



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 19.3.2007
KOM(2007) 112 endelig

KOMMISSIONENS FORTOLKNINGSMEDDELELSE

**Hjemlandets og værtslandets respektive beføjelser i forbindelse med
investeringsinstitutters markedsføring i henhold til afdeling VIII i direktivet om
investeringsinstitutter (UCITS-direktivet)**

DA

DA

KOMMISSIONENS FORTOLKNINGSMEDDELELSE

Hjemlandets og værtslandets respektive beføjelser i forbindelse med investeringsinstitutters markedsføring i henhold til afdeling VIII i direktivet om investeringsinstitutter (UCITS-direktivet)

(EØS-relevant tekst)

Indledning

Med direktivet¹ om investeringsinstitutter skabtes det første europæiske finansielle detailprodukt. Ved at harmonisere investeringsinstitutternes særlige kendetegn skabte UCITS-direktivet forudsætningerne for en effektiv konkurrence på tværs af grænserne og for et ensartet højt niveau for investorbeskyttelse i EU. Den frie markedsføring af et investeringsinstituts andele i en anden medlemsstat end den, hvor det er beliggende, er baseret på "notifikationsproceduren"²: et investeringsinstitut, der opfylder de fælles minimumsbestemmelser³ i direktivet, kan godkendes af hjemstatsmyndigheden. Denne godkendelse til at markedsføre investeringsinstitutandele er gyldig i alle medlemsstater, men der skal gives meddelelse til værtsmedlemsstatens myndighed i overensstemmelse med proceduren i artikel 44-46 i direktivet. Værtsmedlemsstatens myndighed kan modsætte sig en sådan markedsføring, hvis den finder, at de nærmere retningslinjer for markedsføringen af andelene ikke opfylder de gældende lokale regler i værtsmedlemsstaten, som ikke falder inden for de områder, der omfattes af direktivet.

Notifikationsproceduren er i vid udstrækning blevet anvendt, indtil nu i mere end 29 000 tilfælde. Der er imidlertid opstået vanskeligheder, der forhindrer, at den fungerer gnidningsløst⁴. Navnlig kan formaliteterne i forbindelse med notifikationsproceduren, dens længde og kompleksitet variere meget fra den ene medlemsstat til den anden. Nogle af disse variationer kan forklares af forskellige administrative praksis, mens mange af dem også skyldes forskellige fortolkninger af direktivet.

For at afhjælpe denne situation har Kommissionen og Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR)⁵ siden 2004 taget en række initiativer⁶. De divergerende

¹ Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), som senere ændret ("UCITS-direktivet" eller "direktivet").

² Undertiden omtalt som "pasproceduren". Denne meddelelse fokuserer på notifikationsproceduren for markedsføring af grænseoverskridende investeringsinstitutandele og ikke på proceduren, der gælder for administrationselskaber.

³ Se betragtning nr. 4 og 5 i direktivet.

⁴ Se bl.a. Kommissionens "Grøn bog om en forbedring af EU-rammerne for investeringsfonde", KOM(2005)314 endelig udg. af 14.7.2005, og Europa-Parlamentets beslutning om kapitalforvaltning (2006/2037(INI)) af 27.4.2006.

⁵ CESR, der er oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF af 6. juni 2001 (EFT L 191 af 13.7.2001, s. 43), fungerer som en rådgivende gruppe, der bistår Kommissionen på værdipapirområdet. Det bidrager også til en konsekvent og rettidig implementering af EU-lovgivningen i medlemsstaterne ved at sikre et mere effektivt samarbejde mellem de nationale tilsynsmyndigheder.

⁶ Se CESR-retningslinjer nr. 04/434b af 3. februar 2005 for tilsynsmyndighederne vedrørende overgangsbestemmelserne i ændringsdirektiverne 2001/107/EF og 2001/108/EF om

fortolkninger af værtsmedlemsstatens og hjemmedlemsstatens respektive beføjelser er blevet udpeget som en afgørende faktor, der bidrager til den retlige usikkerhed.

