

YPOG Briefing: NEUE MARKETINGREGELN FÜR KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN

Berlin, 03. Februar 2022 | Lennart Lorenz und Stefanie Nagel

Überblick

Unterschiedliche regulatorische Ansätze beim grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentvermögen führen zu nicht unerheblichen Vertriebs- und Zugangshindernissen im europäischen Binnenmarkt. Aus diesem Grund hat der Europäische Gesetzgeber die seit dem 2. August 2021 anwendbare Verordnung (EU) 2019/1156 („**Marketing-Verordnung**“) erlassen, die den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentvermögen erleichtern soll, indem insbesondere einheitliche Vorschriften zu Vertriebsanforderungen und Marketing-Anzeigen festgelegt werden. Am selben Tag veröffentlichte auch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, „**ESMA**“) entsprechende Leitlinien zu Marketing-Anzeigen („**ESMA-Leitlinien**“), die die in Artikel 4 Absatz 1 der Marketing-Verordnung festgelegten Anforderungen an Marketing-Anzeigen präzisieren. Die ESMA-Leitlinien treten am 2. Februar 2022 in Kraft und gelten insbesondere auch für EuVECA-Manager nach der Verordnung (EU) 345/2013 („**EuVECA-VO**“). Sie bilden den maßgeblichen Adressatenkreis der nachfolgenden Ausführungen.

1. Was regeln die ESMA-Leitlinien?

Mit den ESMA-Leitlinien werden die in Artikel 4 der Marketing-Verordnung dargelegten **Anforderungen an Marketing-Anzeigen** innerhalb des europäischen Finanzsystems konkretisiert. Dabei gelten die ESMA-Leitlinien für alle Marketing-Anzeigen, die an Anleger oder potenzielle Anleger alternativer Investmentfonds gerichtet sind, unabhängig von einem etwaigen grenzüberschreitenden Bezug. Als **Marketing-Anzeigen** gelten dabei insbesondere:

- alle Mitteilungen, die für einen Fonds werben (Pitch Decks, Pressemitteilungen, Videopräsentationen, Radionachrichten etc.)
- Postings auf Social-Media-Plattformen
- Werbeanzeigen
- Anzeigen Dritter, die von dem Fondsmanager zu Marketingzwecken verwendet werden

Von dem Begriff der „Marketing-Anzeige“ ausgenommen sind rechtlich und regulatorisch notwendige Dokumente des Fonds (z.B. Basisinformationsblätter (BIB/KID), periodische Berichte,

Gesellschaftsverträge), Kurzmittelungen ohne Fondsbezug sowie Pre-Marketing-Mitteilungen/Informationen.

2. Wen betreffen die ESMA-Leitlinien?

Neben EuVECA-Managern richten sich die ESMA-Leitlinien grundsätzlich an alle OGAW-Verwaltungsgesellschaften, einschließlich aller OGAW, die keine OGAW-Verwaltungsgesellschaft benannt haben, an Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) sowie an EuSEF-Manager.

Nicht erfasst von den Regelungen der Marketing-Verordnung und somit auch den ESMA-Leitlinien sind solche Verwalter alternativer Investmentfonds, die ausschließlich nach § 2 Absatz 4 des Kapitalanlagegesetzbuchs („**KAGB**“) registriert sind (sogenannte „kleine KVGen“). Für einen Großteil der in Deutschland ansässigen Private Equity und Venture Capital Manager sind die nachfolgenden Ausführungen daher ohne Relevanz.

