangen ist. Andernfalls könnte ein Anleger Einfluss darauf nehmen, ob ein Vertrieb vorliegt und damit das anzuwendende Recht bestimmen.

Nach dem Wortlaut der neuen Pre-Marketing-Definition ist auch künftig entscheidend, ob die Bereitstellung der Informationen oder die Kommunikation über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte dem AIFM zuzurechnen ist. Der Wortlaut lässt dabei zunächst offen, ob diese Maßnahme auch durch den AIFM initiiert sein muss, um den Begriff des Pre-Marketing zu erfüllen. Der Regierungsentwurf stellt in seiner Begründung jedoch klar, dass *Reverse Solicitation* (auch weiterhin) keinen Vertrieb oder kein Pre-Marketing im Sinne der gesetzlichen Definitionen darstellt (vgl. Begründung zu § 1 Abs. 19 Nr. 29a KAGB-neu), wenn die entsprechenden Maßnahmen ausschließlich vom potenziellen Anleger ausgehen.

Der AIFM sollte sich jedoch schon nach dem ersten Vorschlag der Kommission aus dem Jahr 2018 dann nicht mehr auf eine *Reverse Solicitation*-Situation berufen können, sobald ein Pre-Marketing vorliegt.⁶ Dies ergibt sich nunmehr aus der Regelung zur Vertriebsfunktion. Während eine *Reverse Solicitation*-Konstellation somit nach der ausdrücklichen Festlegung des deutschen Gesetzgebers nach wie vor grundsätzlich möglich sein soll, wird der

⁵ vgl. BaFin, Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB, Ziff. 1.1. v. 04.07.2013, geändert am 16.03.2018.

⁶ Erwägungsgrund 11, Vorschlag der Europäischen Kommission vom 12.03.2018; 2018/0041 (COD)



Anwendungsbereich durch die neuen Regelungen zum Pre-Marketing und der Vertriebsfiktion gleichwohl zeitlich erheblich eingeschränkt. Für den Zeitraum von 18 Monaten ab dem Beginn des Pre-Marketing dürfte *Reverse Solicitation* aufgrund der Vertriebsfiktion (§ 306b Abs. 2 S. 2 KAGB-neu) generell ausgeschlossen sein. Nach unserem Verständnis ist jede Zeichnung innerhalb dieser Frist als Ergebnis eines Vertriebs anzusehen; auf die Frage der Initiierung kommt es insoweit nicht mehr an.

Nach Ablauf der Sperrfrist wird *Reverse Solicitation* nur in Einzelfällen in Betracht kommen, wenn nicht zwischenzeitlich ein anzeigepflichtiger Vertrieb i.S.v. § 293 KAGB angestoßen wurde.

Da der Nachweis rechtmäßigen Verhaltens in Zweifelsfällen dem AIFM bzw. der Vertriebsgesellschaft obliegt und neben drohenden aufsichtsrechtlichen Konsequenzen das Vertriebsgeschäft ggf. auch zivilrechtlich unwirksam sein kann, ist bei der Abgrenzung von *Reverse Solicitation* und Pre-Marketing, bzw. Vertrieb erhöhte Vorsicht geboten.

2. Vereinheitlichung des Verfahrens zum Widerruf des grenzüberschreitenden Vertriebs von AIF-Anteilen (De-Registrierung)

Das FoStoG sieht in §§ 295a, 295b KAGB-neu die Schaffung eines einheitlichen Verfahrens und einheitlicher Voraussetzungen für den Widerruf des grenzüberschreitenden Vertriebs von bestimmten EU-AIF und -OGAW im Inland vor (sog. De-Registrierung).

Will eine OGAW- bzw. AIF-Verwaltungsgesellschaft den grenzüberschreitenden Vertrieb von OGAW- bzw. AIF-Anteilen, für die bereits eine Vertriebsanzeige erfolgt ist, beenden, muss zukünftig ein **bestimmtes Widerrufsverfahren** eingehalten werden (§ 295a KAGB-neu). Die Verwaltungsgesellschaft hat allen ihr bekannten Anlegern für mindestens 30 Arbeitstage öffentlich zugänglich und individuell, direkt oder über Finanzintermediäre des betreffenden Investmentvermögens, ein Pauschalangebot zum Rückkauf oder zur Rücknahme – ohne Kosten oder Abzüge – sämtlicher Anteile oder Aktien, gegebenenfalls bezogen auf eine oder mehrere Anteilklassen, bezüglich derer der Vertrieb im Inland widerrufen werden soll, zu



