

SV

10831 rev 2



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
rättvisande presentation av investeringsrekommendationer och offentliggörande av
intressekonflikter**

(framlagt av kommissionen)

Förslag till

KOMMISSIONENS DIREKTIV

av den

om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller rättvisande presentation av investeringsrekommendationer och offentliggörande av intressekonflikter

(Text av betydelse för EES) EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)¹, särskilt artikel 6.10 sjätte strecksatsen i detta,

efter att ha samrått i tekniska frågor med Europeiska värdepapperstillsynskommittén², och

av följande skäl:

Harmoniserade standarder är nödvändiga för rättvis, tydlig och korrekt presentation av information och offentliggörande av intressen och intressekonflikter för personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier till distributionskanaler eller allmänheten. Marknadsintegriteten kräver särskilt hög standard vad gäller rättvisa, klarhet och öppenhet när information presenteras med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier.

Rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier görs antingen uttryckligen (till exempel genom rekommendationer att om ”köpa”, ”behålla” eller ”sälja”) eller underförstått (med hänvisning till ett prismål eller på annat sätt)

Investeringsrådgivning genom personliga rekommendationer till en kund avseende en eller flera transaktioner med finansiella instrument (särskilt informella kortsiktiga investeringsrekommendationer från ett värdepappersföretags eller ett kreditinstituts försäljnings- eller handelsavdelningar till deras kunder) som sannolikt inte kommer att offentliggöras bör i sig själv inte betraktas som rekommendationer enligt vad som avses i direktivet.

¹ EGT L 96, 12.4.2003, s. 16.

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

Investeringsrekommendationer som kan ligga till grund för eventuella investeringsbeslut bör tas fram och spridas med mycket stor omsorg för att undvika att marknadsdeltagarna vilseleds.

Identiteten på den person som tar fram investeringsrekommendationerna, hans uppföranderegler och uppgift om den behöriga myndigheten bör offentliggöras eftersom de kan utgöra värdefull information för investerarna i samband med investeringsbeslut.

Rekommendationerna bör läggas fram klart och korrekt.

Personer som rekommenderar eller föreslår investeringsstrategier kan i sina investeringsrekommendationer vara påverkade av egenintresse eller intressekonflikter. För att säkerställa att informationens objektivitet och tillförlitlighet kan bedömas bör man offentliggöra väsentligt ekonomiskt intresse i alla finansiella instrument som är föremål för investeringsrekommendationerna, eller alla intressekonflikter eller kontrollförhållanden med hänsyn till den emittent som informationen direkt eller indirekt avser. Detta direktiv kräver dock inte att de personer, som tar fram investeringsrekommendationerna, skall bryta faktiska informationshinder som inrättats för att förebygga och undvika intressekonflikter.

Investeringsrekommendationer får spridas i oförändrad, förändrad eller sammanfattad form av andra personer än de som tagit fram dem. Det sätt på vilket de som sprider informationen hanterar dessa rekommendationer kan ha en betydelsefull roll vid investerarnas bedömning av rekommendationerna. I synnerhet kan kännedom om identiteten på den person som sprider investeringsrekommendationerna, hans uppföranderegler samt i vilken utsträckning de ursprungliga rekommendationerna har ändrats vara betydelsefull information för investerare när de överväger sina investeringsbeslut.

Offentliggörande av investeringsrekommendationer på webbplatser på Internet bör ske i enlighet med de föreskrifter om överföring av personuppgifter till tredje land som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter³.

Värderingsinstitut yttrar sig om en särskild emittents eller ett särskilt finansiellt instruments kreditvärdighet vid en bestämd tid. Dessa yttranden utgör dock inga rekommendationer i den mening som avses i direktivet. Värderingsinstituten bör dock överväga att anta interna planer och förfaranden som utformats för att säkerställa att deras kreditvärderingar presenteras rättvist och att de på lämpligt sätt upplyser om väsentliga intressen eller intressekonflikter när det gäller de finansiella instrument eller emittenter som deras kreditvärderingar avser.

