



Foto: iStockphoto | ThomasVogel

Erleichterungen für den Fonds-Vertrieb

Nur wenige Investmentfonds werden derzeit über die eigenen Staatsgrenzen hinaus vertrieben. Zu hoch sind die Kosten, zu viel Aufwand ist damit verbunden. Mit einem neuen Maßnahmen-Paket will die EU die Hürden senken

von Elton Mikulic, OMF Otto Mittag & Partner mbH

Der grenzüberschreitende Vertrieb von Investmentfondsanteilen innerhalb der EU soll erleichtert werden. Schätzungen zufolge sind nur rund drei Prozent europäischer AIF (Alternative Investmentfonds) und 37 Prozent der sogenannten OGAW-Fonds (UCITS) in mehr als drei Mitgliedstaaten für den Vertrieb registriert. Die bestehenden regulatorischen Vorgaben für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fondsanteilen wurden bisher im Markt eher als prohibitiv wahrgenommen. Insbesondere die unterschiedlichen Regelungen für den Markteintritt in einen anderen EU-Staat (Vertriebsanzeigen, Marketing-Vorgaben) sollen mit neuen Regelungen jetzt vereinheitlicht und der Aufwand soll entsprechend gesenkt werden. In Deutschland wurde dazu das Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland („Fondsstandortgesetz“) beschlossen. Es setzt die EU-Richtlinie (EU) 2019/1160 im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds um, deren Bestimmungen zum Großteil am 2. August dieses Jahres in Kraft getreten ist. Am gleichen Tag traten auch die meisten Bestimmungen der unmittelbar anwendbaren Verordnung (EU) 2019/1156 in Kraft.

Neue Leitlinien für Marketing-Anzeigen

Mit Artikel 4 der Verordnung wurden die Anforderungen an Marketing-Anzeigen in-

nerhalb der EU vereinheitlicht. Der Artikel 4 selbst enthält nur High-Level-Anforderungen, die auch bisher Teil der jeweiligen nationalen Gesetzgebungen waren. Hierzu gehört die allgemeine Anforderung, dass die



Elton Mikulic,
OMF Otto Mittag & Partner, Frankfurt am Main

Informationen in Marketing-Anzeigen fair, eindeutig und nicht irreführend sein sollen. Ferner sollen sie nicht im Widerspruch stehen zu den Angaben im Prospekt und den wesentlichen Informationen für Anleger.

Neu hingegen ist der Auftrag an die ESMA, Leitlinien über die praktische Anwendung dieser Anforderungen, die zudem den Besonderheiten von Online-Veröffentlichungen Rechnung tragen sollen, herauszuge-

ben und diese regelmäßig zu aktualisieren. Bereits bestehende zusätzliche nationale Anforderungen an Anlegerinformationen, die in Marketing-Anzeigen enthalten sein müssen (etwa Informationen zur steuerlichen Behandlung), werden dadurch nicht ersetzt. Die entsprechenden ESMA-Leitlinien wurden zwischenzeitlich veröffentlicht und am 27. September 2021 verlaublich auch die BaFin, dass sie diesen Leitlinien in ihrer Aufsichtspraxis nachkommen wird.

Die Leitlinien sind auf alle werbenden Mitteilungen für einen Investmentfonds anwendbar – unabhängig vom Medium und einschließlich gedruckter Dokumente oder in elektronischer Form zur Verfügung gestellter Informationen, Presseartikel, Interviews, Internetanzeigen oder Beiträge auf Social-Media-Plattformen. Erstmals decken die Aufsichtsbehörden damit nun die gesamte Palette der Kundenansprache ab. Unter den aufgeführten Ausnahmen finden sich z.B. Kurzmitteilungen auf Social-Media-Plattformen, die lediglich einen Link zu einer Webseite mit Marketing-Inhalten enthalten, aber selbst keine näheren Informationen zu dem Fonds beinhalten. Besonderen Wert legt die ESMA hierbei auf die Kenntlichmachung einer Marketing-Anzeige und die Verwendung eines obligatorischen Haftungsausschlusses. Die Anforderungen hieran sollen dem entsprechenden Medium

angepasst und angemessen sein. So soll zukünftig bei Social-Media-Beiträgen die Angabe eines Hashtags „#Marketing-Anzeige“ zur Kenntlichmachung ausreichen. Bei der Darstellung von Chancen und Risiken einer Anlage in den Fonds sollte diese deutlich und ausgewogen erfolgen. Risikoinformationen sollen dabei nicht durch Schriftart und Schriftgröße, durch die Verwendung von Fußnoten oder Verweisen oder durch die visuelle Trennung von den dargestellten Chancen in ihrer Bedeutung geschmälert werden. Ferner enthalten die Leitlinien praxisrelevante Beispiele zu Fragen der Übereinstimmung mit den Prospektdokumenten, der Darstellung von früheren und erwarteten Wertentwicklungen und zu vergleichenden Aussagen. So sollen z.B. überoptimistische werbende Anpreisungen wie „der beste Fonds“, „der beste Manager“, „sichere Anlage“ oder „mühevolle Renditen“ grundsätzlich unterlassen werden.

