

EN



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den
KOM (2003)

Förslag till

KOMMISSIONENS DIREKTIV

av den

om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan

(framlagt av kommissionen)

MOTIVERING

1. ALLMÄNT

I kommissionens meddelande av den 11 maj 1999, "Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan", anges en rad åtgärder i syfte att skapa en rättslig ram för att stärka den inre marknaden för finansiella tjänster. Europeiska rådet i Lissabon i april 2000 uttalade sig för att handlingsplanen skall genomföras senast 2005. En av de fastställda åtgärderna i handlingsplanen gäller behovet av att bekämpa marknadsmissbruk.

Vid Europeiska rådets möte i Stockholm i mars 2001 antogs visemannakommitténs (ordförande Alexandre Lamfalussy) slutliga rapport om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. I rapporten föreslogs att det skulle införas en strategi i fyra nivåer för reglering av värdepappersmarknaderna, dvs grundläggande principer (nivå 1), åtgärder för genomförande (nivå 2), samarbete mellan tillsynsmyndigheterna (nivå 3) och verkställighet (nivå 4). Nivå 1 bör begränsas till allmänna övergripande ramprinciper, medan nivå 2 bör omfatta tekniska genomförandeåtgärder, som skall antas av kommissionen biträdd av Europeiska värdepapperskommittén.

Vid rådsötet i Stockholm uttalade man sig också för att lagstiftningsprocessen skulle påskyndas och göras mer flexibel för att kunna svara mot utvecklingen på marknaderna och nya regleringsstandarder, samtidigt som kraven på öppenhet, insyn och rättssäkerhet respekteras.

Europaparlamentet samtyckte till den nya strategin i en resolution som antogs den 5 februari 2002 - med förbehåll för några ytterligare villkor som angavs i ordförande Romano Prodis förklaring till Europaparlamentets plenarsession samma dag och i kommissionsledamot Frederik Bolkesteins brev av den 2 oktober 2001 till Christa Randzio-Plath, ordförande för Europaparlamentets utskott för ekonomi- och valutafrågor.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG¹ om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), som antogs den 3 december 2002, följer denna nya strategi och fastställer grundläggande principer för att bekämpa marknadsmissbruk. För att garantera enhetlig tillämpning av bestämmelserna i hela gemenskapen och beakta de finansiella marknadernas utveckling kräver direktivet att de nödvändiga tekniska åtgärderna för genomförandet skall antas genom kommittéförfarandet enligt det avtal som träffats mellan de tre institutionerna.

I linje med den nya strategin för reglering av värdepappersmarknaderna och i enlighet med ovan nämnda avtal kontaktade Europeiska kommissionen som en första åtgärd Europeiska värdepapperstillsynskommittén² för teknisk rådgivning om eventuella genomförandeåtgärder vad gäller artikel 1 och artikel 6.1 och 6.2 i det kommande direktivet om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), efter den första behandlingen i Europaparlamentet. Denna preliminära begäran från kommissionens sida formaliserades den 19 december 2002 efter antagandet av direktivet om marknadsmissbruk (2003/6/EG) den 3 december 2002. Europaparlamentet har informerats om alla de preliminära och slutgiltiga

¹ EGT L 96, 12.4.2003, s. 16.

² Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom beslut 2001/527/EG av den 6 juni 2001, EGT L 191, 13.7.2001, s. 43.

mandat som getts till Europeiska värdepapperstillsynskommittén. Dessa mandat anges även på kommissionens webbplats för den inre marknaden. Dessutom har Europeiska värdepapperstillsynskommittén rådfrågat marknadsdeltagare och allmänheten innan den har lämnat sina råd. Europeiska värdepapperstillsynskommittén lämnade sina slutliga råd till kommissionen den 31 december 2002.

Som en fortsättning på den regleringsprocess, som genomfördes öppet och under full insyn, för att utarbeta tekniska genomförandeåtgärder anslog GD Inre marknaden den 10 mars 2003 ett arbetsdokument på sin webbplats med ett utkast till rättsakt som var baserad på Europeiska värdepapperstillsynskommitténs råd, med uppmaningar till allmänheten om att inkomma med kommentarer.

I förslaget beaktas de åtgärder som föreslagits av Europeiska värdepapperstillsynskommittén vad gäller nivå 2 och allmänhetens kommentarer om arbetsdokumentet på GD Inre marknads webbplats.

2. GENOMGÅNG AV ARTIKLARNA

Artikel 1 – Insiderinformation

Att förstå vad ”information av specifik natur” innebär är viktigt både för marknadsaktörer och behöriga myndigheter. Det kommer att underlätta för marknadsaktörerna när de själva bedömer åtgärdernas legitimitet. Det kommer också att underlätta för de behöriga myndigheterna vid övervakningen av marknaden och när de fattar beslut om huruvida rättsliga åtgärder måste vidtas beträffande insiderhandel. Denna kunskap kommer dessutom att vara värdefull för emittenterna när de överväger sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation.

