

Mandanteninformation

Client Information

15 | 03 | 2019

■ Einheitliche europäische Regelung für Pre-Marketing und Reverse Solicitation

Für den Vertrieb von alternativen Investmentfonds wird es demnächst eine europaweit einheitliche Regelung für den Bereich des sog. *Pre-Marketings* geben, also für das Verbreiten von Informationen über den Fonds im Vorfeld einer Vertriebs Erlaubnis. Die Regelung wird auch Auswirkungen auf die Möglichkeit von *Reverse Solicitation* haben.

Es wird erwartet, dass die neuen Regeln zeitnah auf europäischer Ebene in Kraft treten.

Zeitlich sind von den neuen Regeln zunächst EuVECA- und EuSEF-Fondsmanager betroffen. Für diese wird das neue Regime innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Inkrafttreten auf EU-Ebene gelten. Für alle anderen EU-Fondsmanager bedarf es einer Umsetzung in nationales Recht. Hierfür ist eine Umsetzungsfrist von zwei Jahren vorgesehen.

Hinsichtlich Drittstaaten-Fondsmanagern ist derzeit noch nicht absehbar, wie das neue Pre-Marketing Regime für diese ausgestaltet sein wird.

■ Uniform European regime for Pre-Marketing and Reverse Solicitation

For the distribution of alternative investment funds, uniform European rules will soon apply in the area of so-called pre-marketing, i.e. for the distribution of information about a fund in advance of a distribution license. The rules will also affect the possibility of reverse solicitation.

It is expected that the new rules will enter into force at the European level in a timely manner.

Chronologically, the new rules will affect EuVECA and EuSEF fund managers first. For these managers, the new regime will come into effect at EU level within 20 working days of its entry into force. For all other EU fund managers the rules will need to be transposed into national law. A transposition period of two years is envisaged for this.

It is not yet clear how the new pre-marketing regime will apply with regard to non-EU fund managers.

Key Facts

- Pre-Marketing soll einheitlich definiert werden.
- Die zulässigen Informationen im Bereich des Pre-Marketings werden reguliert.
- Pre-Marketing bedarf künftig einer vorherigen Notifizierung der Aufsichtsbehörde im Heimatstaat des Fondsmanagers.
- Pre-Marketing muss adäquat dokumentiert werden.
- Ab Beginn des Pre-Marketings soll während einer Sperrfrist von 18 Monaten Reverse Solicitation generell ausgeschlossen sein. Gegenüber Investoren, die im Pre-Marketing angesprochen wurden, soll Reverse Solicitation sogar darüber hinaus ausgeschlossen sein.
- A harmonised definition of pre-marketing will be provided.
- The permitted information used in the field of pre-marketing will be regulated.
- In future, pre-marketing will require prior notification to the supervisory authority in the fund manager's home country.
- Pre-marketing must be adequately documented.
- Reverse solicitation shall generally be excluded during a period of 18 months starting from the beginning of pre-marketing. Reverse solicitation vis-à-vis investors addressed in pre-marketing should be excluded even beyond this period.

Wir haben nachfolgend im Detail die wichtigsten geplanten Änderungen zusammengefasst.

We have summarized below in more detail the most important changes.

A. Einheitliche Definition für Pre-Marketing

A. Uniform Definition of Pre-Marketing

Die geplanten Neuregelungen sehen erstmals eine amtliche Definition des Begriffs Pre-Marketing sowie dessen ausdrückliche Zulässigkeit unter bestimmten Voraussetzungen vor.

For the first time, an official definition of the term pre-marketing will be provided which will be admissible under certain conditions.

Pre-Marketing soll definiert werden als das direkte oder indirekte Bereitstellen von Informationen über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte gegenüber in der EU ansässigen potentiellen 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.

Pre-marketing is defined as the direct or indirect provision of information or communication on investment strategies or investment ideas to potential investors resident in the EU in order to test their interest in a fund which is not yet established, or which is established but not yet notified for marketing in the respective member state.

Dies führt im Vergleich zur derzeitigen Regelung zum Pre-Marketing zu einer Verschärfung in Deutschland. Nach den derzeitigen Regelungen muss ein Fondsmanager prüfen, ob noch Pre-Marketing oder bereits ein Vertrieb seines Fonds gegeben ist. Ist die Schwelle zum Vertrieb noch nicht überschritten, befindet sich der Fondsmanager noch im Rahmen des Pre-Marketings und damit im bislang nicht regulierten Bereich. Nach dem neuen Pre-Marketing-Regime muss der Fondsmanager jedoch bereits vor Vertrieb eines Fonds prüfen, ob bereits die Schwelle zum Pre-Marketing überschritten ist und ggf. eine entsprechende Pre-Marketing-Anzeige abgeben (siehe unten Punkt C.). Da die neu einzuführende EU-Definition des Pre-Marketings sehr weit gefasst ist, dürfte es für einen Fondsmanager kaum mehr möglich sein, mit einem potentiellen Investor in Deutschland über die Investmentstrategie künftiger Fonds zu sprechen, ohne die Schwelle zum Pre-Marketing zu überschreiten.