For at afhjælpe denne situation mener Kommissionen, at der er grund til at minde om konsekvenserne af artikel 44, stk. 1, der omhandler hjemmedlemsstatens og værtsmedlemsstatens respektive pligter. Artikel 44, stk. 1, bestemmer følgende:

"Et investeringsinstitut, som markedsfører sine andele i en anden medlemsstat, skal overholde de love eller administrative bestemmelser, som gælder i denne stat, og som ikke henhører under de områder, der omfattes af dette direktiv."

Der er forskellige synspunkter vedrørende denne bestemmelses konsekvenser for værtsmedlemsstatens residuale ansvar. Med denne meddelelse gør Kommissionen specielt opmærksom på indholdet af de områder, der "omfattes" af direktivet eller falder ind under hjemlandets ansvar. Den fastslår konsekvenserne af artikel 44, stk. 1, med hensyn til værtsmedlemsstatens ansvar.

Denne meddelelse skaber ingen rettigheder eller forpligtelser. Den foregriber ikke det standpunkt, som Kommissionen kan beslutte at tage om de samme spørgsmål på et senere tidspunkt i lyset af nye udviklinger, herunder afgørelser truffet af EF-Domstolen eller Retten i Første Instans.

Resumé

- Hjemlandets og værtslandets respektive beføjelser i forbindelse med grænseoverskridende markedsføring af andele fra investeringsinstitutter fastsættes i artikel 44, stk. 1, i direktivet om investeringsinstitutter: *"Et investeringsinstitut, som markedsfører sine andele i en anden medlemsstat, skal overholde de love eller administrative bestemmelser, som gælder i denne stat, og som ikke henhører under de områder, der omfattes af dette direktiv."*
- Hjemlandets ansvarsområde i henhold til direktivet om investeringsinstitutter vedrører: godkendelse af investeringsinstitutter, investeringsfondes struktur, forvaltnings- og investeringspolitik og obligatoriske oplysninger, der skal leveres til deltagerne. Et investeringsinstitut, der opfylder hjemlandets regler og gennemfører de "fælles minimumsbestemmelser" i direktivet på dette reservede område, har ret til at markedsføre sine andele overalt i EU. På det "reservede område" kan der ikke indføres supplerende regler, krav eller anmodninger om oplysninger fra værtslandets side på grundlag af det residuale ansvar. Værtslandet bevarer sit ansvar uden for dette område.
- Det er ikke muligt at opstille en endelig liste over de områder, der falder ind under værtslandets ansvar. Det er imidlertid muligt at konstatere, at distributionsinfrastruktur og markedsføringsteknikker og -kanaler falder ind under værtslandets ansvar. Faciliteter til at foretage udbetalinger, tilbagekøb / indløsning af UCITS-andele og til at formidle de obligatoriske investoroplysninger henhører også under værtsmyndigheden (artikel 45 i direktivet om investeringsinstitutter).

investeringsinstitutter, udkast til Kommissions forslag til et komitologiinstrument til afklaring af de aktiver, der kan investeres i (i øjeblikket til diskussion), eller udkast til CESR-retningslinjer nr. 06/120b af 29. juni 2006 om forenkling af UCITS-notifikationsproceduren.

- I det omfang værtslandets krav vedrører funktioner eller aktiviteter, der ikke varetages af UCITS-administrationselskabet selv, men i stedet udføres af en tredjepart, der er hjemmehørende i værtslandet og udpeget af investeringsinstituttet, skal det først og fremmest kræves, at sådanne tredjeparter overholder de pågældende nationale regler.

