

# Régimen de comercialización de fondos de capital riesgo y private equity de España (y otros estados) en Alemania - una guía para la práctica

*(Marketing of private equity and venture capital funds from Spain (and other countries) in Germany – a practice guide)*

Christian Hillebrand  
Abogado (*Rechtsanwalt*)  
P+P Pöllath + Partners, Berlín (Alemania)

## Sumario

1. Introducción.
2. Implementación de la AIFMD en Alemania.
3. ¿Qué significa “comercialización”?
4. Los diferentes regímenes de comercialización bajo la ley de inversión de capital (KAGB).
  - a) Gestoras AIFMD comercializando UE-IIC en Alemania (§ 323 KAGB).
  - b) “Pequeñas” (registradas) Gestoras AIFMD comercializando UE-IIC en Alemania (§ 330a KAGB).
  - c) Comercialización bajo el régimen de FCRE [reglamento (UE) no 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de Abril de 2013].
  - d) Gestoras extranjeras comercializando UE-IIC o IIC extranjeros en Alemania (§ 330 KAGB).
5. Conclusión.

## Resumen

Las reglas para la comercialización de fondos de capital riesgo y private equity en Alemania han sido totalmente renovadas tras la implementación de la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD) con la ley de inversión de capital (KAGB). Este artículo resume los requisitos más importantes para las Gestoras de fondos extranjeros y da una visión conjunta acerca del nuevo régimen legal en Alemania.

**Palabras clave:** Comercialización, Alemania, IIC, Pre-Comercialización.

## Abstract

The rules on marketing of private equity and venture capital funds in Germany have been totally revised upon the implementation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) by the Capital Investment Act (KAGB). This article summarizes the most important requirements for the marketing of foreign funds by foreign fund managers and gives an overview of the new legal regime.

**Key words:** Marketing, Germany, AIF, Pre-Marketing.

## 1. Introducción.

En la época actual de intereses bajos, los niveles de inversión en fondos de private equity y capital riesgo han subido en todo el mundo. Inversores institucionales tal como compañías de seguro o sociedades financieras buscan asegurar ganancias sólidas en un tiempo en el que los intereses interbancarios son históricamente bajos. Como las estadísticas de instituciones como *Invest Europe* o *Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo* muestran, tanto los números de la captación de nuevos fondos de private equity y capital riesgo como de los capitales totales gestionados han llegado a los niveles altos que vimos antes de la crisis económica mundial.

Una tendencia que podemos observar aparte del incremento de fondos es la internacionalización de los mismos. Aunque bien las captaciones de fondos siempre han sido por una parte internacional, ese fenómeno ha aumentado aún más en los últimos años. Con la implementación de la Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD), se ha creado un marco legal europeo que busca garantizar estándares para la gestión de fondos de private equity y capital riesgo (entre otros) a nivel europeo. Aún más, con el Reglamento (UE) no. 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013 sobre los fondos de capital riesgo Europeos (Reglamento FCRE), el legislador europeo promulgó una ley que aplica directamente en los Estados miembros (EM) de la UE para facilitar la gestión de fondos de capital riesgo a nivel europeo. Entre otros, esto nos muestra la dimensión internacional del mundo de private equity y capital riesgo.<sup>1</sup>

Siendo una materia tan internacional, es importante familiarizarse con los requisitos para la comercialización de fondos de private equity y capital riesgo no solo a nivel nacional, sino también a nivel internacional. Por eso, este artículo busca dar un resumen de tales requisitos con respecto a

la comercialización de fondos de private equity y capital riesgo de España y otros países a inversores profesionales y semi-profesionales en Alemania. Es importante mencionar que los detalles pueden variar de caso a caso. Aún así, lo siguiente intenta ser una guía para la práctica.