unterbreiten. Diese Verpflichtung besteht nicht, wenn es sich um geschlossene AIF oder um AIF handelt, die durch die Verordnung (EU) 2015/760 über langfristige europäische Investmentfonds reguliert sind. Die Absicht zum Widerruf muss durch ein geeignetes, allgemein verfügbares Medium, einschließlich elektronischer Mittel, bekannt gemacht werden. Ferner muss die Verwaltungsgesellschaft u.a. durch Anpassung oder Kündigung bestehender Vertriebsvereinbarungen sicherstellen, dass ein neues oder weiteres, direktes oder indirektes Angebot oder eine Platzierung der von dem Widerruf betroffenen Fondsanteile verhindert wird.

Die Verwaltungsgesellschaft muss der BaFin den Widerruf des Vertriebs anzeigen, sofern es sich um in Deutschland nach § 320 (Vertrieb an inländische Privatanleger), § 329 (Vertrieb von Spezial-Feeder-AIF an inländische Anleger) oder § 330 KAGB (Vertriebe einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft an inländische Anleger) zum Vertrieb zugelassene Fondsanteile handelt.

Ab dem Datum des Widerrufs hat die AIF- bzw. OGAW-Verwaltungsgesellschaft den Vertrieb zu unterlassen (§ 295a Abs. 2 KAGB-neu). Zudem gilt **ab dem Datum des Widerrufs für einen Zeitraum von 36 Monaten ein Verbot des Pre-Marketing** in Bezug auf die widerrufenen AIF-Anteile oder AIF-Aktien. Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang, dass auch (nur) vergleichbare Anlagestrategien oder Anlagekonzepte von dem dreijährigen Pre-Marketingverbot umfasst sind (§ 295a Abs. 3 KAGB-neu).

Die Anleger der widerrufenen Anteile oder Aktien sind gemäß § 295b KAGB-neu zu informieren. Die Verwaltungsgesellschaft kann zur Information **alle elektronischen**



oder sonstigen Mittel der Fernkommunikation verwenden (§ 295b Abs. 4 KAGB-neu).

Entsprechende Verfahren sehen § 313a und § 331a KAGB-neu für den Widerruf des grenzüberschreitenden Vertriebs von OGAW bzw. EU-AIF oder inländischen AIF in anderen Mitgliedstaaten durch eine OGAW- bzw. AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft vor.

3. Vertrieb von Investmentfonds an Privatanleger

Bisher gab es nur für OGAW Vorschriften über Einrichtungen für „Kleinanleger“. Die neuen Vorgaben sehen nunmehr Vorschriften über Einrichtungen für „Privatanleger“ vor, die sowohl für OGAW als auch AIFM gelten (§ 306a KAGB-neu). Was im ersten Moment als Verschärfung der Regulierung anmutet, stellt sich bei näherem Blick als Erleichterung des (grenzüberschreitenden) Vertriebs dar. Eine Verwaltungsgesellschaft muss zwar Einrichtungen im Inland vorhalten, um die gesetzlich vorgeschriebenen Aufgaben (z.B. die Bearbeitung von Zeichnungs-, Zahlungs-, Rücknahme- und Umtauschaufträgen) erfüllen zu können. Damit einhergehend wird indes die physische Anwesenheit des Verwalters oder eines Dritten als dessen Vertreter entbehrlich. Dies soll den **rein digitalen, grenzüberschreitenden Vertrieb** von Investmentvermögen ermöglichen, ohne dass eine physische Repräsentanz erforderlich ist, wenngleich der Gesetzgeber bislang darauf verzichtet, in diesem Kontext relevante Formvorschriften (z.B. § 150 Abs. 1 KAGB) insgesamt zu ersetzen. Die Verwaltungsgesellschaft hat dabei sicherzustellen, dass die Einrichtung in deutscher Sprache bereitgestellt wird und in der Lage ist, die genannten Aufgaben auch elektronisch zu erfüllen. Viele Verwaltungsgesellschaften dürften bereits heute die Vorgaben der Neuregelung erfüllen.

