

32003L0125

L 339/73

ÚŘEDNÍ VĚSTNÍK EVROPSKÉ UNIE

24.12.2003

SMĚRNICE KOMISE 2003/125/ES**ze dne 22. prosince 2003,****kteřou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o poctivé předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů****(Text s významem pro EHP)**

KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ,

uveřejněny, jelikož by mohlo jít o cennou informaci pro investory při investičním rozhodování.

s ohledem na Smlouvu o založení Evropského společenství,

s ohledem na směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) ⁽¹⁾, a zejména na čl. 6 odst. 10 šestou odrážku uvedené směrnice,

po konzultaci Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry ⁽²⁾ pro účely technické pomoci,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Pro poctivé, jasné a přesné předkládání informací a uveřejňování zájmů a střetu zájmů je nezbytné stanovit harmonizované normy, které by měly dodržovat osoby, které vydávají nebo šíří informace doporučující nebo navrhuující investiční strategii určené pro distribuční kanály nebo pro veřejnost. Integrita trhu vyžaduje, aby předkládání informací doporučujících nebo navrhujících investiční strategii odpovídala zvýšeným nárokům na nestrannost, poctivost a průhlednost.
- (2) Doporučení nebo navržení investiční strategie se děje buď výslovně (například doporučení ke „koupi“, „držení“ nebo „prodeji“), nebo implicitně (odkazem na kurzový cíl apod.).
- (3) Investiční poradenství formou poskytování osobních doporučení klientovi v souvislosti s jednou či více operacemi, jež se týkají finančních nástrojů (zejména neformální doporučení krátkodobé investice, která pocházejí z prodejních či obchodních oddělení investičního podniku nebo úvěrové instituce a jsou určena jejich klientům), která pravděpodobně nebudou zpřístupněna veřejnosti, by samo o sobě nemělo být považováno za doporučení ve smyslu této směrnice.
- (4) Investiční doporučení, která představují možný základ investičních rozhodnutí, by měla být vypracovávána a šířena s největší péčí, aby se vyloučilo uvádění účastníků trhu v omyl.
- (5) Totožnost autora investičních doporučení, jeho profesní pravidla a totožnost jeho příslušného orgánu by měly být

- (6) Doporučení by měla být předkládána jasně a přesně.
- (7) Vlastní zájmy či střet zájmů osob doporučujících nebo navrhuujících investiční strategii mohou ovlivnit stanovisko, které vyjadřují v investičních doporučeních. Aby byla zajištěna možnost vyhodnocení objektivitu a spolehlivosti informací, měly by být vhodným způsobem uveřejněny významné finanční zájmy v jakémkoli finančním nástroji, který je předmětem informací doporučujících investiční strategie, nebo jakýkoli střet zájmů či kontrolní vztah vzhledem k emitentovi, kterého se informace přímo či nepřímo týkají. Tato směrnice však nevyžaduje po osobách, které vypracovávají investiční doporučení, aby porušovaly účinné informační bariéry, jejichž úkolem je předcházet a bránit střetu zájmů.
- (8) Investiční doporučení může šířit v nezměněné, změněné nebo shrnující formě jiná osoba, než která je vypracovala. Způsob, jakým jsou tato doporučení šířena, může mít významný dopad na jejich vyhodnocení investory. Cennou informací pro investory při zvažování investičních rozhodnutí může být zejména znalost totožnosti osoby šířící investiční doporučení, jejich profesních pravidel či rozsahu změn původního doporučení.
- (9) Umístění investičních doporučení na internetových stránkách by mělo probíhat v souladu s pravidly o předávání osobních údajů do třetích zemí podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 95/46/ES ze dne 24. října 1995 o ochraně fyzických osob v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů ⁽³⁾.
- (10) Ratingové agentury vydávají stanoviska o důvěryhodnosti určitého emitenta nebo kvalitě určitého finančního nástroje v daný den. Tato stanoviska jako taková nepředstavují doporučení ve smyslu této směrnice. Ratingové agentury by však měly zvážit přijetí vnitřních politik a postupů určených k zajištění toho, že jimi zveřejněné ratingy budou předkládány poctivě a že budou vhodným způsobem uveřejňovat jakékoli významné zájmy či střet zájmů týkající se finančních nástrojů nebo emitentů, ke kterým se jejich ratingy vztahují.

