

32003L0125

24.12.2003

JURNALUL OFICIAL AL UNIUNII EUROPENE

L 339/73

**DIRECTIVA 2003/125/CE A COMISIEI
din 22 decembrie 2003**

**privind modalitățile de aplicare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea
ce privește prezentarea echitabilă a recomandărilor de investiții și menționarea conflictelor de interese**

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA COMUNITĂȚILOR EUROPENE,

având în vedere Tratatul de instituire a Comunității Europene,

având în vedere Directiva 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzurile de piață) ⁽¹⁾, în special articolul 6 alineatul (10) a șasea liniuță,

având în vedere avizul Comitetului autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare (CERVM) ⁽²⁾,

întrucât:

- (1) Prezentarea echitabilă, clară și precisă a informațiilor, precum și menționarea intereselor și conflictelor de interese face necesară stabilirea unor norme armonizate care să fie respectate de persoanele care produc sau difuzează, prin canalele de distribuție sau direct, către public informații prin care se sugerează sau se recomandă o strategie de investire. În special integritatea pieței impune ca prezentarea informațiilor prin care se sugerează sau se recomandă o strategie de investire să răspundă unor norme înalte de imparțialitate, de probitate și de transparență.
- (2) Recomandarea sau sugerarea unei strategii de investire se face fie în mod explicit (ca în cazul recomandărilor de „cumpărare”, „păstrare” sau „vânzare”), fie implicit (prin referire la un obiectiv al cursului sau în alt mod).
- (3) Sugestiile de investire, furnizate sub forma unei recomandări personale adresate unui client referitoare la una sau mai multe operațiuni cu instrumente financiare (în special recomandări informale de investire pe termen scurt provenite din cadrul serviciilor comerciale sau al serviciilor de tranzacționare a ordinelor unei societăți de investiții sau ale unei instituții de credit și adresate propriilor clienți) care nu pot fi făcute publice nu trebuie considerate recomandări în sensul prezentei directive.
- (4) Recomandările de investiții care constituie o posibilă bază pentru deciziile de investiții trebuie făcute și difuzate cu cea mai mare atenție pentru a se evita inducerea în eroare a participanților pe piață.
- (5) Identitatea persoanei care face recomandările de investiții, normele sale de conduită profesională și identitatea autorității competente de care depinde trebuie menționate,

întrucât acestea pot reprezenta o informație prețioasă pentru investitori și pentru decizia lor de a investi.

- (6) Recomandările trebuie făcute într-un mod clar și precis.
- (7) Interesele particulare sau conflictele de interese ale persoanelor care fac recomandări sau sugerează o strategie de investiții pot influența opinia exprimată în momentul recomandării. Pentru a se permite evaluarea obiectivității și fiabilității informației este necesar ca interesele financiare importante deținute în orice instrument financiar care face obiectul informației prin care se recomandă strategii de investiții, precum și eventualele conflicte de interese sau relațiile de control în raport cu emitentul la care se raportează în mod direct sau indirect informația respectivă să fie menționate în mod adecvat. Cu toate acestea, prezenta directivă nu are rolul de a impune persoanelor care fac recomandări de investiții să depășească barierele de informare stabilite în mod efectiv pentru a preveni și evita conflictele de interese.
- (8) Recomandările de investiții pot fi difuzate sub aceeași formă, modificate sau rezumate de alte persoane decât cea care le-a făcut. Modul în care procedează persoanele care difuzează aceste recomandări poate exercita o influență deosebită asupra evaluării recomandărilor de către investitori. Cunoașterea identității persoanei care difuzează recomandările, cunoașterea normelor sale de conduită profesională și a măsurii în care aceasta a modificat recomandarea inițială poate reprezenta o informație prețioasă pentru investitori și decizia lor de a investi.
- (9) Prezentarea recomandărilor de investiții pe situri internet trebuie să se conformeze normelor referitoare la transferul datelor cu caracter personal către țările terțe prevăzute de Directiva 95/46/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 octombrie 1995 privind protecția persoanelor fizice în ceea ce privește prelucrarea datelor cu caracter personal și libera circulație a acestor date ⁽³⁾.
- (10) Agențiile de rating pentru credite prezintă opinii privind solvabilitatea unui emitent sau calitatea unui instrument financiar specific la o anumită dată. Aceste opinii nu constituie recomandări în sensul prezentei directive. Cu toate acestea, agențiile de rating ar trebui să ia în considerare adoptarea unor politici și proceduri interne prin care să se garanteze că ratingurile de credit pe care le publică sunt prezentate echitabil și că menționează în mod adecvat interesele și conflictele de interese semnificative în raport cu emitenții sau instrumentele la care se referă ratingurile de credit.