4. Ex-ante Verifizierung von Marketing-Anzeigen

Art. 7 Abs. 1 VO (EU) 2019/1156 räumt den nationalen Behörden unmittelbar die Möglichkeit ein, OGAW-Verwaltungsgesellschaften zu verpflichten, Marketing-Anzeigen für OGAW, die diese im Rahmen ihrer Kontakte zu den Anlegern direkt oder indirekt einzusetzen beabsichtigen, zum Zwecke der Vorabprüfung (Ex-ante-Verifizierung)

vorab mitteilen zu müssen. Gemäß Art. 7 Abs. 3 VO (EU) 2019/1156 gilt diese Mitteilungspflicht entsprechend auch für AIFM, die den Vertrieb von AIF-Anteilen an Kleinanleger beabsichtigen. Die zuständige Behörde muss die Verwaltungsgesellschaft innerhalb von 10 Werktagen nach Erhalt der Marketing-Anzeige über etwaige Aufforderungen zur Änderung der Marketing-Anzeige informieren. Die nationalen Behörden, die eine vorherige Mitteilung der Marketing-Anzeigen verlangen, müssen ein Verfahren zur Ex-ante Verifizierung festlegen, anwenden und auf ihren Websites veröffentlichen.

Es bleibt abzuwarten, ob die Möglichkeit durch die BaFin in Anspruch genommen wird.

5. Anforderungen an Marketing-Anzeigen

Art. 4 VO (EU) 2019/1156 legt in diesem Kontext die einheitlichen Anforderungen an Marketing-Anzeigen für Investmentvermögen vor. Soweit Marketing-Anzeigen an Privatanleger adressiert werden, erfahren die bisherigen Anforderungen an Werbung gem. § 302 KAGB bereits durch das FoStoG eine entsprechende Erweiterung und Präzisierung (vgl. § 302 KAGB-neu).

Im Wesentlichen gelten für entsprechende Werbemaßnahmen sowohl für AIF als auch für OGAW folgende Anforderungen:

- Marketing-Anzeigen müssen als solche erkennbar sein.
- Marketing-Anzeigen müssen die mit dem Erwerb von Anteilen eines AIF oder eines OGAW verbundenen Risiken und Chancen vergleichbar deutlich beschreiben.
- Die in einer Marketing-Anzeige enthaltenen Informationen müssen fair, eindeutig und nicht irreführend sein.
- In allen Marketing-Anzeigen muss darauf hingewiesen werden, dass (soweit einschlägig) ein Prospekt existiert und dass die wesentlichen Informationen für den Anleger verfügbar sind.



- Die Marketing-Anzeige darf nicht im Widerspruch zu sonstigen im jeweiligen Einzelfall zu veröffentlichenden Emissions-, bzw. Informationsdokumenten, wie etwa einem PRIIPs KID stehen oder die Bedeutung der darin genannten Informationen herabsetzen.

Weitere Einzelheiten zu diesen Anforderungen werden in Form von Leitlinien durch die ESMA (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) ausgearbeitet.

III. Sustainable Finance

Neben den aus AIFMD-II und OGAW-II resultierenden Regelungen sieht das Fondsstandortgesetz weitere Modifikationen des KAGB vor. Diese dienen der Anpassung an die Vorgaben der sog. „Offenlegungs-Verordnung“ (Verordnung (EU) 2019/2088) und der „Taxonomie-Verordnung“ (Verordnung (EU) 2020/852). Vorgesehen ist insbesondere eine Erweiterung des Katalogs der vom Abschlussprüfer zu prüfenden Anforderungen (§ 38 Abs. 3 Satz 2 KAGB-neu) und eine Integration nachhaltigkeitsbezogener Informationspflichten in den Verkaufsprospekt von Publikumsinvestmentvermögen (§ 165 Abs. 2 Nr. 42 KAGB-neu).

Für weitere aktuelle Gesetzesänderungen in Zusammenhang mit dem Thema Sustainable Finance verweisen wir auf unsere GSK Updates [„EU Action Plan on Sustainable Finance“](#) vom 22.06.2020 und [„Sustainable Finance – Die grüne Revolution \(nicht nur\) des Finanzsektors“](#) vom 07.08.2019.

IV. Sonstige Regelungen des Fondsstandortgesetzes

Das Fondsstandortgesetz enthält weitere Regelungen zum Abbau von Hindernissen im grenzüberschreitenden Fondsvertrieb, die nicht auf der AIFMD II gründen.

a) Erweiterung der Produktpalette von Investmentvermögen nach dem KAGB

- Geschlossene Spezial-AIF dürfen künftig auch als Sondervermögen aufgelegt werden (§ 139

KAGB-neu). Es finden die für offene Sondervermögen geltenden Vorschriften Anwendung, soweit sie für Spezial-AIF anwendbar sind. Ausgenommen sind beispielsweise die Regelungen zur Rücknahme von Anteilen (§ 98 KAGB), da eine Rücknahme bei geschlossenen Fonds nicht stattfindet.⁷