Pre-Marketing wird einfacher

Vor allem wenn Anbieter zunächst nur austesten wollten, ob in einem anderen EU-Mitgliedsstaat als dem Herkunftsstaat eines alternativen Investmentfonds potenziell Nachfrage besteht, war dies bisher mit hohen Anfangsinvestitionen in Form von Registrierungs- und Dokumentationskosten verbunden. Um hier Abhilfe zu schaffen, wurde in die AIFM-Richtlinie (und in entsprechende Richtlinien für Europäische Risikokapitalfonds und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum) und in Deutschland in § 306b KAGB das Institut des sogenannten „Pre-Marketing“ einge-

führt. Ausländische Manager eines noch nicht gegründeten oder nicht zum Vertrieb registrierten AIF können daher seit dem 2. August 2021 an potenzielle professionelle und semiprofessionelle Anleger in Deutschland mit Informationen über Anlagestrategien und -konzepte herantreten, um deren Interesse an einem solchen

Mit dem Hashtag „#Marketing-Anzeige“ soll künftig Werbung in Social-Media-Beiträgen kenntlich gemacht werden

Fonds zu testen. Allerdings darf es sich hierbei nicht um konkrete Aufforderungen zur Zeichnung handeln. Entsprechend dürfen Zeichnungsformulare oder ähnliche Dokumente hierbei nicht verwendet werden. Die zuständigen Aufsichtsbehörden des Zielstaates sind innerhalb von zwei Wochen nach Beginn des Pre-Marketings darüber zu informieren. Zum Zwecke einer eventuellen Vorab- oder Nachüberprüfung durch die Aufsichtsbehörde sind die Pre-Marketing-Aktivitäten zudem angemessen und ausreichend zu dokumentieren.

Gebündelte Infos über Vorgaben

Auf organisatorischer Ebene soll Fondsanbietern der grenzüberschreitende Vertrieb ihrer Fonds durch zusätzliche Maßnahmen erleichtert werden. Hierzu gehört die Verpflichtung der europäischen Aufsichtsbehörden, auf ihren Webseiten vollständige Informationen zu allen Rechts- und Verwal-

tungsvorschriften, die in den einzelnen EU-Ländern für den Fondsvertrieb gelten, sowie Zusammenfassungen dieser Vorschriften zu veröffentlichen. Diese Veröffentlichung soll in mindestens einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache, sprich Englisch, erfolgen. Darüber hinaus sollen die Aufsichtsbehörden auf gleichem Weg anfallende Gebühren und Entgelte veröffentlichen, die in Einklang mit den für die Behörde tatsächlich anfallenden Gesamtkosten stehen sollen. Ab dem 2. Februar 2022 wird die ESMA zusätzlich eine zentrale Datenbank unterhalten, die die genannten Zusammenfassungen der nationalen Vertriebsanforderungen und aktuelle Hyperlinks zu den entsprechenden Webseiten der Aufsichtsbehörden enthalten wird. Ferner soll diese Datenbank Informationen zu anfallenden Gebühren und Entgelten und zusätzlich ein interaktives Tool zur eigenständigen Berechnung derselben enthalten.

Fazit: Ein echter Fortschritt

Das Maßnahmenpaket der EU zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds in Form einer Richtlinie, einer Verordnung und begleitender ESMA-Leitlinien wurde im Markt einhellig begrüßt. Insbesondere die Ausgestaltung der ESMA-Leitlinien zu Marketing-Anzeigen ist ein Fortschritt hin zu einer einheitlichen Aufsichtspraxis innerhalb der EU. Positiv hervorzuheben ist hierbei insbesondere das Eingehen auf moderne Kommunikationskanäle wie Social-Media-Plattformen anhand praktikabler Regelbeispiele, die eine regelkonforme und rechtssichere Kundenansprache unterstützen. Spannend wird sein, zu beobachten, wie das neue Instrument des Pre-Marketings von Anbietern alternativer Investmentfonds angenommen wird. Auch die Einrichtung einer zentralen und öffentlich zugänglichen ESMA-Datenbank der nationalen Vertriebsanforderungen einschließlich einer europaweit transparenten Kosten- und Gebührendarstellung sollte sich in Zukunft positiv auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds und einer damit einhergehenden Konvergenz der verschiedenen nationalen Märkte auswirken.

EU-Maßnahmenpaket zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfondsanteilen (Auszug)

Marketing-Anzeigen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Anwendbar auf alle werbenden Mitteilungen unabhängig vom Medium (Ausnahme Kurzmitteilungen mit Link) ■ Kenntlichmachung und obligatorischer Haftungsausschluss ■ Ausgewogene Darstellung von Chancen und Risiken
Pre-Marketing	<ul style="list-style-type: none"> ■ Anwendbar auf Vertrieb von AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger ■ Keine konkrete Aufforderung zur Zeichnung ■ Angemessene Dokumentation der Pre-Marketing Maßnahmen
Organisatorisches	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nationale Aufsichtsbehörden veröffentlichen aktuelle Vertriebsanforderungen im Internet (einschließlich Kosten und Gebühren) ■ ESMA-Datenbank

Quelle: OMF Otto Mittag & Partner

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.