⁽¹⁾ Úř. věst. L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁽²⁾ Výbor byl zřízen rozhodnutím Komise 2001/527/ES (Úř. věst. L 191, 13.7.2001, s. 43).

⁽³⁾ Úř. věst. L 281, 23.11.1995, s. 31.

- (11) Tato směrnice ctí základní práva a dodržuje zásady uznávané zejména Listinou základních práv Evropské unie, a zejména článkem 11 uvedené listiny, a článkem 10 Evropské úmluvy o lidských právech. V tomto ohledu tato směrnice nijak nebrání členským státům používat svá ústavní pravidla vztahující se ke svobodě tisku a svobodě projevu ve sdělovacích prostředcích.
- (12) Opatření této směrnice jsou v souladu se stanoviskem Evropského výboru pro cenné papíry,

7. „distribučními kanály“ kanál, jehož prostřednictvím informace je nebo pravděpodobně bude k dispozici veřejnosti, a „informací, která bude pravděpodobně k dispozici veřejnosti“ se rozumí informace, k níž má přístup velký počet osob;
8. „vhodnou právní úpravou“ právní úprava, včetně samoregulace, platná v členských státech ve smyslu směrnice 2003/6/ES.

KAPITOLA II

PŘIJALA TUTO SMĚRNICI:

KAPITOLA I

DEFINICE

Článek 1

Definice

Pro účely této směrnice se navíc k definicím uvedeným ve směrnici 2003/6/ES rozumí:

1. „investičním podnikem“ osoba, jak je definována v čl. 1 odst. 2 směrnice Rady 93/22/EHS ⁽¹⁾;
2. „úvěrovou institucí“ osoba, jak je definována v čl. 1 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES ⁽²⁾;
3. „doporučeními“ analýza nebo jiná informace doporučující nebo navrhuující investiční strategii, výslovně či implicitně, s ohledem na jeden nebo více finančních nástrojů či emitentů finančních nástrojů, včetně stanoviska ohledně současné nebo budoucí hodnoty či ceny těchto nástrojů a určená pro distribuční kanály nebo pro veřejnost;
4. „analýzou nebo jinou informací doporučující nebo navrhuující investiční strategii“:
 - a) informace od nezávislého analytika, investičního podniku, úvěrové instituce, jakékoli jiné osoby, jejíž hlavní podnikatelskou činností je vypracovávání doporučení, nebo fyzické osoby, které pro ně pracují na základě pracovní smlouvy nebo jinak, přičemž tato informace přímo či nepřímo vyjadřuje konkrétní investiční doporučení s ohledem na finanční nástroj nebo emitenta finančních nástrojů;
 - b) informace od jiných osob, než jsou osoby uvedené v písmenu a), která přímo doporučuje konkrétní investiční rozhodnutí s ohledem na finanční nástroj;
5. „dotyčnou osobou“ fyzická či právnická osoba vypracovávající nebo šířící doporučení při výkonu svého zaměstnání či podnikání;
6. „emitentem“ emitent finančního nástroje, kterého se doporučení přímo či nepřímo týká;

VYPRACOVÁNÍ DOPORUČENÍ

Článek 2

Totožnost autorů doporučení

1. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby každé doporučení jasně a zřetelně uvádělo totožnost osoby odpovědné za jeho vypracování, a zejména jméno a funkci jednotlivce, který připravil doporučení, a jméno právnické osoby odpovědné za jeho vypracování.

2. Pokud je dotyčná osoba investičním podnikem nebo úvěrovou institucí, požadují členské státy, aby byla uveřejněna totožnost příslušného orgánu.