## 2. Implementación de la AIFMD en Alemania.

La AIFMD fue implementada en Alemania de manera puntual el día 22 de julio del año 2013, con la promulgación de la ley de inversión de capital (*Kapitalanlagegesetz*, KAGB, por sus siglas en alemán). La KAGB reemplazó la ley de inversiones (*Investmentgesetz*) y regula todos los tipos de fondos de inversión colectiva y – aún más importante – los gestores de tales fondos. Mientras algunos EM de la UE, tal como Luxemburgo, decidieron implementar la AIFMD en una forma que elimina los obstáculos para los gestores de fondos lo más que se puede dentro del marco de la AIFMD, Alemania decidió crear un amplio catálogo de normas, implementando la AIFMD y creando reglas muy propias para la creación, gestión y comercialización de fondos de inversión colectiva. En general, se puede decir que pudimos observar un cambio en la regulación de los fondos de inversión en Alemania – la gestora de fondos de inversión alternativa (Gestora) es el sujeto principal de las normas legislativas, y no los fondos mismos. Como resultado de esa decisión de crear una ley para todo el ámbito de fondos de inversión y sus gestores, la KAGB cuenta con un total de 357 artículos.

La KAGB aplica siempre y cuando una sociedad sea un organismo para la inversión colectiva que recauda capital de un número de inversores (= más de un inversor) con el fin de invertirlo de acuerdo con una estrategia de inversión predefinida (*Investmentvermögen*). Al mismo tiempo, tal sociedad no debe ser una entidad que ejerce actividades operativas, tal como la compra y venta de bienes o actividades industriales. Con ese

<sup>1</sup> <http://europa.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0345&from=DE>.

ángulo bastante amplio, la KAGB divide entre (i) organismos para la inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y (ii) otros organismos de inversión colectiva, sin distinción si invierten en el ámbito de capital riesgo u otro (= las instituciones de inversión colectiva (IIC)). Para los fines de este artículo, solo las IIC serán de interés.

Entre todas las especificaciones de la KAGB, vale la pena mencionar sobre todo dos particularidades de la misma:

a) Primero, el legislador alemán decidió introducir los conceptos de los inversores semi-profesionales y de las IIC Especiales (*Spezial-AIF*) a la KAGB. En ese sentido, el término del inversor semi-profesional está definido como un inversor que invierte un monto mínimo de 200.000 euros y que confirma por escrito en un documento separado del contrato relativo al compromiso de inversión, que tiene ciertas experiencias con inversiones alternativas. Con excepción del monto mínimo (200.000 euros en vez de 100.00 euros), el inversor semi-profesional equivale al inversor minorista previsto en la Ley 22/2014 en España. Con ese concepto, la KAGB permite inversiones de inversores semi-profesionales en las llamadas IIC Especiales que sólo cuentan con inversores profesionales e inversores semi-profesionales y que, por las experiencias de éstos, cuentan con un nivel de regulación mucho más bajo que las IIC abiertas al público.

b) La segunda particularidad interesante de la KAGB es el concepto de la “pequeña” Gestora (también llamada la Gestora registrada). Tales pequeñas Gestoras son aquellas que cumplen con los requisitos del artículo 3, apartado 2 de la AIFMD, es decir las Gestoras que gestionan carteras de IIC que no rebasen en total un umbral de 500 millones euros (o 100 millones euros en caso de IIC apalancados) y que no tengan derechos de reembolso que puedan ejercerse durante un período de cinco años después de la fecha de inversión inicial en cada IIC. Los beneficios de las pequeñas Gestoras son en particular (i) un procedimiento de

registro con el regulador alemán *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin, por sus signos en alemán) relativamente fácil y rápido, y (ii) que la gran parte de la KAGB (sobre todo las normas acerca de depositarios, la comercialización etc.) no aplica. Son estos beneficios que causan que aproximadamente 2/3 de las Gestoras alemanas sean pequeñas Gestoras.

### 3. ¿Qué significa “comercialización”?

Para dar una visión conjunta del régimen de comercialización de fondos de capital riesgo y private equity de España (y otros estados) en Alemania, es importante explicar cómo se define el término “comercialización”.