Alla omständigheter eller händelser vilkas eventuella effekter på priserna är möjliga att bedöma kommer att betraktas som specifika. Ursprungligen infördes begreppet ”specifik natur” i direktiv 89/592/EEG för att skilja insiderinformation från rykten. Därför skall alla bedömningar av ”specifik natur” också baseras på det faktum att den bakomliggande fråga som informationen avser rimligtvis kan förväntas vara sann eller kommer att förverkligas.

Att förstå informationens priskänslighet är viktigt både för marknadsaktörer och behöriga myndigheter. Det kommer att underlätta för marknadsaktörerna när de själva bedömer åtgärdernas legitimitet. Det kommer också att underlätta för de behöriga myndigheterna vid övervakningen av marknaden och när de fattar beslut om huruvida rättsliga åtgärder måste vidtas beträffande insiderhandel. Denna kunskap kommer dessutom att vara värdefull för emittenterna när de överväger sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation.

I praktiken krävs för att marknadsdeltagarna och emittenterna skall få visshet om rättsläget att bedömningen baseras på information som finns tillgänglig för potentiella investerare innan de fattar sina investeringsbeslut (förhandsinformation).

Artikel 2 – Metoder och tidsgränser för offentliggörande av insiderinformation

I det förestående direktivet om insyn kommer kraven på emittenterna att informera allmänheten att regleras. För att skapa ett nytt system för dessa krav, som enbart skall gälla under en övergångsperiod i avvaktan på att direktivet om insyn antas, är detta direktiv baserat på *gemenskapens befintliga regelverk*, dvs. artikel 102.1 och artikel 103 i direktiv

2001/34/EG. Medlemsstaterna kan dock redan ha infört eller kan inom den närmaste framtiden komma att införa officiellt fastställda mekanismer för offentliggörande.

I linje med Europeiska värdepapperstillsynskommitténs råd har dessutom två krav införts för att säkerställa att emittenterna ser till att informationen är korrekt när den offentliggörs för allmänheten och att det inte råder några oklarheter om vad som är information till allmänheten och om vad som är marknadsföringsaktiviteter.

Det är avgörande för att förebygga insiderhandel och det ligger i marknadens intresse att som regel kräva att emittenterna informerar allmänheten utan dröjsmål. Därför införs ett allmänt krav för att säkerställa att emittenterna vidtar åtgärder för att informera allmänheten omedelbart efter det att omständigheterna eller händelsen som utgör insiderinformation har uppstått. Detta är dock bara en princip för att förkorta den period under vilken insiderinformationen kan cirkulera selektivt och möjligheterna att skjuta upp offentliggörandet enligt artiklarna 6.2 och 6.3 är fortfarande tillämpliga.

För att säkerställa att allmänheten får korrekt information är emittenterna skyldiga att informera allmänheten så snart det uppstår förändringar vad gäller redan offentliggjord information - även om samma möjligheter att skjuta upp offentliggörandet fortfarande gäller.

För att garantera lika behandling av investerare i olika medlemsstater skall emittenterna slutligen försöka synkronisera offentliggörandet av information i alla medlemsstater där de har begärt eller godkänt att deras finansiella instrument tas upp till handel på en reglerad marknad.

Artikel 3 – Uppskjutet offentliggörande och skyldighet att inte röja information för att inte skada sitt legitima intresse

För att ge emittenterna större visshet om rättsläget anges i denna artikel några icke-uttömmande omständigheter eller fall när emittenterna eventuellt kan skjuta upp offentliggörande av insiderinformation.

I artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG anges att emittenterna skall kunna garantera att informationen förblir konfidentiell när de skjuter upp offentliggörandet av insiderinformation. Emittenternas förpliktelse att inte röja information bygger på kontroll av tillgången till insiderinformation i bolagen. Två åtgärder skall vidtas. För det första skall tillgången till insiderinformation om emittenten begränsas för att säkerställa att ingen utom de som verkligen behöver den har tillgång till insiderinformation. För det andra skall de som erhåller information som en kompletterande åtgärd bli informerade av emittenten och vara medvetna om sina skyldigheter (särskilt för att förebygga otillbörligt offentliggörande av information utanför emittenten). Detta är ett sätt att påkalla nödvändig uppmärksamhet från både emittenterna och personerna i dessa bolag.

