

Nye retningslinjer for grænseoverskridende distribution af investeringsfonde

ESMA har for nylig offentliggjort retningslinjer vedrørende cross-border regimet i relation til markedsføringsmateriale i henhold til forordningen om grænseoverskridende distribution af fonde.



Cross-border regler

EU Kommissionen har den 20. juni 2019 vedtaget forordning (EU) 2019/1156 af 20. juni 2019 om lettere grænseoverskridende distribution af kollektive investeringsinstitutter ("**Cross-border forordningen**") og direktiv (EU) 2019/1160 af 20. juni 2019 om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU for så vidt angår grænseoverskridende distribution af kollektive investeringsinstitutter ("**Cross-border direktivet**"). Du kan læse vores nyhed om dette [her](#).

Regelsættene indeholder bl.a. en nærmere afgrænsning af rettigheder og pligter vedrørende "**pre-marketing**" samt krav til markedsføringsmateriale rettet mod potentielle investorer.

Overordnet giver de nye regler mere klarhed samt ensartethed i forbindelse med grænseoverskridende markedsføring af kollektive investeringsinstitutter i EU og afgrænser i nærmere omfang de dokumenter og aktiviteter, der er omfattet af begrebet "markedsføringsmateriale".

ESMA offentliggjorde den 2. august 2021 retningslinjer om det nye regime på medlemsstaternes nationale sprog, hvilket gør det nemmere for distributører at indrette sig. Retningslinjerne **træder i kraft den 2. februar 2022**.

Markedsføringsmateriale

Reglerne om markedsføringsmateriale finder bl.a. anvendelse på FAIF'er, EuVECA-forvaltere, EuSEF-forvaltere og UCITS' administrationsselskaber og stiller krav til markedsføringsmaterialets indhold, metode og form.

Som eksempler på dokumenter, der kan betragtes som markedsføringsmateriale, angiver retningslinjerne følgende eksempler:

- a) Alle meddelelser, som reklamerer for et UCITS eller en AIF, uanset medie, herunder dokumenter i papirform eller information, der gøres tilgængelig i elektronisk format, presseartikler, pressemeddelelser, interviews, reklamer, dokumenter, der gøres tilgængelige på internettet, samt websider, videopræsentationer, live præsentationer, radiomeddelelser eller faktaark.
- b) Meddelelser, der udsendes på et socialt medie, hvis sådanne meddelelser henviser til kendetegn for et UCITS eller en AIF, herunder navnet på investeringsinstituttet eller AIF'en. Ved "sociale medier" forstås teknologier, der muliggør social interaktion og skabelsen af fælles indhold online, såsom blogs og sociale netværk (Twitter, LinkedIn, Facebook, Instagram, TikTok, YouTube, Discord osv.) eller diskussionsfora, som er tilgængelige på en hvilken som helst måde (navnlig ad elektronisk vej, f.eks. via en computer eller mobile applikationer).
- c) Markedsføringsmateriale, der er rettet individuelt mod investorer eller potentielle investorer, samt dokumenter eller præsentationer, der gøres tilgængelige for offentligheden af et investeringsforvaltningsselskab, en FAIF, en forvalter af EuVECA'er eller en forvalter af EuSEF'er på deres respektive websteder eller andre steder (fondsforvalterens vedtægtsmæssige hjemsted, distributørens hjemsted m.v.).
- d) Materiale, der reklamerer for et UCITS eller en AIF, og som er rettet mod investorer eller potentielle investorer, der befinder sig både i forvalterens hjemland eller i en værtsmedlemsstat.
- e) Materiale fra tredjeparter (typisk distributører), der anvendes af et investeringsforvaltningsselskab, en FAIF, en forvalter af EuVECA'er eller en forvalter af EuSEF'er med henblik på markedsføring.

Som eksempler på dokumenter, der ikke betragtes som markedsføringsmateriale, angiver retningslinjerne følgende:

- a) Juridiske og lovgivningsmæssige dokumenter og juridisk og lovgivningsmæssig information gældende for en fond, såsom prospektet eller den information, som skal gives til investorer i henhold til artikel 23 i direktiv 2011/61/EU, artikel 13 i forordning (EU) nr. 345/2013 eller artikel 14 i forordning (EU) nr. 346/2013, KIID- og/eller KID-dokumentet, års- og halvårsberetningerne for et UCITS eller en AIF, memorandum/stiftelsesoverenskomst, vedtægter, trustaftaler eller tilsvarende dokumenter, der kræves for på lovlig vis at etablere en investeringsfond, eller meddelelse til en generalforsamling for aktionærer/andelshavere/investorer.
- b) Virksomhedskommunikation udsendt af fondsforvalteren, der beskriver fondens aktiviteter eller den seneste markedsudvikling — såsom information om kvartals- eller halvårsindtjening, dividendeerklæringer, organisatoriske meddelelser eller meddelelser om ændringer i den øverste ledelse — som ikke vedrører specifikke UCITS'er eller AIF'er eller grupper heraf, medmindre fondsforvalterens aktiviteter er begrænset til en fond eller et lille antal fonde, som anføres indirekte i sådan virksomhedskommunikation.
- c) Korte meddelelser udsendt online, navnlig på sociale medier (f.eks. Twitter, LinkedIn, Facebook, Instagram, TikTok, YouTube, Discord osv.), som kun omfatter et link til en webside, hvor markedsføringsmateriale er tilgængeligt, men hvor der ikke foreligger information om specifikke AIF'er, UCITS'er eller grupper heraf.
- d) Information eller materiale, som er udstedt forud for markedsføring, som defineret i artikel 4, stk. 1, litra aea), i direktiv 2011/61/EU ("præmarkedsføring").