⁽¹⁾ JO L 96, 12.4.2003, p. 16.

⁽²⁾ CERVM a fost creat prin Decizia 2001/527/CE a Comisiei (JO L 191, 13.7.2001, p. 43).

⁽³⁾ JO L 281, 23.11.1995, p. 31.

- (11) Prezenta directivă respectă drepturile fundamentale și ține seama de principiile recunoscute în special prin Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene, în special prin articolul 11, și prin articolul 10 din Convenția Europeană a Drepturilor Omului. În acest sens, prezenta directivă permite statelor membre să aplice dispozițiile constituționale proprii în domeniul libertății presei și a libertății de exprimare prin mijloacele media.
- (12) Măsurile prevăzute de prezenta directivă sunt conforme cu avizul Comitetului european pentru valori mobiliare,

6. „Emitent” înseamnă emitentul unui instrument financiar la care se referă direct sau indirect o recomandare;
7. „Canal de distribuție” înseamnă orice canal prin care informația este sau ar putea fi făcută publică, iar prin „informație care ar putea fi făcută publică” se înțelege orice informație la care are acces un număr mare de persoane;
8. „Reglementare adecvată” înseamnă orice reglementare în vigoare în statele membre, inclusiv autoreglementarea, în conformitate cu prevederile Directivei 2003/6/CE.

ADOPTĂ PREZENTA DIRECTIVĂ:

CAPITOLUL I

DEFINIȚII

Articolul 1

Definiții

În scopul prezentei directive se aplică, pe lângă definițiile stabilite în Directiva 2003/6/CE, următoarele definiții:

1. „Societate de investiții” înseamnă orice persoană în sensul articolului 1 alineatul (2) din Directiva 93/22/CEE a Consiliului ⁽¹⁾;
2. „Instituție de credit” înseamnă orice persoană în sensul articolului 1 alineatul (1) din Directiva 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului ⁽²⁾;
3. „Recomandare” înseamnă cercetarea sau altă informație care recomandă sau sugerează o strategie de investiții, în mod explicit sau implicit, referitoare la unul sau mai multe instrumente financiare sau la emitenții de instrumente financiare, inclusiv opiniile emise privind cursul sau valoarea prezentă sau viitoare a acestor instrumente, destinate canalelor de distribuție sau publicului;
4. „Cercetare sau altă informație care recomandă sau sugerează o strategie de investiții”, înseamnă:
 - (a) o informație prezentată de un analist independent, o societate de investiții, o instituție de credit, orice persoană a cărei activitate principală constă în prezentarea de recomandări sau o persoană fizică a cărei activitate se desfășoară în contul acestora prin intermediul unui contract de muncă sau nu și care, în mod direct sau indirect, exprimă o recomandare de investiții specifică referitoare la un instrument financiar sau la un emitent de instrumente financiare;
 - (b) o informație prezentată de alte persoane decât cele menționate la punctul (a), care recomandă direct o decizie de investiții specifică referitoare la un instrument financiar;
5. „Persoană în cauză” înseamnă orice persoană fizică sau juridică care produce sau difuzează recomandări în exercițiul profesiei sale sau în desfășurarea activității sale;

⁽¹⁾ JO L 141, 11.6.1993, p. 27.

⁽²⁾ JO L 126, 26.5.2000, p. 1.