La comercialización se define en la KAGB como ofrecer o colocar intereses o acciones en OICVM o IIC de manera directa o indirecta. Según la práctica de la BaFin, eso incluye cualquier oferta en el término jurídico, tal como una *invitatio ad offerendum*. De todas formas, la comercialización requiere que una persona / una Gestora ofrezca o coloque intereses o acciones de manera activa, y por eso la mera reacción a una oferta de un inversor (también conocido como *reverse solicitation*) no califica como comercialización. Cómo los límites entre la colocación activa y un caso de *reverse solicitation* son fluidos, es importante documentar de manera segura el inicio de contacto entre Gestora e inversores, ya que la Gestora tiene la carga de prueba en casos de disputas acerca de la pregunta si hubo un caso de comercialización o no. Es importante destacar que el uso de la *reverse solicitation* no se debe ver como un camino para evitar que las normas de comercialización apliquen a un cierto caso. Puesto que la BaFin tiene una interpretación muy estricta con respecto a la *reverse solicitation*, ese medio sólo se debería de usar en casos en los que claramente la iniciativa de invertir en un cierto IIC lo tuvo el inversor, y es importante mantener ciertas pruebas cómo correos electrónicos en sus archivos para poder probarlo ante las autoridades.

Muchas veces surge la pregunta ¿qué puede hacer una Gestora antes de tener el permiso de comercializar una IIC si quiere verificar en un cierto mercado si existe interés en su IIC por parte de los inversores? La respuesta está en la llamada pre-comercialización (*pre-marketing*). Puesto que la definición de comercialización requiere que se comercialice una IIC ya existente, una comercialización se puede negar claramente cuando la IIC aún no existe. Sin embargo, eso no significa que cualquier IIC antes del primer closing está exento de las normas de comercialización. Más bien, un caso de *pre-marketing* se puede justificar solamente cuando una IIC aún no está lo suficientemente negociada para que los inversores prácticamente puedan firmar los contratos relativos al compromiso de inversión. En concreto, una IIC que aún no tiene un nombre fijo y que aún tiene lagunas de contrato en sus documentos constitucionales cuenta como IIC aún no existente. Por eso, en casos en los que una Gestora sólo quiere verificar si una IIC podría atraer suficiente interés, es recomendable enviar solamente documentos que aún no llevan nombre de la IIC, que aún no están completamente negociados y que clarifican que se trata solamente de borradores y que una suscripción a tal IIC aún no es posible. Igual que en casos de *reverse solicitation*, los límites entre *pre-marketing* y comercialización son fluidos. Es por eso que es muy importante destacar que una buena preparación de documentos es inevitable para no correr riesgo de comercializar una IIC ya existente sin el permiso requerido por la BaFin.

#### 4. Los diferentes regímenes de comercialización bajo la ley de inversión de capital (KAGB).

La transposición de la AIFMD a la legislación alemana estableció un régimen de comercialización bastante claro y – conociendo los obstáculos – relativamente fácil para Gestoras AIFMD. Para explicar el sistema y los requisitos para poder comercializar una IIC de España u otros países en Alemania, es recomendable distinguir entre los siguientes cuatro posible casos: (i) Gestoras de la

UE comercializando UE-IIC en Alemania (Gestoras AIFMD), (ii) “pequeñas” (registradas) Gestoras AIFMD comercializando UE-IIC en Alemania, (iii) la comercialización bajo el régimen de FCRE (reglamento (UE) no. 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013), y (iv) Gestoras extranjeras (es decir, de un país fuera de la UE) comercializando UE-IIC o IIC extranjeros en Alemania.

##### a) Gestoras AIFMD comercializando UE-IIC en Alemania (§ 323 KAGB).

Uno de los casos prácticos con más relevancia es el de una Gestora de la UE (Gestora AIFMD) que pretende comercializar una IIC establecida en un Estado miembro (UE-IIC) en Alemania. Para tal comercialización, la KAGB establece pocos requisitos, puesto que el artículo 32 AIFMD estipula que el Estado miembro de origen de una Gestora AIFMD es el que debe de recibir una notificación en relación con IIC que tal Gestora AIFMD propone comercializar en otro Estado miembro.

En primer lugar, una Gestora AIFMD tiene que verificar en su Estado miembro de origen cuales son los requisitos que la ley nacional establece para tal notificación. Aunque bien es una cuestión de derecho nacional, veremos que la BaFin obviamente también tiene que examinar cualquier notificación de comercialización.

