

## KOMMISSIONENS DIREKTIV 2003/124/EF

af 22. december 2003

## om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation

(EØS-relevant tekst)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) <sup>(1)</sup>, særlig artikel 1, stk. 1, nr. 2), og artikel 6, stk. 10, første, andet og tredje led,

efter høring af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg <sup>(2)</sup> med henblik på teknisk rådgivning, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Fornuftige investorer baserer deres investeringsbeslutninger på de oplysninger, som de har til rådighed i forvejen, dvs. tilgængelige forhåndsoplysninger. Spørgsmålet om, hvorvidt det er sandsynligt, at en fornuftig investor vil tage en bestemt oplysning i betragtning ved sin investeringsbeslutning, bør derfor vurderes på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger. En sådan vurdering må tage hensyn til oplysningernes forventede virkning på baggrund af den pågældende udsteders samlede aktiviteter, oplysningskildens pålidelighed og andre variable størrelser på markedet, der vil kunne påvirke det pågældende finansielle instrument eller afledte finansielle instrument under de givne forhold.
- (2) Oplysninger, der foreligger efterfølgende, kan bruges til at kontrollere formodningen om, at forhåndsoplysningerne var kursrelevante, men bør ikke benyttes til retsforfølgning af en person, der har draget rimelige konklusioner på grundlag af de tilgængelige forhåndsoplysninger.
- (3) Der bør skabes større retssikkerhed for markedsdeltagerne gennem en nærmere definition af to af de elementer, der er væsentlige for definitionen af intern viden, nemlig om den pågældende viden er specifik, og i hvilket omfang den vil kunne påvirke kurserne på de finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter.
- (4) Beskyttelse af investorerne forudsætter ikke blot, at udstederne offentliggør intern viden i god tid, men også at denne viden så vidt muligt offentliggøres samtidig og så hurtigt som muligt over for samtlige investorkatego-

rier i alle medlemsstater, hvor udstederen har ansøgt om eller fået godkendt, at hans finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked, for at sikre investorerne lige adgang til en sådan viden på fællesskabsplan og forhindre insiderhandel. Med henblik herpå kan medlemsstaterne officielt fastlægge ordninger for en sådan offentliggørelse.

- (5) For at beskytte udstedernes berettigede interesser bør det under særlige og nøje definerede omstændigheder være tilladt at udsætte offentliggørelsen af den interne viden. Beskyttelse af investorerne kræver dog, at oplysningerne i sådanne tilfælde behandles fortroligt for at forhindre insiderhandel.
- (6) Både markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder skal ved undersøgelse af en eventuelt manipulerende adfærd, lade sig vejlede af signaler.
- (7) De foranstaltninger, der fastsættes i dette direktiv, er i overensstemmelse med Det Europæiske Værdipapirudvalgs udtalelse —

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

## Artikel 1

## Intern viden

1. Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2003/6/EF skal oplysninger betragtes som specifik viden, hvis de angiver en række forhold, der foreligger eller med rimelighed kan forventes at komme til at foreligge, eller en begivenhed, der er indtrådt eller med rimelighed kan forventes at indtræde, og hvis de er tilstrækkelig præcise til, at der kan drages en konklusion med hensyn til de pågældende forholds eller den pågældende begivenheds indvirkning på kurserne på de finansielle instrumenter eller de afledte finansielle instrumenter.

2. Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2003/6/EF forstås ved »viden, som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på de finansielle instrumenter eller på de afledte finansielle instrumenter«: viden, som en fornuftig investor sandsynligvis vil benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger.

<sup>(1)</sup> EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

<sup>(2)</sup> Udvalget blev oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF (EFT L 191 af 13.7.2001, s. 43).

## Artikel 2

**Metoder til og frister for offentliggørelse af intern viden**

1. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 1, i direktiv 2003/6/EF gælder artikel 102, stk. 1, og artikel 103 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF<sup>(1)</sup>.

Desuden påser medlemsstaterne, at udstederen offentliggør intern viden på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan få adgang til den og foretage en fuldstændig, korrekt og rettidig vurdering deraf.

Medlemsstaterne sikrer endvidere, at udstederen ikke på en vildledende måde kombinerer offentliggørelsen af den interne viden med sin markedsføringsvirksomhed.

