

## Vertrieb nach dem KAGB

Der Vertrieb von Investmentvermögen setzt die vorherige Anzeige der Vertriebsabsicht bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) oder einer vergleichbaren ausländischen Aufsichtsbehörde nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (**KAGB**) voraus. Ferner ist eine Genehmigung der Anlagebedingungen gemäß §§ 267, 163 KAGB erforderlich. Damit verbunden sind zum Teil umfangreiche Prospekt- und Informationspflichten (vgl. zu den Vertriebsanzeigen und den Informationspflichten Legal Update „KAGB tritt zum 22. Juli 2013 in Kraft“ Juni 2013, S. 4ff.). Der bisherige zulassungsfreie Vertrieb von Privatplatzierungen (Vertrieb an bestimmte Gruppen von Anlegern) besteht sowohl für OGAW als auch für AIF nicht mehr. Mit den FAQs „Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB“ vom 4. Juli 2013 (die „FAQs“) hat die BaFin nun häufig gestellte Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen sowie zu den hiermit verbundenen Informationspflichten beantwortet ([http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq\\_kagb\\_vertrieb\\_erwerb\\_130604.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/faq_kagb_vertrieb_erwerb_130604.html)).

### Grundsätzliche Einteilung der Vertriebsnormen im KAGB

Die Vertriebsvorschriften lassen sich unterteilen in die Vertriebsmaßnahmen selbst (§§ 297-308 KAGB) und die vor Durchführung von Vertriebsmaßnahmen erforderlichen Anzeigeverfahren (§§ 309-336 KAGB). Dabei wird – einem komplexen, aber sehr stringentem Aufbau folgend - weiter differenziert zwischen (1) OGAW und AIF, (2) Anlegergruppen (Privatanleger, semi-professionelle und professionelle Anleger<sup>1</sup>) und (3) dem Zeitraum, der vor bzw. nach dem durch die EU-Kommission bestimmten Stichtag liegt, ab dem die (auf der AIFM-Richtlinie beruhenden) Regelungen für den Vertrieb mit Drittstaatenbezug gelten.

### Vertriebsbegriff

Der weite Vertriebsbegriff des § 293 Abs. 1 Satz 1 KAGB erfasst jedes direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens. Unter „Anbieten“ ist jedes Angebot im juristischen Sinne (wie die *invitatio ad offerendum*) und unter „Platzieren“ nur ein aktiver Absatz von Anteilen oder Aktien eines Investmentvermögens zu verstehen. Kein Vertrieb ist daher das bloße Reagieren auf die Order eines Anlegers. Das Anbieten oder Platzieren muss sich zudem auf ein Investmentvermögen beziehen, was insbesondere in folgenden Konstellationen gegeben ist:

- Investmentvermögen, die bereits aufgelegt sind;
- Investmentvermögen, die angebotsreif sind (Musteranlagebedingungen, die noch zu verhandelnde Lücken aufweisen, reichen nicht) oder
- Investmentvermögen, die bereits unter einem bestimmten Namen firmieren (z. B. Fonds „XY Aktien Chance Plus“) (vgl. dazu insgesamt Ziff. 1.1. der FAQs).

Der Begriff des Vertriebs an semi-professionelle und professionelle Anleger setzt nach § 293 Abs. 1 Satz 3 KAGB voraus, dass dieser auf die Initiative der Verwaltungsgesellschaft oder in deren Auftrag erfolgt und sich an diesen Anlegerkreis richtet. Danach kommt es nicht mehr darauf an, ob ein öffentlicher oder nicht öffentlicher Vertrieb vorliegt. Privatplatzierungen werden spätestens zum 21. Juli 2014 nicht mehr möglich sein. In § 293 Abs. 1 Satz 2 KAGB werden Fallkonstellationen aufgelistet, in denen kein Vertrieb vorliegt; Nr. 6 regelt beispielsweise, dass folgende Fälle nicht als Vertrieb gelten sollen:

<sup>1</sup> Vgl. zu den Begriffen unser White Paper „AIFMD Implementation“ vom 10. Juli 2013: [http://www.mayerbrown.com/White\\_Paper\\_Implementation\\_AIFM\\_Directive/](http://www.mayerbrown.com/White_Paper_Implementation_AIFM_Directive/).

- gesetzliche Veröffentlichungspflichten im Bundesanzeiger und
- ausschließliche Erfüllung der regelmäßigen Informationspflichten gegenüber dem bereits in das betreffende Investmentvermögen investierten Anleger nach diesem Gesetz.

