

KOMMISSIONENS DIREKTIV 2003/125/EG

av den 22 december 2003

om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investeringsrekommendationer sakligt och att uppgge intressekonflikter

(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 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)⁽¹⁾, särskilt artikel 6.10 sjätte strecksatsen i detta,

efter att ha inhämtat tekniska råd från Europeiska värdepapperstillsynskommittén⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) Harmoniserade standarder är nödvändiga för saklig, tydlig och korrekt presentation av information och uppgivande av intressen och intressekonflikter för personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier avsedda för distributionskanaler eller allmänheten. Framförallt kräver marknadsintegriteten hög standard vad gäller saklighet, redlighet, öppenhet och insyn när information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier presenteras.
- (2) Rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier görs antingen uttryckligen (såsom "köp", "behåll" eller "sälj") eller implicit (med hänvisning till en rikt Kurs eller på annat sätt).
- (3) Investeringsrådgivning genom personliga rekommendationer till en kund som avser en eller flera transaktioner med finansiella instrument (särskilt informella kortsiktiga investeringsrekommendationer från ett värdepappersföretags eller ett kreditinstituts mäklaravdelning eller avdelning för egenhandel till deras kunder) som sannolikt inte kommer att bli allmänt tillgängliga bör i sig själv inte betraktas som rekommendationer enligt vad som avses i detta direktiv.
- (4) Investeringsrekommendationer som kan ligga till grund för investeringsbeslut bör tas fram och spridas med stor omsorg för att undvika att marknadsaktörerna vilseleds.
- (5) Identiteten på den person som tar fram investeringsrekommendationerna, hans uppföranderegler och uppgift om den behöriga myndigheten bör anges eftersom de kan utgöra värdefull information för investerarna i samband med investeringsbeslut.

- (6) Rekommendationer bör vara klart och korrekt presenterade.
- (7) 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 väsentliga ekonomiska intressen i finansiella instrument som är föremål för investeringsrekommendationerna uppges på lämpligt sätt, liksom intressekonflikter eller kontrollförhållanden för den emitent som informationen direkt eller indirekt avser. Detta direktiv kräver dock inte att de relevanta personer, som tar fram investeringsrekommendationerna, skall bryta faktiska informationshinder som inrättats för att förebygga och undvika intressekonflikter.
- (8) Investeringsrekommendationer kan 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.
- (9) 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 uppgifter⁽³⁾.
- (10) Kreditvärderingsinstitut yttrar sig om kreditvärdigheten hos en särskild emitent eller ett särskilt finansiellt instrument vid en bestämd tidpunkt. Dessa yttranden utgör dock inga rekommendationer i den mening som avses i detta direktiv. Kreditvärderingsinstituten bör dock överväga att anta interna program och förfaranden som utformats för att säkerställa att deras kreditvärderingar presenteras sakligt och att de på lämpligt sätt upplyser om väsentliga intressen eller intressekonflikter när det gäller de finansiella instrument eller emitenter som deras kreditvärderingar avser.

⁽¹⁾ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁽²⁾ Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom kommissionens beslut 2001/527/EG (EGT L 191, 13.7.2001, s. 43).

⁽³⁾ EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

- (11) Detta direktiv respekterar de grundläggande rättigheter och iakttar de 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 tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i media.
- (12) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

5. *relevant person*: en fysisk eller juridisk person som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sin yrkesutövning eller affärsverksamhet.
6. *emittent*: emittenten av det finansiella instrument som rekommendationen direkt eller indirekt avser.
7. *distributionskanaler*: en kanal genom vilken informationen har blivit eller sannolikt kommer att bli tillgänglig för allmänheten. *Information som sannolikt kommer att bli tillgänglig för allmänheten*: 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.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL II

UTARBETANDE AV REKOMMENDATIONER

KAPITEL I

Artikel 2

DEFINITIONER

Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer

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/EEG ⁽¹⁾.
2. *kreditinstitut*: varje person som motsvarar definitionen i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG ⁽²⁾.
3. *rekommendation*: analyser eller annan information med uttryckliga eller implicita 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 någon annan vars 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 ger en viss investeringsrekommendation för ett finansiellt instrument eller 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.

1. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att alla rekommendationer klart och tydligt uppger 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 är ansvarig för dess utarbetande.

2. Om den relevanta personen är ett värdepappersföretag eller en kreditinstitut skall medlemsstaterna kräva att identiteten på den behöriga myndigheten uppges.

Om den relevanta personen inte är ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, men omfattas av självregleringsstandarder eller uppföranderegler skall medlemsstaterna se till att det görs en hänvisning till dessa självregleringsstandarder eller uppförandekoder.

3. Medlemsstaterna skall se till 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 uppgifter, 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, såsom likvärdig självreglering, med liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 och 2.

Artikel 3

Allmän standard för saklig presentation av rekommendationer

1. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att alla relevanta personer vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa följande:

- a) Att fakta tydligt skiljs från tolkningar, uppskattningar, omdömen och annan information som inte utgör fakta.

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁽²⁾ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1.

- b) Att alla källor är tillförlitliga eller att det anges klart om en källa inte anses vara tillförlitlig.
- c) Att alla prognoser på kort eller lång sikt och riktkurser klart betecknas som sådana och att det anges vilka väsentliga antaganden som gjorts när dessa tagits fram eller använts.

2. Medlemsstaterna skall se till 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 relevanta personer 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 saklig presentation av rekommendationer

1. Utöver förpliktelserna i artikel 3 skall medlemsstaterna om den relevanta personen är en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, en närstående juridisk person 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 röjts för emittenten och ändrats till följd av detta före spridningen.
- b) Att alla värderingsgrunder och metoder som använts för att värdera ett finansiellt instrument eller en emittent av ett finansiellt instrument eller för att bestämma en rikt Kurs för ett finansiellt instrument sammanfattas på lämpligt sätt.
- c) Att innebörden av alla rekommendationer som lämnas, såsom "köp", "sälj" eller "behåll", vilket 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 angivna priser på de finansiella instrumenten.

- f) Att om en rekommendation avviker från en tidigare rekommendation för samma finansiella instrument eller emittent som avgivits under de senaste tolv månaderna innan den nya rekommendationen släpps, skall avvikelserna och datumet för den tidigare rekommendationen anges klart och tydligt.

2. Om kraven i punkt 1 a, b och c inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall medlemsstaterna se till att det skall räcka att i själva rekommendationen klart och tydligt hänvisa till det ställe där informationen finns direkt och lätt tillgänglig för allmänheten, till exempel genom en direktlänk till denna information på webbplatsen för den relevanta personen, förutsatt att den metod och värderingsgrund som används inte har ändrats.

3. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna se till 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 se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att relevanta personer uppger alla förhållanden och omständigheter som rimligtvis kan förväntas påverka rekommendationens objektivitet, särskilt när de relevanta personerna har ett väsentligt ekonomiskt intresse i ett eller flera av de finansiella instrument som är föremål för rekommendationen eller när det föreligger en väsentlig intressekonflikt i förhållande till den emittent som rekommendationen avser.

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

2. Om den relevanta personen är en juridisk person skall den information som skall uppges enligt punkt 1 minst innehålla följande:

- a) Den relevanta personens eller närstående juridiska personers 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 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 se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att själva rekommendationen innefattar angivande av de uppgifter som anges i punkterna 1 och 2. Om angivande av dessa uppgifter 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 uppgifterna, till exempel en länk till uppgifterna på den relevanta personens webbplats.

4. Medlemsstaterna skall se till 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 till 3 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering, däribland likvärdig lämplig självreglering, i medlemsstaterna, förutsatt att denna reglering uppnår liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 till 3.