Detta direktiv respekterar de grundläggande rättigheter och iakttar principer som bland annat erkänns i Europeiska unionens stadga om grundläggande rättigheter, särskilt artikel 11 i densamma, och artikel 10 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna. Detta direktiv hindrar alltså inte på något sätt medlemsstaterna från att

³ EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna.

De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL I (DEFINITIONER)

Artikel 1(Definitioner)

Vid tillämpningen av detta direktiv skall följande definitioner gälla utöver de definitioner som fastställs i direktiv 2003/6/EG:

- (1) värdepappersföretag: varje person som motsvarar definitionen i artikel 1.2 i rådets direktiv 93/22/EEG⁴.
- (2) kreditinstitut: alla personer såsom dessa definieras i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG⁵.
- (3) rekommendation: analyser eller annan information med uttryckliga eller underförstådda rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier som avser ett eller flera finansiella instrument eller emittenter av finansiella instrument, däribland synpunkter på nuvarande eller framtida värde eller pris på dessa instrument, och som är avsedda för distributionskanaler eller allmänheten.
- (4) analyser eller annan information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier:
 - a) Information som tagits fram av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller av alla andra personer vilkas huvudsakliga verksamhet är att ta fram rekommendationer eller av en fysisk person som arbetar för dem enligt anställningsavtal eller på annat sätt och som direkt eller indirekt innehåller investeringsrekommendationer om ett finansiellt instrument eller om en emittent av finansiella instrument.
 - b) Information som tagits fram av andra än de personer som nämns under punkt a som innehåller direkta rekommendationer om ett särskilt investeringsbeslut om ett finansiellt instrument.
- (5) relevant person: en fysisk eller juridisk person som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sitt yrkesutövning eller sin affärsverksamhet.
- (6) emittent: emittenten av det finansiella instrument som rekommendationen direkt eller indirekt avser.

⁴ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁵ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1.

- (7) distributionskanaler: en kanal genom vilken informationen har blivit eller sannolikt kommer att bli offentlig. Information som sannolikt kommer att bli offentligt tillgänglig: information som ett stort antal personer har tillgång till.
- (8) lämplig reglering: all reglering, däribland självreglering, som finns i medlemsstaterna enligt vad som anges i direktiv 2003/6/EG.

KAPITEL II(UTARBETANDE AV REKOMMENDATIONER)

Artikel 2 (Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer)

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att alla rekommendationer klart och tydligt offentliggör identiteten på den person som har varit ansvarig för att utarbeta rekommendationen, särskilt namn och yrkesbefattning på den enskilde person som har tagit fram den och namnet på den juridiska person som har varit ansvarig för att utarbeta rekommendationen.
2. Om personen i fråga är ett värdepappersföretag eller en kreditinstitut skall medlemsstaterna kräva att identiteten på den behöriga myndigheten offentliggörs.

Om personen ifråga inte är ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, men omfattas av självregleringsstandarder eller uppföranderegler skall medlemsstaterna säkerställa att det offentliggörs en hänvisning till dessa självregleringsstandarder eller uppförandekoder.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkterna 1 och 2 anpassas så att de inte blir oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga. Denna anpassning kan inbegripa en hänvisning till det ställe där allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till sådana offentliggöranden, till exempel en lämplig webbplats för den relevanta personen.
4. Punkterna 1 och 2 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering med liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 och 2.

Artikel 3 (Allmän standard för rättvisande presentation av rekommendationer)

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att alla berörda personer vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa följande:
 - a) Att fakta skiljs klart från tolkningar, bedömningar, synpunkter och andra slags upplysningar som inte är baserade på fakta.
 - b) Att alla källor är tillförlitliga eller att det anges klart om en källa inte anses vara tillförlitlig.
 - c) Att alla planer, prognoser och prismål klart betecknas som sådana och att det anges vilka väsentliga antaganden som gjorts när dessa tagits fram eller använts.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga.
3. Medlemsstaterna skall kräva att alla personer i fråga vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att alla rekommendationer kan bestyrkas som rimliga, om de behöriga myndigheterna skulle begära det.
4. Punkterna 1 och 3 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering i medlemsstaterna, däribland likvärdig lämplig självreglering, förutsatt att denna reglering uppnår liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 och 3.