1. HJEMLANDETS OG VÆRTSLANDETS RESPEKTIVE BEFØJELSER EFTER ARTIKEL 44 – GENERELLE PRINCIPPER

Artikel 44, stk. 1 lyder således: "Et investeringsinstitut, som markedsfører sine andele i en anden medlemsstat, skal overholde de love eller administrative bestemmelser, som gælder i denne stat, og som ikke henhører under de områder, der omfattes af dette direktiv." Med hensyn til notifikationsproceduren afspejles rækkevidden af den residuale beføjelse i direktivets artikel 46: værtslandet er berettiget til i notifikationsfasen at undersøge, om investeringsinstituttet fra en anden medlemsstat opfylder de love eller administrative bestemmelser for markedsføringsarrangementer, der falder uden for de områder, der omfattes af direktivet.

Artikel 44, stk. 1, fastsætter værtslandets eneansvar uden for de områder, der omfattes af direktivet, men det betyder imidlertid ikke, at værtslandet kan udnytte sine residuale beføjelser til at omgå reglerne og principperne i direktivet og specielt de regler og principper, der falder ind under hjemlandets eneansvar. Dette er tilfældet, selv om bestemmelserne i direktivet kun er fælles minimumsbestemmelser. Dette princip er grundpillen i UCITS-notifikationsproceduren og er generelt anerkendt i EF-lovgivningen om det indre marked⁷. Et investeringsinstitut, der ønsker at markedsføre sine andele i et værtsland, skal ikke opfylde værtslandets regler for de områder, som efter direktivet henhører under hjemlandets ansvar.

1.1. De områder, der er reserveret hjemlandet

Det første spørgsmål er: hvad betyder "områder, der omfattes af direktivet"? Mere konkret, hvilke områder er forbeholdt hjemlandet i henhold til direktivet? Det anføres i betragtning 4 i direktivet, at en af målsætningerne er at indføre "*fælles minimumsbestemmelser for institutter for kollektiv investering hjemmehørende i Fællesskabet for så vidt angår deres godkendelse, tilsyn, struktur, aktiviteter samt de oplysninger, de skal offentliggøre*". Dette kan forstås som det "reserverede område". Mere detaljeret kan dette område også sammenfattes således: (i) godkendelse af et investeringsinstitut (afdeling II i direktivet), (ii) investeringsfondes struktur (forpligtelser med hensyn til administrationsselskaber og investeringsselskaber, forpligtelser med hensyn til depositaren) (afdeling III, III(a), IV og IV(a) i direktivet), (iii) administration (driftsbetingelser, forpligtelser vedrørende investeringspolitik og aktiver, generelle forpligtelser såsom forbud mod værdipapirer uden dækning eller begrænsninger på låntagning) (samme afdelinger som for (ii), afdeling V og afdeling VII i direktivet), og (iv) obligatoriske oplysninger til deltagerne (afdeling VI)⁸.

På hvert af disse områder bør værtslandet ikke anvende de regler, det anvender på et investeringsinstitut registreret på dets eget territorium, på et investeringsinstitut fra en anden medlemsstat, der markedsfører andele på dets territorium. Betragtning 5 i direktivet siger tydeligt, at "*....anvendelsen af sådanne fælles bestemmelser [vil] være en tilstrækkelig garanti*

⁷ For så vidt angår den fri bevægelighed for fjernsynsprogrammer, se f.eks. EF-Domstolens dom i de forenede sager C 34/95, 35/95 og 36/95, *KO mod De Agostini* og *KO mod TV-Shop* af 9. juli 1997, særlig præmis 55 til 62.

⁸ For så vidt angår afdeling VI, omhandles artikel 33 og 35 i direktivet, der giver investorerne visse rettigheder med hensyn til adgang til obligatoriske oplysninger, ikke i denne meddelelse, da de gælder for alle investorer uden skelnen mellem dem, der er hjemmehørende i hjemlandet, og dem, der er hjemmehørende i værtslandet. De er derfor ikke relevante i forbindelse med hjemlandets og værtslandets respektive beføjelser.

for, at institutter for kollektiv investering hjemmehørende i en medlemsstat kan markedsføre deres andele i andre medlemsstater, uden at disse kan underlægge disse institutter eller deres andele nogen som helst bestemmelser, bortset fra bestemmelser som i de pågældende stater ikke henhører under de områder, der omfattes af dette direktiv". Som en konsekvens af ovenstående og som et generelt princip er der ikke et residualt ansvar for værtslandet på de områder, der ifølge direktivet falder ind under hjemlandets eneansvar⁹.