Pokud není dotyčná osoba ani investičním podnikem, ani úvěrovou institucí, ale vztahují se na ni normy samoregulace nebo kodex chování, zajistí členské státy, aby byl zveřejněn odkaz na tyto normy nebo kodex.

3. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby byly požadavky stanovené v odstavcích 1 a 2 upraveny tak, aby nebyly v případě nepsaných doporučení nepřiměřené. Tato úprava může zahrnovat odkaz na místo, kde má veřejnost k informacím přímý a snadný přístup, například na internetovou stránku dotyčné osoby.

4. Odstavce 1 a 2 se nevztahují na novináře, na něž se v členských státech vztahuje rovnocenná vhodná právní úprava včetně rovnocenné vhodné samoregulace, pokud tato právní úprava dosahuje podobných účinků jako právní úprava podle odstavců 1 a 2.

Článek 3

Obecná norma pro poctivé předkládání doporučení

1. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby všechny dotyčné osoby vynakládaly náležitou péči s cílem zajistit, aby:

- a) byly skutečnosti jasně odlišené od výkladů, odhadů, stanovisek a jiných typů nefaktických informací;

⁽¹⁾ Úř. věst. L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁽²⁾ Úř. věst. L 126, 26.5.2000, s. 1.

b) byly všechny zdroje spolehlivé, nebo pokud panují pochybnosti o spolehlivosti zdroje, aby bylo na to jasně poukázáno;

c) byly všechny prognózy, předpovědi a kurzové cíle jasně označeny jako takové a aby bylo poukázáno na významné předpoklady použité při jejich vypracování nebo použití.

2. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby byly požadavky stanovené v odstavci 1 upraveny tak, aby nebyly v případě nepsaných doporučení nepřiměřené.

3. Členské státy zajišťují, aby všechny dotyčné osoby vynakládaly náležitou péči s cílem zajistit, aby mohlo být jakékoli doporučení na žádost příslušných orgánů zdůvodněno jako rozumné.

4. Odstavce 1 a 3 se nevztahují na novináře, na něž se v členských státech vztahuje rovnocenná vhodná právní úprava včetně rovnocenné vhodné samoregulace, pokud tato právní úprava dosahuje podobných účinků jako právní úprava podle odstavců 1 a 3.

Článek 4

Další povinnosti týkající se poctivého předkládání doporučení

1. Pokud je dotyčná osoba nezávislým analytikem, investičním podnikem, úvěrovou institucí, jakoukoli s nimi propojenou právnickou osobou, jakoukoli jinou dotyčnou osobou, jejíž hlavní podnikatelskou činností je vypracovávání doporučení, nebo fyzickou osobou, která pro ně pracuje na základě pracovní smlouvy nebo jinak, zajišťují členské státy kromě povinností stanovených v článku 3, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby taková osoba vynakládala náležitou péči s cílem zajistit alespoň, aby:

a) byly tak, jak je vhodné, uvedeny všechny podstatné zdroje včetně dotyčného emitenta společně se skutečností, zda bylo doporučení oznámeno tomuto emitentovi a zda bylo změněno po tomto oznámení před šířením;

b) byl vhodným způsobem shrnut jakýkoli základ nebo metoda použité pro vyhodnocení finančního nástroje či emitenta finančního nástroje nebo pro stanovení kurzového cíle pro finanční nástroj;

c) byl přiměřeným způsobem vysvětlen význam jakéhokoli doporučení, jako je například doporučení „koupit“, „prodat“ či „držet“, případně časový horizont investice, jíž se doporučení týká, a aby bylo vyjádřeno vhodné varování před riziky včetně analýzy citlivosti použitých předpokladů;

d) byl proveden odkaz na plánovanou četnost případných aktualizací doporučení a na veškeré důležité změny předem oznámeného způsobu krytí;

e) bylo datum prvního uveřejnění doporučení sděleno jasně a zřetelně, stejně jako i datum a čas zmíněných cen finančních nástrojů;

f) pokud se doporučení liší od doporučení ohledně téhož finančního nástroje či emitenta vydaného v průběhu předchozích 12 měsíců, byla tato změna a datum dřívějšího doporučení uvedeny jasně a zřetelně.