Artikel 4 (Ytterligare förpliktelser för rättvis presentation av rekommendationer)

1. Utöver förpliktelserna i artikel 3 skall medlemsstaterna om personen i fråga är en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, en juridisk person som står i nära förbindelse till dem eller en annan relevant person vars huvudsakliga verksamhet består i att ta fram rekommendationer eller en fysisk person som arbetar för dem enligt anställningsavtal eller på annat sätt säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att denna person vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att åtminstone säkerställa följande:
 - a) Att alla väsentliga materiella källor anges på lämpligt sätt, däribland den berörde emittenten tillsammans med uppgift om huruvida rekommendationen har offentliggjorts för emittenten och ändrats till följd av detta offentliggörande före spridningen.
 - b) Att alla värderingsgrunder och metoder som använts för att bedöma ett finansiellt instrument eller en emittent av ett finansiellt instrument eller för att bestämma ett prismål för ett finansiellt instrument sammanfattas på lämpligt sätt.
 - c) Att avsikten med alla rekommendationer som lämnats, till exempel att köpa, sälja eller behålla, vilket bland annat kan innefatta tidshorisonten för den investering som rekommendationen avser, förklaras på lämpligt sätt och att alla lämpliga varningar för risker, däribland en känslighetsanalys av antagandena i fråga, anges.
 - d) Att det hänvisas till den planerade förekomsten av eventuella uppdateringar av rekommendationen och till betydande förändringar av den täckningspolitik som tidigare meddelats.
 - e) Att det klart och tydligt anges vilket datum rekommendationen först släpptes för spridning samt det relevanta datumet och tiden för kursen på alla finansiella instrument som nämns.
 - f) Att ändringen och dagen för den tidigare rekommendationen skall anges klart och tydligt om det finns en ny avvikande rekommendation om samma emittent eller finansiella instrument som emitterats under de senaste tolv månaderna före den förstnämnda rekommendationens spridning.

2. Om kraven i punkt 1 a, b och c inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall medlemsstaterna säkerställa att det skall räcka att i själva rekommendationen klart och tydligt hänvisa till det ställe där den önskade informationen finns direkt och lätt tillgänglig för allmänheten, till exempel genom en direktlänk till denna information på webbplatsen för personen i fråga, förutsatt att den metod och värderingsgrund som används inte har ändrats.
3. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga .

Artikel 5 (Allmän standard för offentliggörande av intressen och intressekonflikter)

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att de berörda personerna offentliggör alla förhållanden och omständigheter som rimligtvis kan förväntas påverka rekommendationens objektivitet, särskilt när personerna i fråga har väsentligt ekonomiskt intresse i ett eller flera av de finansiella instrument som är föremål för rekommendationen eller när det föreligger en väsentlig intressekonflikt mellan den och den emittent som rekommendationen avser.

Om den relevanta person som utarbetade rekommendationen är en juridisk person skall detta krav även gälla för fysiska och juridiska personer som arbetar för denne enligt anställningsavtal eller på annat sätt.