CAPITOLUL II

PREZENTAREA RECOMANDĂRIILOR

Articolul 2

Identitatea persoanelor care au elaborat recomandări

(1) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că orice recomandare menționează clar și vizibil identitatea persoanei care răspunde de prezentarea acesteia, în special numele și funcția persoanei fizice care a elaborat recomandarea, precum și numele persoanei juridice responsabile de prezentarea acesteia.

(2) În cazul în care persoana în cauză este o societate de investiții sau o instituție de credit, statele membre solicită ca identitatea autorității competente respective să fie făcută publică.

În cazul în care persoana în cauză nu este societate de investiții și nici instituție de credit, dar respectă normele de autoreglementare sau un cod de conduită, statele membre se asigură că aceste norme sau acest cod sunt menționate.

(3) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că exigențele menționate la alineatele (1) și (2) sunt adaptate astfel încât să nu fie disproporționate în cazul unor recomandări nescrise. Această adaptare poate include, în special, o trimitere la locul în care mențiunile respective pot fi consultate direct și ușor de către public, cum ar fi un sit internet adecvat al persoanei vizate.

(4) Alineatele (1) și (2) nu se aplică în cazul ziariștilor care respectă o reglementare echivalentă adecvată în statele membre, inclusiv o autoreglementare echivalentă adecvată, cu condiția ca reglementarea să producă efecte similare celor din alineatele (1) și (2).

Articolul 3

Norma generală privind prezentarea echitabilă a recomandărilor

(1) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că toate persoanele vizate se asigură, cu suficientă atenție, că:

- (a) faptele sunt clar separate de interpretări, estimări, opinii și alte tipuri de informații non factuale;

(b) toate sursele sunt fiabile sau, dacă nu este cazul, acest lucru este clar semnalat;

(c) toate proiecțiile, previziunile și obiectivele de curs sunt clar indicate ca atare, iar principalele ipoteze reținute pentru stabilirea și utilizarea lor sunt menționate.

(2) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că exigențele menționate la alineatul (1) sunt adaptate astfel încât să nu fie disproporționate în cazul unor recomandări nescrise.

(3) Statele membre impun tuturor persoanelor în cauză o atenție deosebită astfel încât, la cererea autorităților competente, să poată demonstra caracterul rațional al oricărei recomandări.

(4) Alineatele (1) și (3) nu se aplică în cazul ziariștilor care respectă o reglementare echivalentă adecvată în statele membre, inclusiv o autoreglementare echivalentă adecvată, cu condiția ca reglementarea să producă efecte similare celor de la alineatele (1) și (3).

Articolul 4

Obligații suplimentare privind prezentarea echitabilă a recomandărilor

(1) Pe lângă obligațiile menționate la articolul 3, în cazul în care persoana în cauză este un analist independent, o societate de investiții, o instituție de credit, orice persoană juridică legată de acestea, orice altă persoană vizată a cărei activitate principală constă în prezentarea de recomandări sau o persoană fizică a cărei activitate se desfășoară în contul acestora prin intermediul unui contract de muncă sau nu, statele membre se asigură că pentru stabilirea unei reglementări adecvate care să garanteze că persoana în cauză se asigură, cu suficientă atenție, că:

(a) toate sursele importante privind aspectele esențiale ale recomandării sunt menționate în mod adecvat, inclusiv emitentul vizat, precum și faptul că recomandarea a fost comunicată, după caz, emitentului și modificată ca urmare a comunicării înainte de difuzare;

(b) orice bază sau metodă utilizată pentru evaluarea unui instrument financiar sau a emitentului unui instrument financiar sau pentru fixarea obiectivului de curs al unui instrument financiar este rezumată în mod adecvat;

(c) semnificația oricărei recomandări emise (de exemplu „cumpără”, „vinde” sau „păstrează”), după caz, intervalul de timp al investiției la care se raportează recomandarea, se explică în mod adecvat și se indică în mod adecvat avertizările referitoare la riscuri (inclusiv o analiză de sensibilitate a ipotezelor reținute);

(d) se menționează frecvența prevăzută, după caz, pentru actualizarea recomandării, precum și pentru orice modificare importantă a politicii de acoperire anunțate în prealabil;

(e) se indică, în mod clar și vizibil, data la care a fost difuzată pentru prima dată recomandarea în scopul distribuirii, precum și data și ora cursului indicat pentru orice instrument financiar;

(f) în cazul în care recomandarea diferă de o recomandare emisă în cursul ultimelor douăsprezece luni referitoare la același instrument financiar sau la același emitent, schimbarea respectivă și data recomandării anterioare se indică în mod clar și vizibil.