Artikel 6

Ytterligare förpliktelser när det gäller uppgifter om intressen och intressekonflikter

1. Utöver förpliktelserna i artikel 5 skall medlemsstaterna kräva att följande information om intressen och intressekonflikter anges klart och tydligt i rekommendationer som utarbetats av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller av närstående juridiska personer eller av andra relevanta personer vilkas huvudsakliga verksamhet är att ta fram rekommendationer:

- a) Större aktieinnehav mellan å ena sidan den relevanta personen eller en närstående juridisk person och å andra sidan emittenten. Dessa större aktieinnehav omfattar minst följande fall:
- Om den relevanta personen eller någon närstående juridisk person innehar mer än 5 procent av det totala aktiekapitalet i emittenten, eller
 - om emittenten innehar mer än 5 procent av det totala aktiekapitalet i den relevanta personen eller i en närstående juridisk person.

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

- b) Andra betydande ekonomiska intressen som den relevanta personen eller en närstående juridisk person har i förhållande till emittenten.
- c) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person är marknadsgarant eller tillhandahåller likviditet vad gäller emittentens finansiella instrument.
- d) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person under de senaste tolv månaderna har förvaltat eller deltagit i förvaltningen av ett offentligt erbjudande beträffande emittentens finansiella instrument.

e) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person är part i ett annat avtal med emittenten som avser tillhandahållande av investment-banktjänster, dock under förutsättning att detta inte medför avslöjande av konfidentiell affärsinformation och att avtalet gällt under de senaste tolv månaderna eller under samma period gett upphov till betalning eller löfte om betalning av ersättning.

f) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person har ingått ett avtal med emittenten om utarbetande av rekommendationen.

2. Medlemsstaterna skall kräva att allmänna uppgifter anges om de organisatoriska och administrativa förfaranden som inrättats inom värdepappersföretaget eller kreditinstitutet, däribland informationshinder, för att förebygga och undvika intressekonflikter om rekommendationen.

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 särskilt skall omfatta uppgift om huruvida ersättningen till dessa personer är knuten till transaktioner som är att betrakta som investment-banktjänster som utförts av värdepappersföretaget, kreditinstitutet eller av en närstående juridisk person.

Om sådana fysiska personer tar emot eller köper aktier i emittenten före ett offentligt erbjudande på dessa aktier skall dessutom priset till vilket aktierna förvärvades och datum för köpet uppges.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag och kreditinstitut varje kvartal uppger 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 investment-banktjänster under de senaste tolv månaderna.

5. Medlemsstaterna skall se till att själva rekommendationen innehåller de uppgifter 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 dessa uppgifter, till exempel en länk till uppgifterna på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets webbplats.

6. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna se till 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 se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa 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

Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att när en rekommendation som tagits fram av tredje man ändras väsentligt genom den information som sprids skall informationen klart ange den väsentliga ändringen i detalj. När den väsentliga ändringen består i en förändring av rekommendationens inriktning (till exempel en förändring från "köp" till "behåll" eller "sälj", eller vice versa) skall medlemsstaterna se till 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 se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att de relevanta juridiska personer som själva eller genom fysiska personer sprider en väsentligt ändrad rekommendation har en uttrycklig skriftlig policy så att de personer som tar emot informationen kan hänvisas till ett ställe där de kan få tillgång till identiteten på den som tagit fram rekommendationen, själva rekommendationen och uppgifter om 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 huvudinnehållet inte ändras.

När en sammanfattning av en rekommendation som tagits fram av tredje man sprids skall de relevanta personer som sprider sammanfattningen säkerställa att denna är klar och inte vilseledande, att källdokument nämns och att det anges var allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till uppgifter i samband med källdokumentet, förutsatt att de är offentligt tillgängliga.

Artikel 9

Ytterligare förpliktelser för värdepappersföretag och kreditinstitut

Utöver förpliktelserna i artiklarna 7 och 8 skall medlemsstaterna kräva följande om den relevanta personen 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:

- Namnet på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets behöriga myndighet skall anges klart och tydligt.
- 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 den person som sprider rekommendationen.
- 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.

Utfärdat i Bryssel den 22 december 2003.

På kommissionens vägnar

Frederik BOLKESTEIN

Ledamot av kommissionen