B. Anforderungen an Pre-Marketing-Dokumente

Zudem ist ein Katalog an Informationen vorgesehen, die potentiellen Investoren nicht zur Verfügung gestellt werden dürfen, um den Bereich des (regulierten) Vertriebs zu vermeiden. Im Kern dürfen potentielle Investoren noch nicht in die Lage versetzt werden, eine Anlageentscheidung zu treffen. Auch dürfen die Informationen zusammengenommen noch keine Zeichnungsdokumente in finaler oder Entwurfsfassung, sowie keine Gründungsdokumente, Prospekte oder ähnliches in finaler Form enthalten. Wann diese Voraussetzungen vorliegen, wird jedoch weiterhin eine Wertungsfrage bleiben, für deren

As a consequence, the current pre-marketing regime in Germany will be tightened. Currently, a fund manager only has to analyze whether it has already crossed the line between pre-marketing and marketing. If the activities do not yet qualify as marketing, a fund manager is still in the sphere of currently unregulated pre-marketing. Under the new pre-marketing regime, a fund manager must now analyze whether its activities already fall under the (new) definition of pre-marketing and – if that is the case – file a pre-marketing notification (see below under C.). Since the newly introduced EU definition of pre-marketing is very broad, it would hardly be possible for a fund manager to talk to a potential investor in Germany about the investment strategy of its upcoming funds without crossing the line into pre-marketing.

B. Requirements for pre-marketing documents

In addition, a catalogue of information is provided which should not be made available to potential investors in order to avoid (regulated) marketing. In essence, potential investors should not yet be able to make an investment decision. Furthermore, the information taken together must not contain any subscription documents in final or draft form, nor any formation documents, prospectuses or the like in final form. When these conditions are met, however, will remain a judgment call, the interpretation of which will depend on the national supervisory authorities and any comments made by ESMA.

Auslegung es auf die nationalen Aufsichtsbehörden oder etwaige Äußerungen der ESMA ankommen wird.

Werden Dokumente in der Pre-Marketing-Phase weitergegeben, müssen diese einen Disclaimer enthalten, der klarstellt, dass es sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen handelt und dass solche Dokumente unverbindlich sind und noch Änderungen unterliegen können.

Schließlich sieht der erzielte Kompromiss vor, dass Fondsanteile nicht im Rahmen des Pre-Marketings, sondern nur in Übereinstimmung mit den Vertriebsvorschriften gezeichnet werden dürfen.

C. Notifizierungspflicht für Pre-Marketing

Fondsmanager sollen binnen zwei Wochen ab Beginn des Pre-Marketings eine formlose schriftliche oder elektronische Mitteilung an die Aufsichtsbehörde ihres Heimatstaates über den Beginn von Pre-Marketing-Aktivitäten machen. Anzugeben sind unter anderem die Mitgliedsstaaten, in denen Pre-Marketing erfolgt sowie der Fonds und der relevante Zeitraum.

Die zuständige Behörde des Heimatstaates soll die entsprechenden Behörden der anderen betroffenen Mitgliedsstaaten informieren, welche ihrerseits um die Einholung weiterer Informationen bitten können. Derzeit noch nicht absehbar ist, wie die Notifizierungspflicht bei Drittstaaten-Fondsmanagern ausgestaltet sein wird. In den geplanten Neuregelungen wird bislang lediglich darauf verwiesen, dass EU-Fondsmanager durch die neuen Regelungen nicht gegenüber

If documents are provided during the pre-marketing, such documents must contain a disclaimer clarifying that they do not constitute an offer or solicitation to subscribe to fund interests and that such documents are non-binding and subject to change.

Finally, the compromise reached stipulates that fund interests may not be acquired through pre-marketing, but only in accordance with the marketing rules.

C. Notification of pre-marketing

Within two weeks of the beginning of pre-marketing, fund managers shall send an informal letter, in paper form or electronically, to the supervisory authority of their home Member State. This notification has to indicate the relevant Member States in which pre-marketing activities are carried out, the relevant funds and the relevant period of time.

The competent authority of the home Member State will then inform the competent authorities of the Member States where pre-marketing took place, which authorities may in turn request further information via the supervisory authority of the home Member State. It remains to be seen how this notification obligation will be applied to third country fund managers. The new rules currently only stipulate that EU fund managers shall

Drittstaaten-Fondsmanagern benachteiligt werden dürfen.

not be disadvantaged vis-à-vis third country fund managers.

Sämtliche Pre-Marketing-Aktivitäten sollen aufseiten des Fondsmanagers angemessen zu dokumentieren sein.

All pre-marketing activities must be adequately documented by the fund manager.