Selvom Retningslinjerne først træder i kraft fra begyndelsen af det nye år, bør markedsdeltagerne allerede nu gå i gang med at overveje en behørig implementering af Retningslinjernes indhold, herunder behovet for ændring af den eksisterende markedsføringspraksis samt det udarbejdede markedsføringsmateriale.

Præmarkedsføring

Cross-border direktivet introducerer for første gang konforme regler om præmarkedsføring og foretager direkte ændringer i FAIF-direktivet, hvor der er indsat et nyt punkt, som definerer "præmarkedsføring". Derudover er der indsat en ny bestemmelse i FAIF-direktivet, som angiver de nærmere betingelser for en EU-FAIF'ers præmarkedsføring i EU.

De to direktivbestemmelser er implementeret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv., i lov om ændring af lov om en garantifond for skadesforsikringsselskaber, lov om investeringsforeninger m.v., hvidvaskloven og forskellige andre love.

Definitionen af præmarkedsføring fremgår nu af FAIF-loven og er – til trods for sproglig/strukturel besværliggørelse – materielt identisk med direktivets definition. Det fremgår af bestemmelsen, at præmarkedsføring omfatter udlevering af oplysninger eller meddelelser direkte eller indirekte om investeringsstrategier eller -idéer fra en EU-FAIF til potentielle professionelle investorer i EU for at afprøve investorers interesse i en AIF eller afdeling deraf, som endnu ikke er etableret, eller AIF/afdeling som er etableret, men som endnu ikke har indgivet anmeldelse om markedsføring i den pågældende medlemsstat, hvor de potentielle investorer er hjemmehørende eller har deres vedtægtsmæssige hjemsted, og som i det enkelte tilfælde ikke udgør det samme som et udbud til eller en placering hos investoren med henblik på at investere i den pågældende AIF/afdeling.

Kravene for at foretage præmarkedsføring i EU fremgår af en ny bestemmelse i FAIF-loven, hvor det indledningsvist fastsættes, at **det alene er FAIF'er med tilladelse, der kan foretage præmarkedsføring over for professionelle investorer**. Præmarkedsføring er dermed **hverken tilladt over for detailinvestorer eller semi-professionelle investorer**. En FAIF må ikke foretage præmarkedsføring, hvis de oplysninger, der gives til potentielle professionelle investorer, 1) er tilstrækkelige til at sætte investorerne i stand til at forpligte sig til at erhverve kapitalandele i en bestemt AIF, 2) udgør det samme som tegningsformularer eller lignende dokumenter i udkast eller i endelig form, eller 3) udgør det samme som stiftelsesdokumenter, et prospekt eller udbudsdokumenter i endelig form for en endnu ikke etableret AIF.

Derudover må udleverede udkast til et prospekt eller udbudsdokument ikke indeholde oplysninger, der er tilstrækkelige til at udgøre grundlag for en investeringsbeslutning for investorerne. Det skal fremgå tydeligt af udkastet til et prospekt eller udbudsdokument, at 1) de ikke udgør et tilbud om eller en invitation til at tegne andele eller kapitalandele i en alternativ investeringsfond, og 2) oplysninger i udkastet ikke kan gøres gældende, da de er ufuldstændige og kan blive ændret.

Disse krav medfører, at FAIF'er, der ønsker at foretage præmarkedsføring, skal være særligt opmærksomme på at have de tilstrækkelige "**disclaimers**" i deres markedsføringsmateriale eller udbudsdokumenter. Herudover bør der indføres særlige foranstaltninger, således at der ikke sker distribution af præmarkedsføringsmateriale til detail- eller semi-professionelle investorer.

Betydning af nye regler vedr. præmarkedsføring på national plan samt registrerede FAIF'er

Finanstilsynets "[Spørgsmål og Svar](#)" på FAIF-området (senest opdateret i februar 2020) angiver fortsat, at indledende møder med potentielle investorer, inden den alternative investeringsfond (AIF'en) er oprettet, og inden der foreligger et Private Placement Memorandum (PPM), prospekt eller lignende, ikke vil være at opfatte som markedsføring. Dette udgangspunkt må efter ikrafttræden af de nye regler ikke længere antages at være gældende uden forbehold. Imidlertid ses det at være uklart, hvorvidt de nye regler om præmarkedsføring påvirker mulighederne for national præmarkedsføring for f.eks. registrerede forvaltere af danske AIF'er til potentielle investorer (semi- samt professionelle investorer). Henset til definitionen af præmarkedsføring i FAIF-loven, som redegjort for ovenfor, synes adgangen hertil at være udelukket. Finanstilsynet har endnu ikke offentliggjort nogen vejledning i relation hertil, som kunne give de registrerede FAIF'er en bedre indikation af retstilstanden. I den forbindelse og under hensyntagen til den regulatoriske usikkerhed bør registrerede forvaltere afstå fra at benytte sig af præmarkedsføring af AIF'er til danske investorer.