Artikel 4 – Punkter som måste beaktas vid eventuell otillbörlig påverkan

För att ge marknadsdeltagare och behöriga myndigheter vägledning inom området för otillbörlig marknadspåverkan innehåller denna bestämmelse signaler som skall beaktas före och efter det att en handelsorder eller en transaktion har utförts. Dessa signaler utgör i sig själva inte otillbörlig marknadspåverkan, utan är snarare varningssignaler för eventuell otillbörlig marknadspåverkan.

Förslag till

KOMMISSIONENS DIREKTIV

av den

om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 3 december 2002 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)¹ och särskilt artikel 1 andra stycket och artikel 6.10 första, andra och tredje strecksatserna i detta, och

av följande skäl:

- (1) Potentiella investerare grundar sina investeringsbeslut på information som finns tillgänglig för dem, det vill säga på tillgänglig förhandsinformation. Därför måste frågan om huruvida en potentiell investerare kan förväntas beakta en viss informationsuppgift vid sitt investeringsbeslut bedömas på grundval av tillgänglig förhandsinformation. Dessa bedömningar måste beakta informationens förväntade effekter mot bakgrund av den berörda emittentens totala verksamhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten eller de relaterade derivatinstrumenten under de givna omständigheterna.
- (2) Efterhandsinformation kan utnyttjas för att kontrollera antagandet om att förhandsinformationen var priskänslig, men bör inte utnyttjas för att vidta åtgärder gentemot någon som har dragit rimliga slutsatser av förhandsinformation som fanns tillgänglig för personen i fråga.
- (3) Ökad visshet om rättsläget för marknadsdeltagarna bör säkerställas genom en närmare definition av de två element som är viktigast för definitionen av insiderinformation, dvs. informationens specifika natur och betydelsen av dess eventuella inverkan på priset på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.
- (4) Skyddet av investerarna kräver att emittenternas offentliggörande av insiderinformation inte bara bör ske i rätt tid, utan också vara så snabbt och

¹ EGT L 96, 12.4.2003, s. 16.

synkroniserat som möjligt i alla medlemsstater där emittenten har begärt eller godkänt att hans finansiella instrument tas upp till handel på en reglerad marknad för att säkerställa likvärdig tillgång till sådan information för investerarna och förhindra insiderhandel på gemenskapsnivå. I detta syfte kan medlemsstaterna fastställa officiella mekanismer för offentliggörande.

- (5) För att skydda emittenternas legitima intresse bör det vara tillåtet att under klart definierade särskilda omständigheter skjuta upp offentliggörande av insiderinformation. I sådana fall kräver dock skyddet av investerarna att sådan information förblir konfidentiell för att förhindra insiderhandel.
- (6) Både de behöriga myndigheterna och marknadsdeltagarna bör få riktlinjer om hur de skall behandla frågan om huruvida vissa beteenden utgör otillbörlig marknadspåverkan eller kan antas leda till sådan påverkan. De bör kontrollera transaktioner eller handelsorder efter vissa ledtrådar som kan visa, om än inte slutgiltigt, att marknaden har påverkats eller kan komma att påverkas. I detta syfte bör de inrikta sig på några huvudpunkter.
- (7) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1 (Insiderinformation)

1. Vid tillämpningen av artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG skall information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.
2. Vid tillämpning av artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG skall ”information som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument” innebära information som en potentiell investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut för att optimera sina intressen.

Artikel 2 (Metoder och tidsgränser för offentliggörande av insiderinformation)

1. Vid tillämpning av artikel 6.1 i direktiv 2003/6/EG skall artikel 102.1 och artikel 103 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG² gälla.

Vidare skall medlemsstaterna säkerställa att den information som emittenten offentliggör är tillräcklig för att allmänheten skall få snabb tillgång och kunna göra en fullständig och korrekt bedömning av situationen i rätt tid.

² EGT L 184, 6.7.2001, s. 1.

Dessutom skall medlemsstaterna säkerställa att emittenten inte kombinerar tillhandahållande av information till allmänheten med marknadsföring av verksamheten så att det kan uppfattas som vilseledande.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att emittenterna skall anses ha uppfyllt artikel 6.1 första stycket i direktiv 2003/6/EG om emittenten, när det har uppstått omständigheter eller en händelse, utan dröjsmål har vidtagit åtgärder för att informera allmänheten om detta, oberoende av om dessa ännu inte har formaliserats.
3. Alla betydande förändringar av redan offentliggjord information skall offentliggöras omedelbart efter det att förändringarna uppstått.
4. Medlemsstaterna skall kräva att emittenterna vidtar rimliga försiktighetsmått för att säkerställa att offentliggörandet av insiderinformation är så synkroniserat som möjligt mellan alla medlemsstater där dessa emittenter har begärt eller godkänt att deras finansiella instrument tas upp till handel på en reglerad marknad.