Nach den FAQs liegt zudem **kein Vertrieb** vor, wenn

- eine Vermittlung durch einen nicht von der Kapitalverwaltungsgesellschaft (**KVG**) beauftragten Dritten erfolgt (dann fehlt es an einer Initiative der KVG);
- bei professionellen und semi-professionellen Anlegern sich deren Wohnsitz nicht in der EU oder im EWR befindet;
- eine KVG nur die eigenen Fähigkeiten bewirbt und allenfalls ersichtlich noch nicht angebotsreife Musteranlagebedingungen und Musterprospekte aushändigt (gerade im Spezialfondsbereich praxisrelevant);
- die Anlagebedingungen noch nicht vollständig ausgehandelt sind (weil andernfalls die KVG jeden Verhandlungsstand bei der BaFin anzeigen müsste);
- nur ein Verkauf eigener Anteile oder Aktien an einem Investmentvermögen durch einen Anleger stattfindet (anders aber, wenn ein Vermittler Anteile zunächst auf die eigenen Bücher nimmt und sie im Anschluss an seine Kunden vertreibt).

Bei bereits aufgelegten Investmentvermögen ist nach den FAQs auch ein Vertrieb an **bereits investierte Anleger** denkbar. Das soll bspw. dann der Fall sein, wenn einem Anleger der Erwerb von weiteren Anteilen oder Aktien desselben Investmentvermögens direkt oder indirekt, etwa durch die Zusendung eines Verkaufsprospekts oder anderer Informationen, angeboten wird.

## Vorkehrungen zur Verhinderung eines Vertriebs an Privatanleger

Bei AIF, die die Voraussetzungen für einen Vertrieb an Privatanleger nicht erfüllen, muss eine KVG wirksame Vorkehrungen (§ 295 Abs. 1 Satz 3 KAGB) zur Verhinderung eines Vertriebs an Privatanleger treffen.

Nach den FAQs sind hierfür insbesondere erforderlichlich

- ein drucktechnisch hervorgehobener Hinweis im Prospekt und allen weiteren Informationsmaterialien einschließlich der Werbung;
- beim Online-Vertrieb die Einrichtung von getrennten und zugangsgesicherten Verkaufsportalen für die jeweiligen Anlegergruppen;
- entsprechende vertragliche Verpflichtungen im Vertriebsvertrag (nicht ausreichend sind bloße Hinweise).

Die KVG soll nach den FAQs eine Pflicht zur Sicherstellung treffen, dass die Vertriebspartner die Anforderungen des KAGB einhalten.

## Relevanz für Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO

Der Vertrieb von Investmentvermögen durch einen „freien § 34f-Vermittler“ ist grundsätzlich eine Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 Kreditwesengesetz (**KWG**). Die Ausnahme nach § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG, deren Nutzung erst den Raum für eine Vermittlungstätigkeit nach § 34f GewO eröffnen würde, ist bei EU-Investmentvermögen und ausländischen AIF nur dann gegeben, wenn erfolgreich ein Anzeigungsverfahren nach dem KAGB durchlaufen wurde<sup>2</sup>.

Daraus folgt nach den FAQs, dass beim nicht im Inland vertriebsberechtigten EU-AIF oder ausländischen AIF der §34f-Vermittler eine KWG-Erlaubnis benötigt, weil die Ausnahme des § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG nicht eingreift.

<sup>2</sup> Gemäß der ab dem 22. Juli 2013 geltenden Fassung des KWG, vgl. BT-Drucks. 17/13395 vom 10. Mai 2013, S. 595.

## Europäischer Vertriebspass

Der europäische Vertriebspass nach der AIFM-Richtlinie berechtigt zum Vertrieb von AIF an professionelle Anleger in der EU. Das KAGB geht diesbezüglich über die AIFM-Richtlinie hinaus und erweitert die Vertriebsmöglichkeit auf semi-professionelle Anleger. Die Vorschriften zum europäischen Vertriebspass mit einem ausschließlichen Bezug zur EU (europäischer AIF und europäische KVG) werden wirksam zum Stichtag des 22. Juli 2013. Die Vorschriften der AIFM-Richtlinie zum europäischen Vertriebspass mit Drittstaatenbezug werden zwar ebenfalls zum Stichtag umgesetzt, gelten aber erst zu einem späteren Zeitpunkt, voraussichtlich im Juli 2015. Bis dahin gelten nationale Übergangsvorschriften nach dem KAGB für diese Drittstaatenfälle ohne europäischen Vertriebspass, die Wettbewerbsverzerrungen durch den Vertrieb von Produkten mit Drittstaatenbezug vermeiden sollen (vgl. Legal Update „Übergangsregelungen nach dem KAGB“ Juni 2013, S. 4).