2. Členské státy zajistí, aby v případě, že jsou požadavky v odst. 1 písm. a), b) nebo c) v poměru k délce šířeného doporučení nepřiměřené, postačil jasný a zřetelný odkaz v samotném doporučení na místo, kde má veřejnost k požadovaným informacím přímý a snadný přístup, jako je například přímý internetový odkaz na dané informace na internetové stránce dotyčné osoby, pokud nedošlo ke změně použité metodiky nebo základu vyhodnocení.

3. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby byly požadavky stanovené v odstavci 1 upraveny tak, aby nebyly v případě nepsaných doporučení nepřiměřené.

Článek 5

Obecná norma pro uveřejňování zájmů a střetu zájmů

1. Členské státy zajistí, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby dotyčné osoby uveřejňovaly všechny vztahy a okolnosti, o nichž lze rozumně předpokládat, že jsou způsobilé poškodit objektivnost doporučení, zejména pokud mají dotyčné osoby významný finanční zájem v jednom či několika finančních nástrojích, které jsou předmětem doporučení, nebo se dostávají do vážného střetu zájmů v souvislosti s emitentem, jehož se doporučení týká.

Pokud je dotyčná osoba právnickou osobou, vztahuje se tento požadavek rovněž na jakoukoli právnickou či fyzickou osobu, která pro ni pracuje na základě pracovní smlouvy nebo jinak a která se podílela na přípravě doporučení.

2. Pokud je dotyčná osoba právnickou osobou, zahrnují informace, které mají být zveřejněny v souladu s odstavcem 1, alespoň tyto údaje:

a) veškeré zájmy či střet zájmů dotyčné osoby nebo s ní propojených právnických osob, které jsou přístupné nebo u nichž se rozumně očekává, že budou přístupné osobám podílejícím se na přípravě doporučení;

b) veškeré zájmy či střety zájmů dotyčné osoby nebo s ní propojených právnických osob známé osobám, které ačkoli se nepodílely na přípravě doporučení, měly nebo mohly na základě rozumného očekávání mít přístup k doporučení před jeho šířením mezi zákazníky nebo veřejnost.

3. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby samo doporučení obsahovalo uveřejněné informace podle odstavců 1 a 2. V případě, že by byly takové požadavky v poměru k délce distribuovaného doporučení nepřiměřené, postačí jasný a zřetelný odkaz v samotném doporučení na místo, kde má veřejnost k těmto uveřejněným informacím přímý a snadný přístup, jako je například přímý internetový odkaz na zveřejněné informace na internetové stránce dotyčné osoby.

4. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby byly požadavky stanovené v odstavci 1 upraveny tak, aby nebyly v případě nepsaných doporučení nepřiměřené.

5. Odstavce 1 a 3 se nevztahují na novináře, na něž se v členských státech vztahuje rovnocenná vhodná právní úprava včetně rovnocenné vhodné samoregulace, pokud tato právní úprava dosahuje podobných účinků jako právní úprava podle odstavců 1 a 3.

Článek 6

Další povinnosti týkající se uveřejňování zájmů a střetu zájmů

1. Kromě povinností stanovených v článku 5 zajišťují členské státy, aby každé doporučení, které vypracoval nezávislý analytik, investiční podnik, úvěrová instituce, jakákoli s nimi propojená právnická osoba nebo jakákoli jiná dotyčná osoba, jejíž hlavní podnikatelskou činností je vypracovávání doporučení, uveřejňovalo jasně a zřetelně tyto informace o jejich zájmech a střetu zájmů:

a) významné podíly, které existují mezi dotyčnou osobou nebo jakoukoli s ní propojenou právnickou osobou na jedné straně a emitentem na straně druhé. Tyto významné podíly zahrnují alespoň následující případy:

- když podíly přesahující 5 procent na základním kapitálu emitenta vlastní dotyčná osoba nebo jakákoli s ní propojená právnická osoba, nebo
- když podíly přesahující 5 procent na základním kapitálu dotyčné osoby nebo jakékoli s ní propojené právnické osoby vlastní emitent.