1.2. Værtslandets residuale ansvar

Det andet spørgsmål er: hvilke værtslandsregler, der falder uden for de reserverede områder, gælder for et udenlandsk investeringsinstitut, der markedsfører sine andele i værtslandet? På grundlag af de generelle principper i artikel 44, stk. 1, er det ikke muligt at opstille en definitiv liste over sådanne regler. Det er imidlertid muligt at konstatere, at følgende områder falder ind under værtslandets ansvar:

- Distributionsinfrastrukturer, som skal være på plads, inden UCITS-andelene begynder at blive markedsført. I nogle medlemsstater kan det betyde anvendelse af behørigt godkendte og/eller tilsynsunderlagte formidlere.
- Teknikker og kanaler, der skal sikre, at investorerne i sidste instans køber UCITS-andelene, f.eks. i form af dørsalg, telefonopkald, direkte salg via internettet og andre former for kundesøgning. Hvis et værtsland f.eks. ikke tillader, at investeringsinstitutter beliggende på dets territorium anvender bestemte teknikker, kan dette forbud også pålægges et investeringsinstitut beliggende i en anden medlemsstat.
- Annoncering (artikel 44, stk. 2¹⁰): Værtslandet er kompetent til at fastsætte og håndhæve reglerne for, hvordan et udenlandsk investeringsinstitut promoveres over for potentielle investorer på dets territorium med henblik på tegning af andele.
- Faciliteter til at foretage udbetalinger til deltagerne, tilbagekøb eller indløsning af andele og til at formidle de obligatoriske oplysninger om investeringsinstituttet til deltagerne (artikel 45).

Det bør tilføjes, at adskillige værtslandsregler, der falder uden for de områder, der er reserveret i henhold til direktivet, under alle omstændigheder nu er harmoniseret på EU-plan. Det drejer sig om reglerne for markedsføringskanaler og –teknikker (e-handelsdirektivet, direktivet om fjernsalg af finansielle produkter), forbrugerbeskyttelsesregler (direktivet om urimelig handelspraksis, vildledende og sammenlignende reklame) og MiFID¹¹-bestemmelser om markedsføringsmateriale og andre oplysninger forud for kontraktindgåelse.

Når markedsføringen starter i værtslandet, skal investeringsinstituttet opfylde alle regler i værtslandet, der falder uden for de reserverede områder. Konsekvenserne for UCITS-

⁹ Direktivet anerkender udtrykkeligt nogle mulige undtagelser fra dette princip i forbindelse med visse oplysninger, der skal indgå i det fuldstændige og forenklede prospekt (se punkt 2.2 nedenfor).

¹⁰ Det forhold, at der ikke udtrykkeligt refereres til artikel 44, stk. 2, i artikel 46, betyder ikke, at annoncering ikke falder ind under den undersøgelse, som værtslandet foretager under notifikationsproceduren. Artikel 44, stk. 2, er faktisk kun en illustration af artikel 44, stk. 1.

¹¹ Direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-direktivet), EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

administrationsselskaberne¹² er forskellige afhængigt af, hvor meget de er involveret i markedsføringsfasen.

I det omfang værtslandets krav vedrører funktioner eller aktiviteter, der ikke varetages af UCITS-administrationsselskabet, men i stedet udføres af tredjeparter i værtslandet, der er udpeget af administrationsselskabet for at markedsføre andelene, kræves det faktisk ikke umiddelbart, at UCITS-administrationsselskabet opfylder disse krav. Med eksemplerne fra punkt 1.1 skal hjemlandets overensstemmelseskrav med hensyn til markedsføringsteknikker eller udbetaling og tilbagekøb af andele overholdes af de lokale enheder, der udfører sådanne aktiviteter.