## Vertrieb von OGAW

Für den Vertrieb von OGAW werden im KAGB im Wesentlichen die Vorschriften des Investmentgesetzes (**InvG**) übernommen. Daher erfordert der Vertrieb von inländischen OGAW im Inland kein Anzeigeverfahren. Im Gegensatz zu dem Vertrieb von AIF an das Publikum (siehe im Folgenden) erfährt der Vertrieb von OGAW daher keine grundlegende Änderung.

## Vertrieb von AIF an semi-professionelle und professionelle Anleger

Der Vertrieb von Spezial AIF oder EU-AIF an semi-professionelle und professionelle Anleger durch eine AIF-KVG setzt ein Anzeigeverfahren nach § 321 KAGB voraus. Nach der Einführung eines Drittstaatenpasses gilt für den Vertrieb ausländischer AIF bezüglich des Anzeigeverfahrens die Vorschrift des § 322 KAGB neben der Erfüllung der sogenannten Drittstaatenanforderungen nach § 317 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 KAGB:

- Kooperationsvereinbarungen zwischen der ausländischen Aufsichtsbehörde und der BaFin bezüglich der Überwachung von Systemrisiken (Nr. 1);

- Herkunftsstaat des AIF steht nicht auf einer Liste der nicht kooperativen Länder und Gebiete, die von der Arbeitsgruppe „Finanzielle Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung“ (Nr. 2) und
- Steuervereinbarungen mit dem Herkunftsstaat zum wirksamen Informationsaustausch (Nr.3).

Der Vertrieb vor der Einführung des Drittstaatenpasses ist nur zulässig, wenn der AIF-KVG und die Verwaltung des AIF mit den Anforderungen des KAGB im Einklang stehen. Beim Vertrieb an semi-professionelle Anleger ist nach § 329 Abs. 1 Nr. 2 KAGB eine regulierte Verwahrstelle erforderlich. Hingegen ist beim Vertrieb an professionelle Anleger die Bestellung einer von der AIF-KVG unabhängigen Stelle, die die Funktion der Verwahrung wahrnimmt, ausreichend (vgl. § 329 Abs. 1 Nr. 1 KAGB).

Für den **Vertrieb von EU-AIF durch eine EU-AIF Verwaltungsgesellschaft** steht nach § 323 KAGB der europäische Vertriebspass zur Verfügung. Dies erfordert eine Anzeige an die Aufsichtsbehörde des Herkunftsstaates der Verwaltungsgesellschaft, die der BaFin innerhalb von 20 Tagen die AIFM-Bescheinigung und das AIF-Anzeigeschreiben übermittelt. Die KVG wird über die Übermittlung unterrichtet, damit kann der Vertrieb aufgenommen werden.

Unter den gleichen Voraussetzungen wie der Vertrieb durch eine AIF-KVG ist der **Vertrieb von ausländischen AIF durch EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften** vor Einführung des Drittstaatenpasses zulässig, mit der Abweichung, dass die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft die Vorschriften des AIFM-Umsetzungsgesetzes beachten muss. Das Verfahren entspricht dem des europäischen Vertriebspasses unter Beachtung der Drittstaatenanforderungen.

Der **Vertrieb von EU-AIF durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften an professionelle Anleger** darf schon vor Einführung des Drittstaatenpasses erfolgen. Nach § 330 Abs. 1 Nr. 1 KAGB setzt dies voraus, dass unter anderem bestimmte Informations- und Offenlegungspflichten erfüllt werden und eine unabhängige Stelle benannt wird, die die Funktion der Verwahrstelle wahrnimmt. Nach den FAQs muss die Verwahrstelle ihren Sitz nicht in dem

Herkunftsstaat des AIF oder der AIF-KVG haben. Insbesondere muss bei einem Anzeigeverfahren nach § 330 KAGB auch der Geschäftsplan eingereicht werden. Dieser hat u.a. zu enthalten:

- Plan-Bilanzen und Plan-GuV der nächsten drei Jahre,
- Darstellung der internen Kontrollverfahren,
- Art der geplanten oder getätigten Geschäfte,
- Organigramm der Gesellschaft,
- Beschreibung der Interessenkonflikte und Darstellung der Maßnahmen zu deren Vermeidung,
- Beschreibung des Risikomanagementprozesses, ggf. Nachforderung des Risikohandbuchs
- Auflistung der aktuellen und zukünftigen Arten von AIF.

Hinzu kommen die in § 321 Abs. 1 Satz 2 KAGB genannten Unterlagen.