Členské státy mohou stanovit nižší prahové hodnoty než 5 procent stanovených v těchto dvou případech;

- b) jiné významné finanční zájmy, které má dotyčná osoba nebo jakákoli s ní propojená právnická osoba ve vztahu k emitentovi;
- c) případně prohlášení, že dotyčná osoba nebo jakákoli s ní propojená právnická osoba je makléřem nebo zajišťovatelem likvidity v souvislosti s finančními nástroji emitenta;
- d) případně prohlášení, že dotyčná osoba nebo jakákoli s ní propojená právnická osoba byla v průběhu předchozích 12

měsíců vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem uveřejněné nabídky finančních nástrojů emitenta;

e) případně prohlášení, že dotyčná osoba nebo jakákoli s ní propojená právnická osoba jsou smluvní stranou jakékoli jiné dohody s emitentem, která se týká poskytování služeb investičního bankovníctví, za předpokladu, že by to neznamenal uveřejnění jakýchkoli důvěrných obchodních informací a že dohoda byla platná po dobu předcházejících 12 měsíců nebo že v jejím důsledku byla v téměř obdobích k vyplacena nebo přislíbena náhrada;

f) případně prohlášení, že dotyčná osoba nebo jakákoli s ní propojená právnická osoba je smluvní stranou dohody s emitentem, která se týká vypracování doporučení.

2. Členské státy požadují uveřejnění, v obecné rovině, účinných organizačních a správních ujednání v rámci investičního podniku nebo úvěrové instituce, včetně informačních bariér, aby se předcházelo a bránilo střetu zájmů v souvislosti s doporučeními.

3. Členské státy požadují, aby pro fyzické či právnické osoby, které pracují pro investiční podnik nebo úvěrovou instituci na základě pracovní smlouvy nebo jinak a které se podílely na přípravě doporučení, zahrnoval požadavek podle čl. 5 odst. 1 druhého pododstavce zejména uveřejnění informace, zda je odměna takových osob spojena s operací investičního bankovníctví, kterou uskuteční investiční podnik nebo úvěrová instituce či jakákoli s nimi propojená právnická osoba.

Pokud tyto fyzické osoby dostanou nebo koupí akcie emitenta před veřejnou nabídkou takových akcií, musí být cena a datum nabytí těchto akcií uveřejněny.

4. Členské státy požadují, aby investiční podniky a úvěrové instituce uveřejňovaly čtvrtletně podíl, jaký představují doporučení „koupit“, „držet“, „prodat“ nebo rovnocenná doporučení v souhrnu jejich doporučení, jakož i podíl emitentů odpovídající každé z těchto kategorií, jímž investiční podnik nebo úvěrová instituce poskytly v průběhu předchozích 12 měsíců významné služby investičního bankovníctví.

5. Členské státy zajišťují, aby uveřejněné informace požadované podle odstavců 1 až 4 zahrnovaly samo doporučení. V případě, že by byly požadavky podle odstavců 1 až 4 v poměru k délce distribuovaného doporučení nepřiměřené, postačí jasný a zřetelný odkaz v samotném doporučení na místo, kde má veřejnost k těmto uveřejněným informacím přímý a snadný přístup, jako je například přímý internetový odkaz na zveřejněné informace na internetové stránce investičního podniku nebo úvěrové instituce.

6. Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby byly požadavky stanovené v odstavci 1 upraveny tak, aby nebyly v případě nepsaných doporučení nepřiměřené.