3. Was gilt es fortan zu beachten?

Dem Grunde nach haben EuVECA-Manager fortan sicherzustellen, dass alle an Anleger gerichteten Marketing-Anzeigen als solche (a) **erkennbar** sind, mit dem Erwerb von Anteilen eines Fonds verbundenen Risiken und Chancen (b) **vergleichbar deutlich beschreiben** sind sowie dass alle in Marketing-Anzeigen enthaltenen Informationen (c) **fair, eindeutig und nicht irreführend** sind.

a.) Erkennbarkeit – Kenntlichmachung von Marketing-Anzeigen

Alle Marketing-Anzeigen müssen ausreichende Informationen enthalten, um deutlich zu machen, dass die Anzeige einen reinen **Marketingzweck** verfolgt. Aus diesem Grund müssen Marketing-Anzeigen an gut erkennbarer Stelle ausdrücklich mit dem Begriff „Marketing-Anzeige“ gekennzeichnet sein. Bei Online Marketing-Anzeigen kann auch das Hashtag **#Marketing-Anzeige** (oder bei Kommunikation in englischer Sprache: #MarketingCommunication) genutzt werden.

Außerdem sollten Marketing-Anzeigen grundsätzlich einen eindeutig erkennbaren Haftungsausschluss enthalten. Was eindeutig erkennbar ist, bleibt eine Frage des konkreten Einzelfalls. Beispielhaft führen die ESMA-Leitlinien die nachfolgende Formulierung für einen Haftungsausschluss an:

„Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie das Informationsdokument des EuVECA und das PRIIPS BIB bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.“

Bei kurzen Online Marketing-Anzeigen (z.B. Banner oder kurze Videos auf einer Webseite) kann der Haftungsausschluss entbehrlich sein. In diesen Fällen genügt allein die Verwendung des Begriffs "Marketing-Anzeige" bzw. des Hashtags #Marketing-Anzeige.

b.) Vergleichbar deutliche Beschreibung von und Informationen über Risiken und Chancen

Enthält eine Marketing-Anzeige Informationen über **Chancen**, müssen auch die zugehörigen **Risiken** entweder an gleicher Stelle oder unmittelbar nachfolgend genannt werden. Eine Auslagerung der Risiken in Fußnoten, ein anderes Dokument oder in das „Kleingedruckte“ ist unzureichend. Empfohlen wird die Darstellung in Form einer zweiseitigen Tabelle oder einer Liste, in der Risiken und Chancen auf einer einzigen Seite deutlich gegenübergestellt werden. In der Praxis sollte daher insbesondere bei sog. **Pitch Decks** darauf geachtet werden, dass neben den Chancen auch die Risiken entsprechend beschrieben werden.

Das in der Marketing-Anzeige offengelegte Risikoprofil des Fonds sollte zudem demjenigen des PRIIPS BIB/KID entsprechen.

Überdies sollten Marketing-Anzeigen auch die in den rechtlich bzw. regulatorisch vorgeschriebenen Informationsdokumenten (z.B. den Anlegerinformationen nach Artikel 13 EuVECA-VO) dargestellten Risiken wiedergeben.

c.) Fair, eindeutig und nicht irreführend

- Allgemeine Anforderungen

Alle Marketing-Anzeigen sollten faire (=objektiv zutreffende), eindeutige (=klare und verständliche) und nicht irreführende (=keine Fehlvorstellung verursachende) Informationen enthalten, wobei der Umfang der Informationen und die Art und Weise ihrer Darstellung vom jeweiligen Anlegerkreis (Kleinanleger vs. professionelle Anleger) abhängt. Die Marketing-Anzeige sollte in einer der/in den Amtssprachen verfasst sein, die in dem Teil des Mitgliedstaates verwendet werden, in dem der Fonds vertrieben wird oder in einer anderen von den zuständigen nationalen Behörden dieses Mitgliedstaates anerkannten Sprache. Nach unserer Auffassung sollte die Verfassung von Marketing-Anzeigen in englischer Sprache daher zulässig sein; anderenfalls würden pan-europäische Vertriebstätigkeiten – im Widerspruch zu den Zielen der Marketing-Verordnung – erheblich erschwert.

Marketing-Anzeigen sollten mit der weiteren Fondsdokumentation (z.B. Gesellschaftsvertrag, Anlegerinformationen nach Artikel 13 EuVECA-VO) übereinstimmen.