(2) În cazul în care exigențele menționate la punctele (a), (b) sau (c) din alineatul (1) ar fi disproporționate în raport cu lungimea recomandării difuzate, statele membre se asigură că este suficient să se menționeze clar și vizibil în recomandare locul în care informațiile solicitate pot fi consultate de către public, de exemplu prin furnizarea unei legături directe spre un sit internet adecvat al persoanei vizate, cu condiția ca baza sau metoda de evaluare utilizată să nu se fi modificat.

(3) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că exigențele menționate la alineatul (1) sunt adaptate, astfel încât să nu fie disproporționate în cazul unor recomandări nescrise.

Articolul 5

Norma generală privind menționarea intereselor și conflictelor de interese

(1) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că persoanele vizate menționează toate relațiile și circumstanțele despre care se poate considera în mod rațional că sunt de natură să aducă atingere obiectivității recomandării, în special în cazul în care persoanele vizate au un interes financiar important într-unul sau mai multe dintre instrumentele financiare care fac obiectul recomandării sau un conflict de interese important cu un emitent la care se referă recomandarea.

În cazul în care persoana în cauză este o persoană juridică, această exigență se aplică și oricărei persoane fizice sau juridice care lucrează în contul său în cadrul unui contract de muncă sau nu și care a participat la elaborarea recomandării.

(2) În cazul în care persoana în cauză este o persoană juridică, informațiile care trebuie furnizate în conformitate cu alineatul (1) cuprind cel puțin:

(a) interesele sau eventualele conflicte de interese ale persoanei vizate sau ale persoanelor juridice care sunt legate de aceasta, care sunt accesibile sau ar putea fi în mod rezonabil considerate accesibile persoanelor care participă la elaborarea recomandării;

(b) interesele sau eventualele conflicte de interese ale persoanei în cauză sau ale persoanelor juridice care sunt legate de aceasta, cunoscute de persoane care nu au participat la elaborarea recomandării, dar care au avut acces sau care se poate considera în mod rezonabil că au avut acces la recomandare înainte de difuzarea acesteia către clienți sau public.

(3) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că recomandarea conține mențiunile prevăzute la alineatele (1) și (2). În cazul în care exigențele menționate ar fi disproporționate în raport cu lungimea recomandării difuzate este suficient să fie menționat clar și vizibil în recomandare locul în care informațiile solicitate pot fi consultate direct și ușor de către public, de exemplu prin furnizarea unei legături directe spre aceste mențiuni pe un sit internet adecvat al persoanei în cauză.

(4) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că exigențele menționate la alineatul (1) sunt adaptate astfel încât să nu fie disproporționate în cazul unor recomandări nescrise.

(5) Alineatele (1)-(3) nu se aplică în cazul ziariştilor care respectă o reglementare echivalentă adecvată în statele membre, inclusiv o autoreglementare echivalentă adecvată, cu condiția ca reglementarea să producă efecte similare celor de la alineatele (1)-(3).

Articolul 6

Obligații suplimentare privind menționarea intereselor și a conflictelor de interes

(1) Pe lângă obligațiile menționate la articolul 5, statele membre impun ca orice recomandare prezentată de un analist independent, o societate de investiții, o instituție de credit, orice persoană juridică care este legată de acestea, orice altă persoană vizată a cărei activitate principală constă în prezentarea de recomandări menționează clar și vizibil informațiile următoare privind interesele și conflictele de interes:

(a) participările importante care există între persoana vizată și orice persoană juridică legată de aceasta, pe de o parte, și emitent, pe de altă parte. Aceste participațiuni importante cuprind cel puțin cazurile următoare:

- persoana în cauză sau orice persoană juridică legată de aceasta deține peste 5 % din totalitatea capitalului emis de emitent;
- emitentul deține peste 5 % din totalitatea capitalului emis de persoana în cauză sau orice persoană juridică legată de acesta.