Uden for de områder, der falder ind under hjemlandets ansvar, kan UCITS-administrationsselskabet dog være underlagt visse overensstemmelseskrav, selv når det overlader det til en tredjepart at markedsføre dets andele i et værtsland. F.eks., jf. eksemplerne fra punkt 1.1, kan en myndighed i hjemlandet være berettiget til at kræve, at administrationsselskabet opfylder bestemte standarder med hensyn til valg af dets lokale enhed (såsom en behørigt godkendt og tilsynsunderlagt formidler). I forbindelse med reklamekampagner, der tilrettelægges af en tredjepart hjemmehørende i værtslandet, kan denne part basere sig på oplysninger fra administrationsselskabet: en myndighed i værtslandet kan kræve, at UCITS-administrationsselskabet f.eks. skal give fair, klare og ikke vildledende oplysninger om investeringsinstituttet til den lokale enhed.

Endelig bestemmer direktivet udtrykkeligt i artikel 44, stk. 3, at reglerne i værtslandet, som ikke henhører under de områder, der omfattes af direktivet, skal anvendes uden forskelsbehandling mellem investeringsinstitutter, der er hjemmehørende i hjemlandet og i værtslandet. For så vidt angår et residualt område, som falder ind under værtslandets ansvar, er det desuden fast retspraksis, at begrænsninger af den frie etableringsret eller den frie udveksling af tjenesteydelser på grundlag af en undtagelse i traktaten skal opfylde visse betingelser for at være berettiget. Specielt bør sådanne begrænsninger ikke overskride, hvad der er "objektivt nødvendigt til formålet"¹³ og bør ikke gå ud over, hvad der er nødvendigt for at opnå formålet ("proportionalitetskriteriet")¹⁴. Når der indføres begrænsninger for den frie etableringsret eller den frie udveksling af tjenesteydelser på grundlag af investorbeskyttelse, skal det relevante værtsland med andre ord bevise, at begrænsningen er objektivt nødvendig for at opnå investorbeskyttelse, og at sidstnævnte ikke kunne opnås med mindre strenge

¹² Henvisningen i artikel 44, stk. 1, til "*Et investeringsinstitut, som markedsfører sine andele ...*" er juridisk korrekt, men svarer ikke til den økonomiske virkelighed. Et investeringsinstitut udgør ikke et selvstændigt beslutningstagningscenter, da investeringsinstituttet økonomisk set ikke selv vil udføre markedsføring (en undtagelse herfra er selvadministrerende investeringsinstitutter). Markedsføring henhører under UCITS-administrationsselskabets aktivitetsområde, og i de fleste tilfælde optræder lokale formidlere som tredjemandsdistributører.

¹³ Se f.eks. EF-Domstolen C100/01, 26.11.2002, Oteiza Olazabal, EF-Domstolen C 192/01, 23.09.2003, Kommissionen mod Danmark, og EF-Domstolen C 496/01, 11.03.2004, Kommissionen mod Frankrig, og EF-Domstolen C 384/93, 10.05.1995, Alpine Investment BV.

¹⁴ Se en tilsvarende fortolkning i sagen vedrørende den fri bevægelighed for kapital, EF-Domstolen C 174/04, 02.06.2005, Kommissionen mod Italien, præmis 35. Se også Kommissionens meddelelse om anvendelsen af artikel 3, stk. 4-6, i direktivet om elektronisk handel, afsnit 2.2, KOM(2003) 259 endelig af 14.5.2003.

regler¹⁵. Reglerne i værtslandet, der falder uden for de områder, der omfattes af direktivet om investeringsinstitutter, er følgelig underkastet disse generelle krav¹⁶.

2. KONSEKVENSER AF DISSE PRINCIPPER – NOGLE EKSEMPLER

2.1. Det fuldstændige prospekt og det forenkede prospekt

Med hensyn til de obligatoriske oplysninger, der skal gives til deltagerne (afdeling VI i direktivet), falder oplysningerne i det fuldstændige og forenkede prospekt inden for de reserverede områder, der omfattes af direktivet. Overensstemmelsen med principperne i direktivet tjekkes inden for rammerne af værtslandets godkendelsesprocedure. En sådan godkendelse er tilstrækkelig til at fastslå, at dokumenterne er i overensstemmelse med reglerne, og til at tillade markedsføring af UCITS-andelene i andre medlemsstater. Værtslandet skal derfor ikke kræve, at disse oplysninger suppleres på grundlag af dets egne regler. Der findes to mulige undtagelser fra dette generelle princip, der er anført udtrykkeligt i artikel 45 og 48 i direktivet om investeringsinstitutter (jf. punkt 2.2 nedenfor).

For så vidt angår det forenkede prospekt, er dette princip udtrykkeligt fastsat i direktivet. Det forenkede prospekt har en dobbelt funktion. For det første giver det de obligatoriske oplysninger forud for kontraktindgåelse, som den gennemsnitlige investor har brug for for at kunne danne sig en velbegrunnet vurdering. For det andet kan administrationselskabet anvende det som et markedsføringsredskab, der giver potentielle kunder generelle oplysninger. Selv om det anvendes som et markedsføringsredskab, betyder det imidlertid ikke, at det forenkede prospekt falder ind under værtslandets residuale kompetence. Artikel 28, stk. 3, er tydelig på dette punkt og gentager princippet i punkt 1 ovenfor: det forenkede prospekt kan anvendes som et markedsføringsværktøj i samtlige medlemsstater "*uden ændringer, bortset fra oversættelse*". Hvis dette ikke er tilstrækkeligt, tilføjes det i artikel 28, stk. 3: "*Medlemsstaterne kan derfor ikke stille krav om yderligere dokumenter eller oplysninger.*" Artikel 28, stk. 3, udelukker ikke, at dette princip anvendes på det fuldstændige prospekt og de andre oplysningskrav i afdeling VI i direktivet.

Nogle eksempler

- På grundlag af de lokale annonceringsregler kan en medlemsstat stille yderligere krav om investoroplysninger til investeringsinstitutter, der er hjemmehørende på dets territorium, og som har nogle særlige kendetegn. Dette kan være tilfældet, hvis et investeringsinstitut giver en garanti eller er engageret i visse typer investeringer, som værtslandet kunne anse for at indebære nye eller store investeringsrisici.

Når det drejer sig om investeringsinstitutter, der er beliggende i andre medlemsstater og markedsfører andele i et sådant værtsland, bør sidstnævnte ikke forlange ændringer eller tilføjelser til indholdet i et fuldstændigt prospekt eller et forenklet prospekt, der er udarbejdet i overensstemmelse med de fælles minimumsbestemmelser i direktivet¹⁷. Disse oplysningsdokumenter falder inden for de områder, der omfattes af direktivet, dvs.

¹⁵ Når det drejer sig om realkreditlån, se EF-Domstolen C 222/95, 09.07.1997, Parodi mod de Bary.

¹⁶ For så vidt angår reklameopringning i forbindelse med finansielle tjenesteydelser, se Alpine Investment BV, som er nævnt ovenfor.

¹⁷ Uanset hvordan, f.eks. i form af en direkte ændring, krav om yderligere oplysninger eller yderligere dokumentation.

obligatoriske oplysninger, som investeringsinstituttet skal give deltagerne. De reservede områder dækker navnlig oplysninger om risici, gebyrer og omkostninger¹⁸ (jf. bilag I til direktivet). For så vidt angår et godkendt investeringsinstitut, har hjemlandet allerede behandlet spørgsmålet om overensstemmelse med sådanne krav, og det bør ikke undersøges for anden gang på værtslandsniveau¹⁹.

Med hensyn til sondringen mellem annoncering og obligatoriske oplysninger skal det bemærkes, at oplysninger, som investeringsinstituttet skal give deltagerne i henhold til direktivet, ikke bør forveksles med oplysninger, der gives som led i en "markedsføringskampagne" (f.eks. foldere, brochurer, reklamekampagne), og som kan karakteriseres som "annoncering". Efter direktivet henføres de obligatoriske oplysninger under hjemlandets enekompetence (se artikel 44, stk. 1). Annoncering behandles ikke i direktivet og henhører under værtslandets kompetence. Mens en annonce, der hidrører fra et UCITS-administrationsselskab fra en anden medlemsstat, således kan ændres efter anmodning fra værtslandet, gælder denne mulighed ikke for obligatoriske oplysninger, der er underlagt hjemlandets kompetence.

- Et forenklet prospekt, der er udarbejdet i overensstemmelse med de fælles minimumsbestemmelser i direktivet, og som udsendes af et investeringsinstitut, der er godkendt af hjemlandet, kan ikke revideres, anfægtes eller betvivles af værtslandet, også selv om det ikke har været underkastet en formel godkendelsesprocedure af myndigheden i hjemlandet. Erklæringen fra hjemlandet om, at investeringsinstituttet opfylder betingelserne i direktivet, er i denne sammenhæng tilstrækkelig.
- På grundlag af artikel 47, stk. 2, kan værtslandet efterprøve oversættelsen af de fuldstændige og forenkledede prospekter, års- og halvårsberetningerne og de andre oplysninger, der er anført i artikel 29 og 30.

2.2. Undtagelser fra princippet om reservede områder i relation til det fuldstændige og forenkledede prospekt

- Det anføres udtrykkeligt i direktivets artikel 45, at et investeringsinstitut, der ønsker at markedsføre sine andele i en anden medlemsstat, under overholdelse af de love eller administrative bestemmelser, der gælder i værtslandet, skal træffe "*de nødvendige foranstaltninger til, at de udbetalinger til deltagerne, det tilbagekøb eller den indløsning af andele samt den formidling af oplysninger*"²⁰, der påhviler investeringsinstituttet, sikres deltagerne i denne stat." På den anden side hedder det i skema A, punkt 4, i direktivet, at det fuldstændige prospekt bør indeholde "*oplysninger om, hvilke faciliteter der er til rådighed med henblik på udbetalinger til deltagerne, tilbagekøb eller indløsning af andelene samt formidling af oplysninger om investeringsinstituttet*". På samme måde anføres det i skema C i direktivet, at det forenkledede prospekt bør give oplysninger om,

¹⁸ Der bør skelnes mellem oplysningsomkostninger og gebyrer i relation til selve investeringsinstituttet, som falder ind under hjemlandets enekompetence, og oplysningsomkostninger og gebyrer i relation til tredjemands levering af tjenesteydelser, f.eks. distributører, der ikke er omfattet af direktivet. Dette afspejles i artikel 34 i direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af MiFID-direktivet (EUT L 241 af 2.9.2006, s. 26).

¹⁹ Jf. i en sammenlignelig situation EF-Domstolens dom i de forenede sager C 34/95, 35/95 og 36/95, *KO mod De Agostini* og *KO mod TV-Shop* af 9. juli 1997, nævnt ovenfor.

²⁰ Med hensyn til hjemlandets og værtslandets respektive kompetence vedrørende levering af obligatoriske oplysninger til investorer henvises til punkt 2.4 nedenfor.

"hvordan andelene sælges", og "hvornår og hvordan der udloddes udbytte (hvis relevant)". I overensstemmelse med artikel 45 og 46 i direktivet kan et værtsland undersøge, om sådanne oplysninger opfylder de lokale regler, for så vidt som de er rettet til investorer på dets territorium.

- På samme måde er investeringsinstituttet efter artikel 48 berettiget til at benytte den samme fællesbetegnelse (såsom "investeringselskab" eller "investeringsfond") i værtslandet som i dets hjemland. Artikel 48 giver udtrykkeligt værtsmedlemsstaten ret til at kræve, at investeringsinstituttet med henblik på tydeliggørelse tilføjer fællesbetegnelsen en forklarende bemærkning. Dette er kun tilladt, hvis der er risiko for forveksling, men det betyder på ingen måde, at fællesbetegnelsen frit kan ændres.

2.3. Mulige begrænsninger på markedsføring af visse produkter

På grundlag af princippet i punkt 1 ovenfor kan en værtsmedlemsstat ikke bruge sin residuale kompetence til at forhindre markedsføring af andele fra et investeringsinstitut fra andre medlemsstater med den begrundelse, at dets karakteristika ikke er i overensstemmelse med kravene i direktivet, der opererer med et investeringsprodukt for en detailinvestor (f.eks. ved at beslutte, at det pågældende investeringsinstitut ikke egner sig for detailinvestorer). Dette ville betyde, at værtsmedlemsstaten sætter spørgsmålstejn ved den af hjemlandet udstedte tilladelse, som falder ind under det reserverede område. Hjemlandet er eneansvarligt for at afgøre, om et produkt opfylder kravene i direktivet om investeringsinstitutter. Når først det er fastslået, at bestemmelserne er opfyldt, kan værtsmedlemsstaten ikke efterprøve konformiteten på grundlag af sin residuale kompetence.

2.4. Notifikationsprocedure

Notifikationsproceduren og særlig de oplysninger, som investeringsinstituttet skal give myndigheden i værtslandet efter artikel 46, er en del af det "reserverede område" i direktivet. Følgelig bør et investeringsinstitut, der sender oplysningerne i artikel 46 (erklæring, fondsbestemmelser eller vedtægter, fuldstændigt og forenklet prospekt, seneste årsberetning og efterfølgende halvårsberetning samt oplysninger om de nærmere retningslinjer for markedsføring), ikke anmodes om yderligere dokumenter eller oplysninger af værtsmedlemsstatens myndighed på grundlag af de regler, der gælder i værtsmedlemsstaten. Der er imidlertid fastsat en undtagelse i artikel 46, da værtslandet efter direktivet udtrykkeligt er berettiget til at efterprøve, om de planlagte retningslinjer for markedsføring af andele opfylder de gældende regler i værtslandet i overensstemmelse med de i artikel 44, stk. 1, og artikel 45 omhandlede bestemmelser med de begrænsninger, der er nævnt i punkt 1 ovenfor.

Konklusion

Værtsmedlemsstatens residuale kompetence vedrørende reglerne for de områder, der falder uden for direktivets anvendelsesområde, indebærer ikke, at værtsmedlemsstaten har "licens" til at opstille yderligere regler for investeringsinstitutter fra andre medlemsstater, som vil markedsføre andele på dens territorium. Det er et centralt princip, at sådanne regler ikke bør påvirke hjemlandets enekompetence, sådan som den følger af direktivet.

Effekten af værtsmedlemsstatens eventuelle residuale kompetence i relation til UCITS-administrationselskabet skal også vurderes med hensyn til, hvordan investeringsinstituttet faktisk markedsfører sine andele. Administrationselskaber anvender ofte tredjeparter til at udføre distributionen af deres investeringsinstitutter i værtslandene. Værtsmedlemsstatens

residuale kompetenceområde indsnævres endvidere også som følge af det faktum, at de regler, der falder uden for de reservede områder, harmoniseres mere og mere på EU-plan.

En værtsmedlemsstat har efter direktivet ikke ret til at kræve yderligere oplysninger om et investeringsinstituts risikoprofil, men efter offentliggørelsen af Kommissionens grønbog om en forbedring af EU-rammerne for investeringsfonde overvejer man nu en mulig fælles tilgang til en forstærket oplysningspligt. I mellemtiden minder Kommissionen om, at det er nødvendigt at efterkomme og overholde principperne i direktivet om investeringsinstitutter.