En concreto, una Gestora AIFMD tiene que notificar de acuerdo con las leyes nacionales a la autoridad competente nacional; en el caso de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Tal notificación tiene que ser en un idioma habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, es decir en inglés. La autoridad competente nacional verifica si la notificación cumple con los requisitos nacionales y – si ese es el caso – transmite la notificación por correo electrónico dentro de 20 días laborales a la BaFin. A partir del momento en el que la Gestora AIFMD recibe la confirmación de que se transmitió su notificación a la BaFin, la Gestora AIFMD puede empezar a comercializar su IIC en Alemania.

La BaFin, después de haber recibido la notificación, revisa si la autoridad competente del Estado miembro de origen transmitió los documentos requeridos bajo la KAGB, los cuales son los siguientes:

- una copia de la autorización de la Gestora AIFMD de gestionar IIC con ciertas estrategias de inversión (en el caso de España, la autorización de la CNMV);
- el plan comercial (*business plan*) de la IIC que contiene información acerca de la estrategia de inversión de la IIC y de su sede;
- los estatutos y las restricciones de inversión (*investment restrictions*) de la IIC;
- el nombre del depositario de la IIC;
- una descripción de la IIC (incluyendo, sobre todo, una descripción acerca del uso de crédito, los procedimientos para modificar los estatutos, la gestión de liquidez de dinero, de los costos y cuotas de la IIC) y toda la información que se les proporciona a los inversores de la IIC;
- en caso de ser un *Feeder-IIC*, información acerca del respectivo *Master-IIC*; y
- una descripción de las medidas para impedir que la IIC se comercialice al público, es decir, a inversores que no califican como inversores profesionales o semi-profesionales.

El punto más importante, y prácticamente el único punto que queda en la competencia exclusiva de la BaFin, es la descripción de las medidas para prevenir que la IIC se comercialice al público. Con el fin de proteger al público, la BaFin debe verificar si la Gestora AIFMD tomó las medidas suficientes, en particular si:

- (i) la Gestora AIFMD tomó medidas internas para asegurar que no se ofrece una inversión en la IIC a personas que no califican como inversores profesionales o semi-profesionales;
- (ii) la Gestora AIFMD instaló accesos en línea diferentes para los diferentes clases de inversores, es decir si la Gestora AIFMD tiene en su página web un área para inversores profesionales y semi-profesionales que está

restringido con una palabra clave para evitar que otros inversores puedan acceder tal parte de la página web y así descargar información relativa al IIC;

- (iii) la Gestora AIFMD tomó medidas para asegurar que cualquier distribuidor profesional que comercializa la IIC cumpla los puntos (i) y (ii) mencionados arriba.

Finalizando su proceso de verificar que la notificación cumple con los requisitos de la KAGB, la BaFin factura sus servicios con un monto de actualmente 772 euros. Es importante destacar que cualquier cambio o actualización de los datos o documentos transmitidos con la notificación, incluso el hecho que la Gestora AIFMD terminó de comercializar su IIC en Alemania, deben de ser notificados a la autoridad competente nacional para que tal autoridad informe a la BaFin de inmediato.

Resumiendo el proceso de notificación de comercialización de una IIC gestionado por una Gestora AIFMD, queda claro que las competencias de la BaFin son limitadas. Aun así, es importante familiarizarse con los requisitos que establecen tanto la autoridad competente nacional como la BaFin para la comercialización de la IIC.

#### **b) “Pequeñas” (registradas) Gestoras AIFMD comercializando UE-IIC en Alemania (§ 330a KAGB).**

Un régimen de comercialización más fácil existe para pequeñas Gestoras AIFMD que cumplen con los requisitos del artículo 3, apartado 2 de la AIFMD y que cuentan con el registro en el EM de origen. Como mencionamos arriba, la gran parte de la KAGB (entre otras, las normas acerca de la comercialización) no aplica a las pequeñas Gestoras registradas en Alemania. En un régimen europeo armonizado por la AIFMD, estos beneficios también deberían aplicar a pequeñas Gestoras AIFMD de otros EM.