KAPITOLA III

ŠÍŘENÍ DOPORUČENÍ VYPRACOVANÝCH TŘETÍMI OSOBAMI

Článek 7

Totožnost osob šířících doporučení

Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby kdykoli, když dotyčná osoba na svou vlastní odpovědnost šíří doporučení vypracované třetí osobou, doporučení uvádělo jasně a zřetelně totožnost této dotyčné osoby.

Článek 8

Obecná norma pro šíření doporučení

Členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby kdykoli, když je doporučení vypracované třetí osobou podstatně změněno v rámci šířené informace, tato informace jasně a podrobně popisovala uskutečněnou podstatnou změnu. Členské státy zajišťují, aby kdykoli, když podstatnou změnu tvoří změna směru doporučení (například změna doporučení „koupit“ na doporučení „držet“ nebo „prodat“ či naopak), splňovala osoba šířící doporučení požadavky podle článků 2 až 5 pro autory doporučení v rozsahu podstatné změny.

Kromě toho členské státy zajišťují, aby existovala vhodná právní úprava, jejímž účelem je zajistit, aby dotyčné právnické osoby, které samy nebo prostřednictvím fyzických osob šíří podstatně změněné doporučení, měly písemné zásady, aby osoby přijímající informace mohly být nasměrovány tam, kde mohou získat přístup k totožnosti autora doporučení, k samotnému doporučení a k uveřejněným zájmům či střetu zájmů autora, za předpokladu, že jsou tyto informace veřejně přístupné.

První a druhý odstavec se nevztahují na zprávy o doporučeních vypracovaných třetí osobou, pokud nedošlo ke změně podstaty doporučení.

V případě šíření shrnutí doporučení vypracovaného třetí osobou zajistí dotyčné osoby šířící takové shrnutí, aby bylo jasné a nebylo zavádějící, aby uvádělo zdrojový dokument a místo, kde veřejnost může získat přímý a snadný přístup k uveřejněným informacím týkajícím se zdrojového dokumentu, za předpokladu, že jsou tyto informace veřejně přístupné.

Článek 9

Další povinnosti investičních podniků a úvěrových institucí

Kromě povinností stanovených v člancích 7 a 8 v případě, že dotyčná osoba je investičním podnikem, úvěrovou institucí nebo

fyzickou osobou pracující pro takové osoby na základě pracovní smlouvy nebo jinak a šíří doporučení vypracovaná třetí osobou, požadují členské státy, aby:

- a) byl jasně zřetelně uveden název příslušného orgánu investičního podniku nebo úvěrové instituce;
- b) v případě, že autor doporučení ještě nešířil distribučním kanálem, osoba šířící doporučení splnila požadavky stanovené v článku 6 pro autory doporučení;
- c) v případě, že investiční podnik nebo úvěrová instituce podstatně změnila doporučení, byly splněny požadavky stanovené v člancích 2 až 6 pro autory doporučení.

KAPITOLA IV

ZÁVĚREČNÁ USTANOVENÍ

Článek 10

Provedení

1. Členské státy uvedou v účinnost právní a správní předpisy nezbytné pro dosažení souladu s touto směrnicí nejpozději do 12. října 2004. Neprodleně sdělí Komisi znění těchto předpisů a srovnávací tabulku mezi těmito předpisy a touto směrnicí.

Tato opatření přijatá členskými státy musí obsahovat odkaz na tuto směrnici nebo musí být takový odkaz učiněn při jejich úředním vyhlášení. Způsob odkazu si stanoví členské státy.

2. Členské státy sdělí Komisi znění hlavních ustanovení vnitrostátních právních předpisů, které přijmou v oblasti působnosti této směrnice.

Článek 11

Vstup v platnost

Tato směrnice vstupuje v platnost dnem vyhlášení v Úředním věstníku Evropské unie.

Článek 12

Určení

Tato směrnice je určena členskými státem.

V Bruselu dne 22. prosince 2003.

Za Komisi

Frederik BOLKESTEIN

člen Komise