D. Reverse Solicitation

D. Reverse Solicitation

Auch auf den Bereich der Reverse Solicitation wird die geplante Reform Auswirkungen haben.

The planned reform will also have an impact on the topic of reverse solicitation.

Fondsmanager sollen sich demnach nicht mehr auf Reverse Solicitation berufen dürfen, wenn sie binnen der vorangehenden 18 Monate Pre-Marketing-Aktivitäten in Bezug auf den betreffenden Fonds betrieben haben. Jede Zeichnung eines Fondsanteils binnen dieser Frist soll als Ergebnis eines Vertriebs anzusehen sein.

Fund managers should no longer be permitted to rely on reverse solicitation if they have carried out pre-marketing in relation to the fund in question within the previous 18 months. Any subscription to a fund interest within this period will be considered the result of marketing.

Gegenüber Investoren, die im Rahmen des Pre-Marketings angesprochen wurden, soll offenbar überhaupt keine Reverse Solicitation mehr möglich sein. Solche Investoren sollen demnach auch nach Ablauf der 18 Monate nicht über Reverse Solicitation zeichnen können.

No reverse solicitation at all will be possible vis-à-vis investors who were approached in the context of pre-marketing. Such investors will therefore not be able to subscribe via reverse solicitation even after the end of the 18 months.

E. Inkrafttreten

E. Effective Date

Der nun gefundene Kompromiss muss noch vom zuständigen Ausschuss des europäischen Parlaments sowie im Plenum beschlossen werden, um in Kraft treten zu können. Da nun Einigkeit zwischen den europäischen Institutionen hergestellt ist, wird dies voraussichtlich zeitnah geschehen.

The compromise that has now been reached still has to be adopted by the competent committee of the European Parliament, as well as in plenary, in order to enter into force. Now that agreement has been reached between the European institutions, this is likely to happen in the near future.

Anschließend treten die neuen Regeln für EuVECA- und EuSEF-Fondsmanager innerhalb von 20 Arbeitstagen in Kraft. Für alle anderen

The new rules for EuVECA and EuSEF fund managers will then enter into force within 20 working days. For all other fund managers, the rules will

Fondsmanager bedarf es einer Umsetzung der Regelungen in nationales Recht, für die eine Umsetzungsfrist von zwei Jahren vorgesehen ist.

have to be transposed into national law within a two-year transposition deadline.

Kontaktieren Sie uns

Contact us



Dr. Sebastian Käpplinger
Attorney-at-Law
Partner

Office: Frankfurt
sebastian.kaepplinger@pplaw.com
Tel.: +49 (69) 24 70 47 36



Joel El-Qalqili
Attorney-at-Law
Senior Associate

Office: Berlin
joel.el-qalqili@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 253 53 271



Dr. Christian Hillebrand
Attorney-at-Law
Senior Associate

Office: Berlin
christian.hillebrand@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 253 53 114



Norman Mayr
Attorney-at-Law
Senior Associate

Office: Frankfurt
norman.mayr@pplaw.com
Tel.: +49 (69) 24 70 47 84

Über P+P Pöllath + Partners

P+P Pöllath + Partners ist mit mehr als 130 Anwälten und Steuerberatern an den Standorten Berlin, Frankfurt und München tätig. Die Sozietät konzentriert sich auf High-End Transaktions- und Vermögensberatung.

P+P-Partner begleiten regelmäßig M&A-, Private Equity- und Immobilientransaktionen aller Größen. P+P Pöllath + Partners hat sich darüber hinaus eine führende Marktposition bei der Strukturierung von Private Equity- und Real Estate-Fonds sowie in der steuerlichen Beratung erarbeitet und genießt einen hervorragenden Ruf im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie in der Vermögens- und Nachfolgeplanung für Familienunternehmen und vermögende Privatpersonen.

P+P-Partner sind als Mitglieder in Aufsichts- und Beiräten bekannter Unternehmen tätig und sind regelmäßig in nationalen und internationalen Rankings als führende Experten in ihren jeweiligen Fachgebieten gelistet. Weitere Informationen, auch zu unserer pro-bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen, finden Sie auf unserer Internetseite www.pplaw.com.

About P+P Pöllath + Partners

P+P Pöllath + Partners is an internationally operating law firm, whose more than 130 lawyers and tax advisors in Berlin, Frankfurt and Munich provide high-end legal and tax advice.

The firm focuses on transactional advice and asset management. P+P partners regularly advise on corporate/M&A, private equity and real estate transactions of all sizes. P+P has achieved a leading market position in the structuring of private equity and real estate funds and tax advice and enjoys an excellent reputation in corporate matters as well as in asset and succession planning for family businesses and high net worth individuals.

P+P partners serve as members of supervisory and advisory boards of known companies. They are regularly listed in domestic and international rankings as the leading experts in their respective areas of expertise. For more information (including on pro bono work and P+P foundations) please visit our website www.pplaw.com