Artikel 3(Uppskjutet offentliggörande och skyldighet att inte röja information för att inte skada sitt legitima intresse)

1. Vid tillämpning av artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG kan legitimt intresse särskilt avse följande:
 - a) Pågående förhandlingar eller tillhörande element där resultatet eller det normala förhandlingsmönstret kan antas påverkas av ett offentliggörande.
 - b) Beslut som fattats eller avtal som slutits av emittentens ledningsorgan och som kräver godkännande av ett särskilt kontrollorgan för att träda i kraft, om ett offentliggörande före ett sådant godkännande kan förväntas leda till att allmänheten förlitar sig på informationen i förtid.
2. Vid tillämpning av artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna, för att kunna säkerställa att insiderinformationen förblir konfidentiell, kräva att emittenten kontrollerar tillgången till sådan information, och särskilt följande:
 - a) Emittenten skall ha upprättat effektiva förfaranden för att neka personer tillgång till sådan information, om det inte rör sig om personer som måste ha tillgång till den för att kunna utöva sina uppgifter inom emittenten.
 - b) Emittenten skall ha vidtagit nödvändiga åtgärder för att säkerställa att alla personer som har tillgång till sådan information erkänner de rättsliga och regleringsmässiga skyldigheterna i samband med detta och är medvetna om de påföljder som hänger samman med missbruk eller otillbörlig spridning av sådan information

Artikel 4 (Otillbörlig påverkan i samband med falska eller vilseledande signaler och prissäkring)

Vid tillämpning av punkt 2 a i artikel 1 i direktiv 2003/6/EG, och utan att det påverkar de exempel som anges i punkt 2 andra stycket i artikeln, skall medlemsstaterna genom vägledning säkerställa att de behöriga myndigheterna och marknadsdeltagarna när de

överväger huruvida ett speciellt beteende utgör otillbörlig marknadspåverkan eller kan leda till sådan påverkan särskilt beaktar följande punkter:

- a) Givna handelsorder eller utförda transaktioner utgör en betydande andel av den dagliga transaktionsvolymen i ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad, särskilt när dessa aktiviteter leder till en väsentlig förändring av priset på det finansiella instrumentet.
- b) De handelsorder eller de transaktioner som utförts av personer med en betydande köp- eller säljposition i ett finansiellt instrument leder till väsentliga förändringar av priset på det finansiella instrumentet eller relaterade derivatinstrument eller bakomliggande tillgångar som tagits upp till handel på en reglerad marknad.
- c) Givna handelsorder eller utförda transaktioner leder inte till någon förändring av det verkliga ägandet av ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad.
- d) Givna handelsorder eller utförda transaktioner inbegriper återföringar av positioner under en kort period och utgör en betydande andel av den dagliga volymen på den berörda reglerade marknaden och skulle kunna sättas i samband med väsentliga förändringar av priset på ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad.
- e) Givna handelsorder eller utförda transaktioner är koncentrerade till ett kort tidsintervall under börsdagen och leder till en prisförändring som därefter vänder.
- f) Givna handelsorder förändrar uppgifterna om bästa köp- eller säljkurs för ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad, eller mer allmänt uppgifterna om den orderbok som är tillgänglig för marknadsdeltagarna, och kan tas tillbaka innan avslut sker.
- g) Transaktioner som utförs vid eller i närheten av en särskild tidpunkt när referenspriser, avräkningspriser och värderingar beräknas leder till prisförändringar som har inverkan på dessa priser och värderingar.

Artikel 5(Otillbörlig påverkan där falska förespeglningar eller andra slag av vilseledande eller manipulationer utnyttjas)

Vid tillämpning av punkt 2 b i artikel 1 i direktiv 2003/6/EG, och utan att det påverkar de exempel som anges i punkt 2 andra stycket i artikeln, skall medlemsstaterna genom vägledning säkerställa att de behöriga myndigheterna och marknadsdeltagarna när de överväger huruvida ett speciellt beteende utgör otillbörlig marknadspåverkan eller kan leda till sådan påverkan särskilt beaktar följande punkter:

- a) Givna handelsorder eller utförda transaktioner följs eller har följts av spridning av falsk eller vilseledande information av samma eller närstående personer.
- b) Handelsorder kan ha givits eller transaktioner kan ha utförts av personer och närstående personer före eller efter det att de har tagit fram eller spridit forsknings- eller investeringsrekommendationer som är felaktiga eller partiska eller bevisligen påverkade av väsentliga intressen.

Artikel 6 (Införlivande)

Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast [...]. De skall genast underrätta kommissionen om detta.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

Artikel 7 (Ikraftträdande)

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 8 Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdad i Bryssel den

På kommissionens vägnar

[...]

Ledamot av kommissionen