Sin embargo, la KAGB limita esa posibilidad a pequeñas Gestoras AIFMD que están registradas

en un EM que cumpla con el requisito de la reciprocidad, es decir que tal EM también debe de permitir a pequeñas Gestoras registradas en Alemania de comercializar sus IIC en tal EM sin imponer más limitaciones que la KAGB. Aunque lamentablemente no existe una lista oficial de la BaFin con los EM que –en sus propios ojos– cumplan con el requisito de reciprocidad, la práctica nos ha enseñado que al menos el Reino Unido (mientras sigan en la UE) y Luxemburgo están reconocidos por la BaFin como países que permiten a pequeñas Gestoras registradas en Alemania de comercializar sus IIC en sus respectivos territorios. Con respecto a España aún no existen experiencias o indicaciones de la BaFin, pero analizando el sistema de la Ley 22/2014 en España, es probable que no cumpla con el requisito de reciprocidad.

Aunque también es necesario notificar a la BaFin la intención de comercializar una UE-IIC gestionado por una pequeña Gestora AIFMD a inversores profesionales o semi-profesionales en Alemania, tal notificación es relativamente corta y sólo consiste de las siguientes partes:

- (i) una prueba de registro como pequeña Gestora AIFMD. Dependiendo del EM de origen, dicha prueba consiste de un certificado notariado de la autoridad competente del EM de origen, una confirmación separada de registro de la autoridad competente (en especial si la Gestora AIFMD está registrada en Luxemburgo), o un extracto de la página web de la autoridad competente (en especial si la Gestora AIFMD está registrada en Reino Unido); y
- (ii) una declaración de la Gestora AIFMD que se compromete informar a la BaFin de cualquier cambio sustancial de sus actividades, por ejemplo de su registro o de la IIC que desea comercializar en Alemania;
- (iii) un comprobante de pago según las cuotas actuales de la BaFin (3.291 euros por cada IIC).

La BaFin está autorizada para pedir más detalles acerca de la Gestora AIFMD y/o de las IIC. Sin

embargo, el procedimiento en la mayoría de los casos es simple y dentro de cuatro a seis semanas la BaFin normalmente confirma la autorización para comercializar. Aunque la KAGB clarifica que la comercialización está permitida a partir del momento en el que toda la documentación requerida está transmitida por parte de la pequeña Gestora AIFMD, en práctica es recomendable esperar el recibo de tal confirmación de la BaFin, puesto que antes uno no sabe si la BaFin va a pedir más documentos o si ya toda la documentación requerida fue transmitida.

#### **c) Comercialización bajo el régimen de FCRE [reglamento (UE) no 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013].**

La manera más fácil de comercializar una IIC en el ámbito de capital riesgo es por medio del Reglamento FCRE, puesto que el artículo 16, apartado 3 de dicho Reglamento clarifica expresamente que el registro de una Gestora FCRE conforme al artículo 14 del Reglamento FCRE será válido en todo el territorio de la UE y permitirá a las Gestoras de fondos de capital riesgo admisibles, comercializar fondos de capital riesgo europeos admisibles con la designación “FCRE” en toda la UE.

Tal permiso de comercializar en toda la UE es una de las razones más importantes por la que una Gestora decide registrarse de acuerdo al Reglamento FCRE. Aunque tal Reglamento tiene otras ventajas importantes (como la posibilidad de admitir inversores con una inversión mínima de 100.000 euros, ya que la ley alemana normalmente requiere una inversión mínima de 200.000 euros si no se trata de una IIC público), hemos observado que la libre comercialización en toda la UE resultó ser el punto decisivo para muchas Gestoras que eligen registrarse como Gestoras FCRE.