Soll der Vertrieb auch an **semi-professionelle Anleger** erfolgen, dann sind nach § 330 Abs. 1 Nr. 2 KAGB für die KVG und die Verwaltung sogar sämtliche Anforderungen des Gesetzes zu erfüllen. In beiden Fällen müssen die Drittstaatenanforderungen mit Ausnahme der Steuervereinbarung erfüllt sein (§ 317 Abs. 2 Nr. 1 und 2 KAGB).

Die Beurteilungsfrist, die der BaFin für die Durchführung des Anzeigeverfahrens zukommt, kann je nach Detail der Einzelfallkonstellation von zwei bis acht Monaten dauern (§ 330 Abs. 4 KAGB). Auch insoweit gelten nach Einführung des Drittstaatenpasses die Regeln des europäischen Vertriebspasses. Nach §§ 325, 327 KAGB ist die Vertriebsanzeige bei der zuständigen Aufsichtsbehörde des jeweiligen Referenzmitgliedstaates einzureichen.

Beim **Vertrieb von ausländischen AIF durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften** gilt das soeben beim Vertrieb von EU-AIF durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften Gesagte entsprechend, wobei die Drittstaatenanforderungen (siehe oben) einerseits bezüglich der KVG und andererseits bezüglich des ausländischen AIF erfüllt sein müssen.

## Überblick der Anzeigeverfahren beim Vertrieb an semi-professionelle und professionelle Anleger

	Semi-professionelle und professionelle Anleger
Inlands-AIF	AIF-KVG Anzeige an BaFin nach § 321 KAGB EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft Anzeige im Herkunftsstaat i. V. m. Übermittlungsschreiben an BaFin nach § 323 KAGB
EU-AIF	AIF-KVG Anzeige an BaFin nach § 321 KAGB EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft Anzeige im Herkunftsstaat i. V. m. Übermittlungsschreiben an BaFin nach § 323 KAGB Ausländische AIF-KVG Anzeige an BaFin nach §§ 330 KAGB
Ausländische AIF	AIF-KVG und EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft Anzeige an BaFin nach § 329 KAGB Ausländische AIF-KVG Anzeige an BaFin nach §§ 330 KAGB

## Vertrieb von AIF an das Publikum

Für den Vertrieb eines inländischen Publikums-AIF durch eine AIF-KVG ist die Durchführung eines Anzeigeverfahrens nach § 316 KAGB notwendig. Dieses muss spätestens 20 Arbeitstage nach Eingang der vollständigen Anzeige bei der BaFin abgeschlossen sein.

Für den Vertrieb von EU-AIF gilt nach § 317 KAGB unter anderem, dass die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft und ihre Verwaltung in Deutschland einen Repräsentanten benennen, eine Verwahrstelle bestellen und die Anlagebedingungen oder Gesellschaftsverträge Regelungen enthalten müssen, die vergleichbar sind mit inländischen AIF. Dabei ist nach § 320 Abs. 2 Nr. 1 KAGB für die BaFin eine Bearbeitungsfrist von 3 Monaten vorgesehen. § 317 Abs. 1 Nr. 1 KAGB setzt voraus, dass der AIF und die Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz in demselben Staat haben müssen. Dies wird begründet mit Risiken grenzüberschreitender Verwaltung von Publikums-AIF angesichts der fehlenden Produktharmonisierung.

Der Vertrieb ausländischer AIF erfordert darüber hinaus die bereits erwähnten Drittstaatenanforderungen nach § 317 Abs. 2 KAGB. Die Bearbeitungsfrist dieser Anzeige beträgt nach § 320 Abs. 2 Nr.

2 KAGB sechs Monate, wobei sich diese auf drei Monate verkürzen kann, wenn der Drittstaatenpass voraussichtlich Ende 2015 eingeführt wird.

Beim Vertrieb von AIF an Privatanleger sind diesen vor Vertragsschluss u.a. die wesentlichen Anlegerinformationen sowie der Verkaufsprospekt kostenlos zur Verfügung zu stellen. Dies kann auf einem „dauerhaften Datenträger“ erfolgen Voraussetzung dafür ist u.a., dass der Privatanleger auswählen kann, ob er diese Unterlagen auf Papier oder einem anderen dauerhaften Datenträger erhalten möchte und er sich für diesen dauerhaften Datenträger entscheidet (§ 297 Abs. 2 Satz 2, Abs. 5 KAGB in Verbindung mit Art. 38 Abs. 1 Buchst. a) der VO (EU) Nr. 538/2010). Diese Unterlagen können auch auf einer Internetseite zur Verfügung gestellt werden. Dies ist dann möglich, wenn u. a. der Anleger dieser Art des Zur-Verfügung-Stellens ausdrücklich zugestimmt hat (§ 297 Abs. 2 Satz 2, Abs. 5 KAGB in Verbindung mit Art. 38 Abs. 2 Buchst. b) der VO (EU) Nr. 538/2010)<sup>3</sup>.