Aussagen sollten mittels objektiver und überprüfbarer Quellen hinlänglich begründet werden können, wobei die entsprechenden Quellen anzugeben bzw. zu zitieren sind. Auf überoptimistische Formulierungen wie „der beste Fonds/Manager“ sowie auf Risiko verharmlosende Formulierungen wie „sichere Anlage“ oder „mühevolle Renditen“ sollte verzichtet werden. Auch Formulierungen, die hohe Renditen suggerieren, ohne einen deutlichen Hinweis auf die Verlustrisiken zu beinhalten, sollten vermieden werden.

Vergleiche mit anderen Fonds sollten sich auf solche Fonds beschränken, die eine ähnliche Anlagepolitik und ein ähnliches Risiko- und Ertragsprofil aufweisen, es sei denn, die Marketingunterlagen enthalten eine angemessene Erläuterung zu den Unterschieden der Fonds.

- Informationen über Kosten

Wird auf Kosten verwiesen, die mit dem Kauf, dem Halten oder dem Verkauf von Anteilen eines Fonds verbunden sind, ist zu erläutern, wie sich diese auf den Anlagebetrag und die erwarteten Erträge auswirken.

- Darstellung der Wertentwicklung

An die Darstellung von Informationen über die frühere bzw. künftige Wertentwicklung des beworbenen Fonds werden zahlreiche Anforderungen gestellt. So müssen z.B. Informationen über die frühere Wertentwicklung auf historischen Daten beruhen. Die Marketing-Anzeige sollte zudem den Bezugszeitraum und die Quelle der Daten angeben sowie mit folgendem Disclaimer versehen werden:

"Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen."

Die Angabe einer auf Simulationen beruhenden früheren Wertentwicklung ist nur einschränkt zulässig.

Die Darstellung der künftigen Wertentwicklung sollte für jeden Fonds einzeln erfolgen und die Wertentwicklung für einen Zeithorizont offenlegen, der mit dem empfohlenen Anlagehorizont übereinstimmt. Zudem sollte ein Haftungsausschluss dahingehend enthalten sein, dass die zukünftige Wertentwicklung der Besteuerung unterliegen kann. Es sollte auch folgende Erklärung wiedergegeben werden:

"Bei den dargestellten Szenarien handelt es sich um eine Schätzung der zukünftigen Wertentwicklung, die auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit über die Wertentwicklung dieser Anlage und/oder den aktuellen Marktbedingungen beruht und kein exakter Indikator ist. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie die Anlage/das Produkt halten."

- Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte

Bei Fonds mit einem Nachhaltigkeitsbezug ist ein Link zu der Webseite, auf der die Informationen gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR) bereitgestellt werden, aufzunehmen, sofern dies angesichts der Art der Marketing-Anzeige relevant ist. Informationen über die nachhaltigkeitsbezogenen Aspekte sollten nicht das Maß überschreiten, in dem nachhaltigkeitsrelevante Eigenschaften oder Ziele zur Anlagestrategie des Fonds gehören. Das alleinige Bewerben von Nachhaltigkeitsaspekten eines Fonds, ohne jedweden Hinweis auf die sonstigen bei der Investmententscheidung zu berücksichtigenden Eigenschaften/Ziele des Fonds – wie sie sich z.B. aus den Anlegerinformationen nach Artikel 13 EuVECA-VO ergeben – dürfte daher unzulässig sein.

4. Sanktionen

Bei Verstößen gegen Artikel 4 der Marketing-Verordnung drohen Bußgelder von bis zu € 200.000.

Wir unterstützen gerne und stehen für einen weiteren Austausch zur Verfügung.

Ihre Ansprechpartner:innen bei YPOG:



Lennart Lorenz
Partner, Hamburg

☎ +49 40 607728198

☎ +49 151 40228698

✉ lennart.lorenz@ypog.law



Stefanie Nagel
Associate, Berlin

☎ +49 30 767597575

☎ +49 151 46188975

✉ stefanie.nagel@ypog.law