Siendo una Gestora FCRE, la comercialización de IIC que cumplen con los requisitos del Reglamento FCRE (sobre todo los artículos 4 a 13 del Reglamento FCRE) solamente requiere notificar a la autoridad competente del Estado miembro de origen,

en España la CNMV. Una vez que la Gestora FCRE notifica a la autoridad competente de la intención de comercialización en otros EM de la UE, tal autoridad notificará por correo electrónico a las autoridades competentes de los EM de acogida y a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) dicha intención de comercializar los FCRE. Para tal notificación, la Comisión Europea adoptó un Reglamento de Ejecución en el que se encuentra un formato de la notificación que deben de usar las autoridades competentes para los objetivos de la notificación de acuerdo con el Reglamento FCRE.<sup>2</sup> En resumen, una Gestora FCRE no tiene contacto directo con ninguna autoridad de otro Estado miembro de la UE, sino sólo con la de su Estado miembro de origen. Aparte, el Reglamento FCRE prohíbe a los EM de acogida imponer a la Gestora FCRE cualquier requisito o procedimiento administrativo respecto a la comercialización, y prohíbe exigir cualquier tipo de autorización previa al inicio de la comercialización. Así, no es necesario esperar una confirmación de la notificación, sino la Gestora FCRE puede comercializar su IIC inmediatamente.

A pesar de las ventajas de registrarse como Gestora FCRE, hasta la fecha solamente una pequeña cantidad de Gestoras se ha registrado bajo el Reglamento FCRE. Las razones son diversas, pero un punto importante en la mayoría de los EM de la UE es la aplicación extremadamente estricta del Reglamento FCRE y las dificultades en obtener el registro como Gestora FCRE. Mientras tal registro tardó algunas semanas hace dos años, actualmente se tarda en Alemania mínimo seis meses. Gestoras en otros EM han tenido experiencias similares, y es por eso que sólo existen aproximadamente 70 Gestoras FCRE en toda la UE tres años después de la adaptación del Reglamento FCRE. La Comisión Europea identificó tales problemas y está en el proceso de mejorar las circunstancias bajo las que las Gestoras FCRE puedan registrarse y operar.<sup>3</sup> Hay que esperar que el legislador europeo de verdad pueda cumplir con los requisitos del mercado para fortalecer el Reglamento FCRE.

#### **d) Gestoras extranjeras comercializando UE-IIC o IIC extranjeros en Alemania (§ 330 KAGB).**

Por último, queda la pregunta de la comercialización de IIC por parte de Gestoras de Terceros Países, es decir de países que no sean EM de la UE (= Gestoras extranjeras). Es importante destacar que ese caso es de extrema relevancia, puesto que en la práctica hay una gran variedad de Gestoras de EE.UU. y Suiza, por ejemplo, comercializando sus IIC en Alemania. Aparte, después del voto *Brexit*, hay que tener en mente que esas reglas también aplicarán a las Gestoras del Reino Unido a partir de previsiblemente el año 2019.

En un orden jurídico armonizado por la AIFMD, no es sorprendente que el régimen de comercialización de Gestoras extranjeras es el que tiene más requisitos. En particular, dichas Gestoras extranjeras tienen que comprobar que cumplen con los estándares que impone la AIFMD a Gestoras AIFMD, y por eso el proceso de autorización de la comercialización requiere una gran cantidad de documentos y – cómo la BaFin las está revisando - tarda más tiempo que los otros procedimientos descritos en este artículo.

La notificación debe de cumplir con los requisitos descritos en un circular de la BaFin acerca de la comercialización por parte de Gestoras extranjeras<sup>4</sup> y contener información acerca de lo siguiente:

- a) información de la Gestora extranjera y sus órganos; es decir nombre, forma legal, dirección, directores, país de origen y autoridad estatal competente;
- b) información acerca de la IIC; es decir nombre, sede, país de origen, forma legal, comienzo de comercialización y tipo de IIC (*hedge fund*, *private equity* etc.);
- c) información acerca del depositario; es decir nombre, dirección, forma legal, actividades,

<sup>2</sup> <http://euros-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0593&from=DE>.

<sup>3</sup> Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 345/2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos, y el Reglamento (UE) n.º 346/2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos: <http://euros-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016SC0229&from=ES>.

<sup>4</sup> [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl\\_wa\\_merkbl\\_330\\_kagb.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=9](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_wa_merkbl_330_kagb.pdf?__blob=publicationFile&v=9).