Statele membre pot recomanda praguri mai mici decât pragul de 5 % prevăzut în aceste două cazuri;

(b) alte interese financiare importante ale persoanei în cauză sau ale oricărei persoane juridice legată de aceasta în raport cu emitentul;

(c) după caz, o declarație prin care se indică faptul că persoana în cauză sau orice persoană juridică legată de aceasta este un deținător de piață sau un furnizor de lichidități în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului;

(d) după caz, o declarație prin care se indică faptul că persoana în cauză sau orice persoană juridică legată de aceasta a fost, în cursul ultimelor douăsprezece luni, primul ofertant sau

primul ofertant asociat pentru orice ofertă publică de instrumente financiare ale emitentului;

(e) după caz, o declarație prin care se indică faptul că persoana în cauză sau orice persoană juridică legată de aceasta constituie parte a oricărui alt acord cu emitentul în ceea ce privește prestarea de servicii de bancă de afaceri cu condiția ca acest lucru să nu conducă la menționarea unor informații comerciale confidențiale, iar acordul să fi fost în vigoare în ultimele douăsprezece luni sau să fi condus la plata sau la promisiunea unei remunerații în cursul ultimei perioade;

(f) după caz, o declarație prin care se indică faptul că persoana în cauză sau orice persoană juridică legată de aceasta este parte a unui acord cu emitentul privind prezentarea recomandării.

(2) Statele membre impun menționarea, în termeni generali, a normelor administrative și de organizare efective stabilite în cadrul societății de investiții sau al instituției de credit, inclusiv barierele legate de informație, pentru a se preveni și evita conflictele de interes legate de recomandări.

(3) Statele membre impun ca, pentru persoanele fizice sau juridice care lucrează pentru o societate de investiții sau o instituție de credit, în cadrul unui contract de muncă sau nu, care participă la elaborarea recomandării, obligația menționată la articolul 5 alineatul (1) al doilea paragraf să includă, în special, mențiunea că remunerarea lor este legată, după caz, de operațiunile de bancă de afaceri efectuate de societatea de investiții sau de instituția de credit sau de orice altă persoană juridică legată de acestea.

În plus, în cazul în care aceste persoane fizice primesc sau cumpără acțiuni ale emitentului înainte de oferta publică pentru aceste acțiuni, trebuie menționate prețul și data de achiziționare.

(4) Statele membre impun societăților de investiții și instituțiilor de credit să menționeze trimestrial procentul de recomandări de tip „cumpără”, „păstrează”, „vinde” sau de echivalenți ai acestora, din recomandările totale, precum și procentul de emitenți care corespunde fiecăreia dintre categoriile pentru care societatea de investiții sau instituția de credit a furnizat servicii de bancă de afaceri în cursul ultimelor douăsprezece luni.

(5) Statele membre se asigură că recomandarea conține mențiunile prevăzute la alineatele (1)-(4). În cazul în care obligațiile menționate la alineatele (1)-(4) riscă să fie disproporționate față de lungimea recomandării difuzate, este suficient să se facă o trimitere clară și vizibilă în recomandare la locul în care mențiunile respective pot fi consultate direct și ușor de către public, de exemplu prin furnizarea unei legături directe spre un sit internet adecvat, al societății de investiții sau al instituției de credit.

(6) Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că exigențele menționate la alineatul (1) sunt adaptate astfel încât să nu fie disproporționate în cazul unor recomandări nescrise.

CAPITOLUL III

DIFUZAREA RECOMANDĂRILOR PREZENTATE DE TERȚI*Articolul 7***Identitatea persoanelor care difuzează recomandările**

Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că, în cazul în care persoana vizată difuzează pe propria răspundere o recomandare prezentată de un terț, identitatea persoanei vizate este indicată clar și vizibil în recomandare.