2. Om den relevanta personen är en juridisk person skall den information som skall offentliggöras enligt punkt 1 minst innehålla följande:
 - a) Den relevanta personens eller närstående juridiska personers alla intressen eller intressekonflikter som är tillgängliga eller rimligtvis kan förväntas vara tillgängliga för de personer som arbetar med att ta fram rekommendationen.
 - b) Den relevanta personens eller närstående juridiska personers alla intressen eller intressekonflikter som är kända för de personer som, även om de inte arbetade med att ta fram rekommendationen, hade eller rimligtvis skulle kunna förväntas ha haft tillgång till rekommendationen innan den spreds till kunder eller allmänheten.
3. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att själva rekommendationen innefattar de offentliggöranden som anges i punkterna 1 och 2. Om dessa offentliggöranden inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall det räcka med att klart och tydligt i själva rekommendationen hänvisa till det ställe där allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till dessa offentliggöranden, till exempel en länk till offentliggörandet på den berörda personens webbplats.
4. Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga.
5. Punkterna 1 och 3 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering, däribland likvärdig lämplig självreglering, i medlemsstaterna, förutsatt att dessa regleringar uppnår liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 och 3.

Artikel 6 (Ytterligare förpliktelser för offentliggörande av intressen och intressekonflikter)

1. Utöver förpliktelserna i artikel 5 skall medlemsstaterna kräva att följande information offentliggörs klart och tydligt i alla rekommendationer som utarbetas av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller av personer som står i nära förbindelse till dem eller av alla andra relevanta personer vilkas huvudsakliga verksamhet är att ta fram rekommendationer:
 - a) Stora aktieinnehav som hålls mellan å ena sidan den relevanta personen eller nära förbundna juridiska personer och å andra sidan emittenten. Dessa stora aktieinnehav omfattar minst följande fall:
 - Om den relevanta personen eller någon annan nära förbunden juridisk person innehar mer än 5 % av det totala aktiekapitalet i emittenten, eller
 - om emittenten innehar mer än 5 % av det totala aktiekapitalet i den relevanta personen eller i någon annan nära förbunden juridisk person.

Medlemsstaterna får införa lägre tröskelvärden än de 5 % som föreskrivs för dessa båda fall.

 - b) Andra betydande ekonomiska intressen som den relevanta personen eller någon annan nära förbunden juridisk person har i förhållande till emittenten.
 - c) I tillämpliga fall en förklaring om att den relevanta personen eller någon annan nära förbunden juridisk person är marknadsgarant eller tillhandahåller likviditet vad gäller emittentens finansiella instrument.
 - d) I tillämpliga fall en förklaring om att den relevanta personen eller någon annan nära förbunden juridisk person under de senaste tolv månaderna har varit huvudförvaltare för eller deltagit i förvaltningen av något offentligt anbud på emittentens finansiella instrument.
 - e) I tillämpliga fall en förklaring om att den relevanta personen eller någon annan nära förbunden juridisk person är part i något annat avtal tillsammans med emittenten som avser tillhandahållande av investeringstjänster, dock under förutsättning att detta inte medför avslöjande av konfidentiell handelsinformation och att avtalet gällde under de senaste tolv månaderna eller under samma period gav upphov till utbetalning eller löfte om utbetalning av kompensation.
 - f) I tillämpliga fall en förklaring om att den relevanta personen eller någon annan nära förbunden juridisk person har ingått ett avtal tillsammans med emittenten om utarbetande av rekommendationen.

2. Med avseende på rekommendationerna skall medlemsstaterna kräva att man offentliggör den allmänna naturen på de faktiska organisatoriska och administrativa förfaranden som inrättats inom värdepappersföretag och kreditinstitut för att förebygga och undvika intressekonflikter, däribland informationshinder.
3. Med avseende på fysiska eller juridiska personer som arbetar för ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut enligt anställningsavtal eller på annat sätt och som har arbetat med att ta fram rekommendationen skall medlemsstaterna kräva

att bestämmelserna i andra stycket i artikel 5.1 i synnerhet skall omfatta offentliggörande av huruvida ersättningen till dessa personer är knuten till investeringstransaktioner som utförts av värdepappersföretaget, kreditinstitutet eller av en juridisk person som står i nära förbindelse till dem.