Sowohl die Möglichkeit des Zur-Verfügung-Stellens auf einem dauerhaften Datenträger oder einer Internetseite stehen unter dem Vorbehalt, dass der Anleger nicht doch die Unterlagen in Papierform verlangt, was er jederzeit tun kann (§ 297 Abs. 5 Satz 1 KAGB)<sup>4</sup>.

## Überblick der Anzeigeverfahren beim Vertrieb an Privatanleger

	Privatanleger
AIF	Anzeige an BaFin nach § 316 KAGB
EU-AIF	Anzeige an BaFin durch EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft nach §§ 317 bis 320 KAGB (entspricht im Wesentlichen Regelung nach § 136 InvG)
Ausländische AIF	Anzeige an BaFin nach §§ 317 bis 320 KAGB

<sup>3</sup> Entspricht lt. RegBegr BT Drucks. 17/12294 S. 280 § 121 Abs. 1 Satz 1 InvG.

<sup>4</sup> Entspricht lt. RegBegr BT Drucks. 17/12294 S. 280 § 121 abs. 1 Satz 4 InvG.

Wir werden regelmäßig über den Fortgang der europäischen und nationalen Verwaltungspraxis berichten.

Sollten Sie zu dieser Publikation noch mehr Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an einen der folgenden Ansprechpartner:

**Dr. Jochen Seitz**

Partner, Frankfurt am Main  
T +49 69 7941 1024  
jseitz@mayerbrown.com

**Thomas Lesser**

Counsel, Frankfurt am Main  
T +49 69 7941 1066  
tlesser@mayerbrown.com

**Dr. Ingo Kleutgens**

Partner, Frankfurt am Main  
German Co-Head Funds & Asset Management  
T +49 69 7941 1591  
ikleutgens@mayerbrown.com

**Dr. Simon G. Grieser**

Partner, Frankfurt am Main  
T +49 69 7941 2751  
sgrieser@mayerbrown.com

**Beate Dinges**

Associate, Frankfurt am Main  
T +49 69 7941 1134  
bdinges@mayerbrown.com

---

Mayer Brown is a global legal services organization advising many of the world's largest companies, including a significant portion of the Fortune 100, FTSE 100, DAX and Hang Seng Index companies and more than half of the world's largest banks. Our legal services include banking and finance; corporate and securities; litigation and dispute resolution; antitrust and competition; US Supreme Court and appellate matters; employment and benefits; environmental; financial services regulatory & enforcement; government and global trade; intellectual property; real estate; tax; restructuring, bankruptcy and insolvency; and wealth management.

OFFICE LOCATIONS AMERICAS: Charlotte, Chicago, Houston, Los Angeles, New York, Palo Alto, Washington DC  
ASIA: Bangkok, Beijing, Guangzhou, Hanoi, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Shanghai, Singapore  
EUROPE: Brussels, Düsseldorf, Cologne, Frankfurt, London, Paris  
TAUIL & CHEQUER AVOGADOS in association with Mayer Brown LLP: São Paulo, Rio de Janeiro

Please visit our web site for comprehensive contact information for all Mayer Brown offices. [www.mayerbrown.com](http://www.mayerbrown.com)

Mayer Brown is a global legal services provider comprising legal practices that are separate entities (the "Mayer Brown Practices"). The Mayer Brown Practices are: Mayer Brown LLP and Mayer Brown Europe - Brussels LLP, both limited liability partnerships established in Illinois USA; Mayer Brown International LLP, a limited liability partnership incorporated in England and Wales (authorized and regulated by the Solicitors Regulation Authority and registered in England and Wales number OC 303359); Mayer Brown, a SELAS established in France; Mayer Brown JSM, a Hong Kong partnership and its associated entities in Asia; and Tauil & Chequer Advogados, a Brazilian law partnership with which Mayer Brown is associated. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of the Mayer Brown Practices in their respective jurisdictions.

This Mayer Brown publication provides information and comments on legal issues and developments of interest to our clients and friends. The foregoing is not a comprehensive treatment of the subject matter covered and is not intended to provide legal advice. Readers should seek specific legal advice before taking any action with respect to the matters discussed herein.

© 2013. The Mayer Brown Practices. All rights reserved.