*Articolul 8***Norma generală privind difuzarea recomandărilor**

Statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că, în cazul în care recomandarea prezentată de un terț este modificată substanțial în informația difuzată, această informație indică în mod clar și amănunțit modificarea substanțială efectuată. De asemenea, statele membre se asigură că, în cazul în care modificarea substanțială constă în schimbarea sensului recomandării (de exemplu o recomandare de tip „cumpără” devine o recomandare de tip „păstrează” sau „vinde” sau vice versa), obligațiile prevăzute la articolele 2-5 privind persoana care a elaborat recomandarea să fie respectate de persoana care difuzează recomandarea, în măsura modificării substanțiale efectuate.

De asemenea, statele membre se asigură că există o reglementare adecvată care să garanteze că persoanele juridice vizate care difuzează direct sau prin intermediul unor persoane fizice o recomandare modificată substanțial dispun de o politică scrisă formală, astfel încât să poată indica destinatarilor informației unde să găsească identitatea persoanei care a produs recomandarea, recomandarea ca atare, precum și mențiunea referitoare la interesele sau conflictele de interese ale acestei persoane, cu condiția ca aceste elemente să nu fie confidențiale.

Primul și al doilea paragraf nu se aplică în cazul informațiilor de presă privind recomandările prezentate de terți în cazul în care textul recomandărilor nu este modificat.

În cazul difuzării unui rezumat al unei recomandări prezentate de un terț, persoana vizată care difuzează rezumatul se asigură că acesta este clar, corect, indică documentul sursă și locul în care publicul poate avea acces direct și ușor la mențiunile referitoare la documentul sursă, cu condiția ca aceste elemente să nu fie confidențiale.

*Articolul 9***Obligații suplimentare pentru societățile de investiții și instituțiile de credit**

Pe lângă obligațiile prevăzute la articolele 7 și 8, în cazul în care persoana în cauză este o societate de investiții, o instituție de credit sau o persoană fizică care lucrează în contul acestora în cadrul unui contract de muncă sau nu și în care această persoană

difuzează recomandările prezentate de un terț, statele membre impun:

- (a) ca aceasta să indice în mod clar și vizibil numele autorității competente care răspunde de societatea de investiții sau de instituția de credit;
- (b) ca persoana care difuzează recomandarea să respecte obligațiile prevăzute pentru persoanele care elaborează recomandările din articolul 6, în cazul în care persoana care a elaborat recomandarea nu a difuzat-o deja printr-un canal de distribuție;
- (c) ca societatea de investiții sau instituția de credit să respecte obligațiile prevăzute pentru persoanele care elaborează recomandările la articolele 2-6, în cazul în care recomandarea a fost modificată substanțial.

CAPITOLUL IV

DISPOZIȚII FINALE*Articolul 10***Transpunerea**

(1) Statele membre pun în aplicare actele cu putere de lege și actele administrative necesare pentru a se conforma prezentei directive până la 12 octombrie 2004. Comisiei îi sunt comunicate de către statele membre textele acestor acte împreună cu un tabel de corespondență dintre aceste acte și prezenta directivă.

Atunci când statele membre adoptă aceste acte, acestea cuprind o trimitere la prezenta directivă sau sunt însoțite de o asemenea trimitere la data publicării lor oficiale. Statele membre stabilesc modalitatea de efectuare a acestei trimiteri.

(2) Comisiei îi sunt comunicate de statele membre textele dispozițiilor de drept intern pe care le adoptă în domeniul reglementat de prezenta directivă.

*Articolul 11***Intrarea în vigoare**

Prezenta directivă intră în vigoare la data publicării în *Jurnalul oficial al Uniunii Europene*.

*Articolul 12***Destinatari**

Prezenta directivă se adresează statelor membre.

Adoptată la Bruxelles, 22 decembrie 2003.

Pentru Comisie

Frederik BOLKESTEIN

Membbru al Comisiei