Om dessa fysiska personer tar emot eller köper aktier i emittenten före ett offentligt anbud på dessa aktier skall dessutom kursen till vilken aktierna förvärvades och datum för köpet offentliggöras.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag och kreditinstitut varje kvartal offentliggör hur stor andel av alla rekommendationer som tillhör kategorierna köp, behåll, sälj eller motsvarande, samt hur stor andel emittenter som svarar mot var och en av dessa kategorier till vilka värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har tillhandahållit väsentliga investeringstjänster under de senaste tolv månaderna.
5. Medlemsstaterna skall säkerställa att själva rekommendationen innehåller de offentliggöranden som krävs i punkterna 1–4. Om kraven i punkterna 1–4 inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall det räcka med att klart och tydligt i själva rekommendationen hänvisa till det ställe där allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till detta offentliggörande, till exempel en länk till offentliggörandet på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets webbplats.
6. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga .

KAPITEL III(SPRIDNING AV REKOMMENDATIONER SOM UTARBETATS AV TREDJE MAN)

Artikel 7 (Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer)

Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämplig reglering för att garantera att identiteten på den relevanta person som på eget ansvar sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man anges klart och tydligt i rekommendationen.

Artikel 8 (Allmän standard för spridning av rekommendationer)

Om en rekommendation som tagits fram av tredje man ändras väsentligt när det gäller den lämnade informationen skall medlemsstaterna säkerställa att det finns lämpliga regleringar för att säkerställa att den informationen klart anger den väsentliga ändringen i detalj. Om den väsentliga ändringen består i en förändring av rekommendationens inriktning (till exempel en förändring från en rekommendation att ”köpa” till att ”behålla” eller ”sälja”, eller vice versa) skall medlemsstaterna säkerställa att kraven i artiklarna 2–5 om de personer som utarbetar rekommendationen uppfylls av den person som sprider rekommendationen vad gäller den väsentliga ändringen.

Dessutom skall medlemsstaterna säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att de berörda juridiska personer som själva eller genom fysiska personer sprider denna väsentligt ändrade information har en formell skriftlig policy så att de personer som tar emot informationen kan hänvisas till ett ställe där de kan få tillgång till identiteten på den person som tagit fram rekommendationen, själva rekommendationen och offentliggörandet av

intressen eller intressekonflikter hos den person som utarbetat rekommendationen, förutsatt att dessa delar är offentliga.

Det första och andra stycket gäller inte för nyhetsrapportering om rekommendationer som tagits fram av tredje man och där huvudinnehållet inte har ändrats.

Om man sprider en sammanfattning av en rekommendation som tagits fram av tredje man skall de berörda personer som sprider denna sammanfattning säkerställa att denna är klar och inte vilseledande genom att nämna källdokument och ange var allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till offentliggöranden i samband med källdokumentet, förutsatt att de är offentligt tillgängliga.

Artikel 9 (Ytterligare förpliktelser för värdepappersföretag och kreditinstitut)

Utöver förpliktelserna i artikel 7 och 8 skall medlemsstaterna kräva följande om personen i fråga är ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller en fysisk person som arbetar för en sådan person enligt anställningsavtal eller på annat sätt och sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man:

- a) Namnet på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets behöriga myndighet skall anges klart och tydligt.
- b) Om den person som utarbetat rekommendationen inte redan har spridit informationen genom en distributionskanal skall de krav som anges i artikel 6 som avser de personer som utarbetar rekommendationer gälla för de personer som sprider informationen.
- c) Om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har ändrat rekommendationen väsentligt skall kraven i artiklarna 2-6 om personer som tar fram rekommendationer gälla.

KAPITEL IV

SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 10 (Införlivande)

1. Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 12 oktober 2004. De skall genast överlämna texterna till dessa bestämmelser till kommissionen tillsammans med en jämförelsetabell mellan dessa bestämmelser och bestämmelserna i detta direktiv.

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.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texterna till de centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 11 (Ikraftträdande)

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

Artikel 12 Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdad i Bryssel den

På kommissionens vägnar

[...]

Ledamot av kommissionen