- Master-Feeder-AIF können künftig auch als geschlossenes Publikums-Produkt aufgelegt werden (§§ 272a – 272h KAGB-neu). Bislang waren Master-Feeder-Strukturen nur für offene Publikumsinvestmentvermögen zulässig (§§ 171 – 180 KAGB).
- Mit dem FoStoG werden sog. offene Infrastruktur-Sondervermögen eingeführt (§§ 260a – 260d KAGB-neu). Die Einführung des Infrastruktur-Sondervermögens dient der Schaffung eines geeigneten Fondsvehikels für Kleinanleger zur Investition in Infrastruktur-Projektgesellschaften. Damit können Kleinanleger künftig an Infrastrukturprojekten partizipieren.
- Die Produktpalette wird außerdem dadurch erweitert, dass offene Immobilien- und Infrastruktur-Spezialfonds zukünftig neben der Möglichkeit der Auflage als Sondervermögen auch in der Rechtsform der offenen Investmentkommanditgesellschaft zulässig sein wird (§§ 91 Abs. 3 KAGB-neu).

b) Formelle Erleichterungen

Das FoStoG soll den Vertrieb von Investmentvermögen entbürokratisieren und durch Digitalisierung der Abläufe erleichtern.

- Die Anlagengrenzen i.S.d. § 240 Abs. 2 KAGB sollen wegfallen, wenn offene Immobilienfonds Darlehen an ihre 100%-igen Tochtergesellschaften gewähren (§ 240 Abs. 2 Satz 2 KAGB-neu).

⁷ vgl. RegE FoStoG, Begründung zu Nummer 40.



- Die Offenlegungsfrist für den festgestellten Jahresbericht einer geschlossenen Publikums-Investmentkommanditgesellschaft wird von sechs auf neun Monate verlängert (§ 160 Abs. 1 KAGB-neu).
- Zuletzt wird an zahlreichen Stellen des KAGB das Schriftformerfordernis durch die nun einzuhaltende Textform ersetzt (z.B. § 1 Abs. 19 Nr. 33a)ee) KAGB-neu), insbesondere im Rahmen der Kommunikation mit der BaFin (vgl. § 7b KAGB-neu, der allerdings zeitversetzt erst zum 01.04.2023 in Kraft treten wird). Dies ermöglicht die Einführung der digitalen Kommunikation zwischen Fondsverwaltern, Investmentgesellschaften, Verwahrstellen, interessierten Erwerbern oder Inhaber bedeutender Beteiligungen und der Bundesanstalt. Damit einher geht die verpflichtende Nutzung des von der Bundesanstalt bereitgestellten elektronischen Kommunikationsverfahrens. Ein dauerhafter Datenträger zur Information der Anleger ist in vielen Fällen nicht mehr erforderlich (z.B. § 295 b Abs. 2 KAGB-neu).

Auch wenn etwa die neue Legaldefinition des Pre-Marketing zu mehr Vereinheitlichung und Rechtssicherheit beitragen soll, so wirft das neue Recht auch neue Abgrenzungsfragen auf. Fondsverwalter sollten sich daher frühzeitig mit den Neuerungen auseinandersetzen.

Das Gesetzgebungsverfahren ist noch nicht abgeschlossen, so dass weitere Änderungen möglich sind.

Dr. Oliver Glück

Rechtsanwalt
Standort München
oliver.glueck@gsk.de

Robert Kramer

Rechtsanwalt
Standort München
robert.kramer@gsk.de

Lisa Watermann

Rechtsanwältin
Standort München
lisa.watermann@gsk.de

Philippe Lorenz

Rechtsanwalt
Standort München
philippe.lorenz@gsk.de

Katharina Herdl

Rechtsanwältin
Standort München
katharina.herd@gsk.de

Dr. Martin Freytag

Rechtsreferendar
Standort München
martin.freytag@gsk.de



Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

www.gsk.de

GSK Stockmann

BERLIN

Mohrenstrasse 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstrasse 31
69115 Heidelberg
T +49 6221 4566-0
F +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

FRANKFURT / M.

Taunusanlage 21
60325 Frankfurt am Main
T +49 69 710003-0
F +49 69 710003-144
frankfurt@gsk.de

MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
T +49 89 288174-0
F +49 89 288174-44
muenchen@gsk.de

HAMBURG

Neuer Wall 69
20354 Hamburg
T +49 40 369703-0
F +49 40 369703-44
hamburg@gsk.de

LUXEMBURG

GSK Stockmann SA
44, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
T +352 271802-00
F +352 271802-11
luxembourg@gsk-lux.com



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM