

ESMA OPDATERER Q&A FOR MARKEDSMISBRUGSFORORDNINGEN VEDRØRENDE INVESTERINGSANBEFALINGER

Indledning

ESMA har den 26. oktober 2016 opdateret dets Q&A for markedsmisbrugsforordningen med fire nye spørgsmål og svar vedrørende investeringsanbefalinger og informationer, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi. Opdateringen kan findes [her](#).

Under MAR gælder der specifikke regler for, at investeringsanbefalinger skal præsenteres objektivt, og at den, der udarbejder investeringsanbefalinger, skal oplyse om væsentlige interesser og interessekonflikter. ESMA's opdatering af dets Q&A søger at klargøre denne regulering.

Formløse investeringsanbefalinger

ESMA understreger i det opdaterede Q&A, at det ikke er afgørende, hvorledes en investeringsanbefaling bliver kommunikeret, eller på hvilket medie. Dette kan såvel ske mundtligt over telefonen, chatfunktioner eller via mere traditionelle kommunikationskanaler.

Spørgsmålet er rejst i forbindelse med såkaldte "morning notes"/"sales notes", og hvorvidt disse udgør investeringsanbefalinger under markedsmisbrugsforordningen.

Det afgørende for, om der er tale om en investeringsanbefaling, er således, om den meddelelse, der bliver kommunikeret, indeholder en investeringsanbefaling.

Dette beror i sidste ende på en konkret vurdering. ESMA understreger dog, at hvor der er tale om en standardiseret kommunikation, herunder også mundtlig, der er struktureret eller forudbestemt til distributionskanaler, og en sådan kommunikation implicit eller eksplicit foreslår en investeringsstrategi, bør denne kommunikation betragtes som en investeringsanbefaling.

Krav om at anbefalinger skal vedrøre finansielle instrumenter eller udstedere

ESMA udtaler endvidere, at for at en oplysning kan siges at være en investeringsanbefaling, kræves der under MAR, at oplysningen vedrører en eller flere finansielle instrumenter eller udstedere.

På baggrund heraf vil en oplysning, der ikke opfylder dette kriterium, ikke udgøre en investeringsanbefaling under MAR.

ESMA understreger dog, at selvom en oplysning ikke direkte vedrører finansielle instrumenter eller ud-

stedere, kan øvrig information, eksempelvis vedrørende sektorer, renter eller lån, implicit indeholde investeringsanbefalinger.

Som et eksempel herpå nævner ESMA, at en udtalelse om en sektor, der kun udgør en ganske få mængde udstedere, kan af investorer opfattes som en udtalelse om netop disse udstedere og dermed implicit udgøre en investeringsanbefaling.

Derfor beror det på en konkret vurdering, hvorvidt informationer indeholder investeringsanbefalinger.

Krav om investeringsanbefalinger som hovedaktivitet gælder ikke for investeringsfirmaer mv.

I forbindelse med et spørgsmål om, hvorvidt investeringsfirmaer, som ikke har udarbejdelse af investeringsanbefalinger som hovedaktivitet, er omfattet af reglerne om investeringsanbefalinger mv., har ESMA understreget, at for investeringsfirmaer, uafhængige analytikere og kreditinstitutter er deres hovedaktivitet ikke afgørende. Således vil sådanne aktører være omfattet af reglerne, desuagtet hvor stor en del deres udarbejdelse af investeringsanbefalinger udgør af deres samlede aktivitet.

Derimod præciserer ESMA, at alle andre end investeringsfirmaer, uafhængige analytikere og kreditinstitutter kun omfattes af regler, såfremt deres hovedaktivitet er at udarbejde investeringsanbefalinger.

Implicitte anbefalinger om værdien af et finansielt instrument

ESMA præciserer endvidere, at meddelelser om, hvorvidt et finansielt instrument er "overvurderet", "undervurderet" eller lignende, udgør informationer, der implicit anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi.

Endvidere er meddelelser mv., der indeholder estimater af værdien, eller holdninger til værdien i øvrigt, ligeledes implicite anbefalinger eller forslag om investeringsstrategier.

Sådanne meddelelser vil således tillige blive betragtet som investeringsanbefalinger, hvorfor personen, der har udarbejdet dem, underlægges MAR's regler herom.

Vores vurdering

Med ESMA's nye Q&A er en række tvivlstilfælde blevet præciseret, hvorfor personer, der udarbejder investeringsanbefalinger, bør være særligt opmærksomme på, hvorvidt disse nye retningslinjer ændrer eller kan risikere at ændre deres tidligere praksis.

Vi anbefaler, at personer, der udarbejder investeringsanbefalinger, samtidig udarbejder interne retningslinjer for, hvornår der er tale om investeringsanbefalinger, hvilke krav der i den forbindelse skal

være opfyldt, samt hvilke foranstaltninger der skal træffes for at identificere oplysninger, der implicit eller eksplicit kan indeholde investeringsanbefalinger.

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.

Kontakt



[Dan Moalem](#), Partner

Tel. +45 33 77 90 10

Mob. +45 30 37 96 10

E-mail dmo@mwblaw.dk



[Andreas Løndahl Hertel](#), Advokatfuldmægtig

Tel. +45 33 77 90 61

Mob. +45 30 37 96 61

E-mail ahe@mwblaw.dk