- país de origen, fecha del contrato de depositario;
- d) una descripción de la IIC y de toda la información que se revela a los inversores;
  - e) una descripción de las medidas para impedir que la IIC se comercialice al público; es decir, a inversores que no califican como inversores profesionales o semi-profesionales; y
  - f) información, si la comercialización se va a realizar por medio de una sucursal de la Gestora en Alemania.

La BaFin, después de haber recibido la notificación en lengua alemana, revisa durante un periodo de dos meses (si se pretende comercializar solamente a inversores profesionales) o cuatro meses (si se pretende comercializar también a inversores semi-profesionales) la información incluida y si todos los siguientes documentos están (en inglés o alemán) en el apéndice de la misma:

- el certificado de incorporación de la Gestora extranjera;
- la carta de estructura de la Gestora extranjera;
- el certificado de incorporación del depositario;
- la carta de estructura del depositario;
- el último reporte anual del depositario;
- una copia del contrato con el depositario, mencionando los deberes del mismo (como mínimo, los deberes expuestos en el artículo 21, apartados 7 – 9 de la AIFMD), la fecha de comienzo del contrato y los datos de contacto de las personas responsables;
- el original de una carta del depositario, confirmando sus deberes y responsabilidades bajo el contrato de depositario;
- los estatutos y las restricciones de inversión de la IIC;
- los contratos relativos al compromiso de inversión;
- el último reporte anual de la IIC;
- el memorando (*PPM*, por sus signos en inglés) de la IIC que la Gestora extranjera pretende comercializar;

- una versión corta del memorando (*PPM Wrapper* en inglés), mostrando la información básica acerca de la IIC para los futuros inversores y en particular (i) la estructura de la IIC y la estructura legal de la misma, (ii) otros proveedores de servicios que prestan servicios remunerados a dicha IIC, (iii) el modelo de valuación de los activos de la IIC, y (iv) todos los costos gastos de la IIC;
- una lista de referencia mostrando en qué parte del PPM se encuentran las informaciones que una Gestora extranjera les tiene que revelar a sus futuros inversores de acuerdo con § 307, § 308 y § 297 de la KAGB (básicamente, esta información se encuentra en cualquier PPM profesional, ya que se trata de una descripción extensa del concepto de la IIC y de la Gestora); y
- una confirmación de la Gestora extranjera que va actualizando continuamente las informaciones descritas en § 307, § 308 y § 297 de la KAGB.

Aparte, si la Gestora extranjera declara que también pretende comercializar la IIC a inversores semi-profesionales, tiene que revelar los nombres de los individuos que dominan a tal Gestora extranjera, la remuneración de ellos y otros principales a nivel de la misma tal como información para verificar que las personas principales son personas honestas. Para comprobar que tal Gestora extranjera tiene suficientes fondos propios para administrar y gestionar las IIC que pretende comercializar en Alemania, la BaFin también pide una explicación acerca de tales fondos propios.

Por último, la BaFin también requiere un comprobante de pago según las cuotas actúales (6.582 euros por cada IIC). Cuando la BaFin termina de revisar la notificación en el periodo de dos o cuatro meses mencionado arriba, expide una autorización formal para empezar con la comercialización. Así, diferente de los otros regímenes explicados en este artículo (que permiten la comercialización básicamente después de la transmisión de la notificación completa, sin necesidad



de esperar una confirmación), la comercialización por parte de Gestoras extranjeras siempre requiere la autorización previa de la BaFin.

La lista de información y anexos requeridos para comercializar una IIC gestionado por una Gestora extranjera en Alemania nos muestra claramente que el proceso es bastante pesado. Aun así, la práctica ha mostrado que tal régimen de comercialización tampoco impone obstáculos que no se podrían manejar con suficiente preparación.

## 5. Conclusión.

Con la KAGB, se ha introducido un régimen relativamente claro para la comercialización de IIC de otros EM o Terceros Países en Alemania. Aunque bien la BaFin mantiene cierta discrecionalidad para revisar las notificaciones de comercialización descritas en este artículo, la realidad ha mostrado que la comercialización de fondos de private equity y capital riesgo de otros estados es un proyecto que requiere cierta preparación, pero que finalmente resulta no ser un obstáculo demasiado grande.