2. Medlemsstaterne sikrer, at udstederne anses for at have efterkommet artikel 6, stk. 1, første afsnit, i direktiv 2003/6/EF, når disse umiddelbart efter, at der foreligger en række forhold eller er indtrådt en begivenhed, har underrettet offentligheden derom, selv om forholdene eller begivenheden endnu ikke er formaliseret.

3. Eventuelle betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt, gennem den samme kanal, som blev anvendt til offentliggørelse af den oprindelige viden.

4. Medlemsstaterne kræver, at udstederne er rimeligt omhyggelige med at sikre, at offentliggørelsen af intern viden så vidt muligt sker samtidig over for samtlige investorkategorier i alle medlemsstater, hvor disse udstedere har ansøgt om eller fået godkendt, at deres finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked.

## Artikel 3

**Berettiget interesse i at udsætte offentliggørelsen og fortrolig behandling**

1. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 2, i direktiv 2003/6/EF kan berettigede interesser især vedrøre følgende forhold, som ikke udgør en udtømmende liste:

a) igangværende forhandlinger eller tilsvarende forhold, hvor offentliggørelse vil kunne påvirke disse forhandlinger udfald eller normale forløb. Hvis udstederens finansielle levedygtighed er i alvorlig og overhængende fare, uden dog at falde ind under den gældende lovgivning om insolvens, kan offentliggørelsen af viden udsættes i en begrænset periode, hvis en sådan offentliggørelse ville skade de eksisterende og potentielle aktionærs interesser alvorligt ved at underminere afslutningen af bestemte forhandlinger, der har til formål at sikre udstederens rentabilitet på lang sigt

b) beslutninger, der er truffet, eller kontrakter, der er indgået, af en udsteders ledelse, men som skal godkendes af et andet organ hos udstederen for at kunne gennemføres i praksis,

hvis udstederens organisation kræver adskillelse mellem disse to organer, forudsat at offentliggørelse af viden inden en sådan godkendelse samtidig med en meddelelse om, at denne godkendelse endnu ikke er givet, ville skade offentlighedens korrekte vurdering af den pågældende viden.

2. Ved anvendelsen af artikel 6, stk. 2, i direktiv 2003/6/EF kræver medlemsstaterne, at en udsteder, for at sikre, at den interne viden behandles fortroligt, kontrollerer adgangen til en sådan viden, og især:

a) at udstederen har indført effektive foranstaltninger for at forhindre andre personer i at få adgang til denne viden end de personer, der skal have adgang dertil som led i udøvelsen af deres funktioner hos udstederen

b) at udstederen har truffet de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at personer, der har adgang til en sådan viden, accepterer de deraf følgende retlige og tilsynsmæssige forpligtelser og er klar over, hvilke sanktioner de kan få pålagt ved misbrug eller ubehørig videregivelse af en sådan viden

c) at udstederen har indført foranstaltninger, som giver mulighed for øjeblikkelig offentliggørelse i tilfælde, hvor udstederen ikke har kunnet sikre, at den pågældende interne viden behandles fortroligt, uden at dette dog påvirker anvendelsen af artikel 6, stk. 3, andet afsnit, i direktiv 2003/6/EF.

## Artikel 4

**Manipulerende adfærd i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring**

Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 2), litra a), i direktiv 2003/6/EF, og uanset eksemplerne i direktivets artikel 1, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, sikrer medlemsstaterne, at markedsdelta-tagerne og de kompetente myndigheder, når de undersøger transaktioner eller handelsordrer, tager hensyn til følgende signaler, der ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis skal betragtes som kursmanipulation i sig selv:

a) afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner udgør en betydelig andel af den daglige mængde transaktioner med det relevante finansielle instrument på det pågældende regulerede marked, især når disse aktiviteter medfører en betydelig ændring i kursen på det finansielle instrument

b) handelsordrer, der afgives, eller transaktioner, der gennemføres, af personer med en betydelig købs- eller salgsposition i et finansielt instrument, medfører betydelige ændringer i kursen på det finansielle instrument eller det afledte instrument eller det underliggende aktiv, der er optaget til handel på et reguleret marked

c) gennemførte transaktioner medfører ikke ændringer i ejendomsretten til et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked

<sup>(1)</sup> EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.

- d) afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner omfatter modsatte positioner i en kort periode og udgør en betydelig andel af den daglige mængde transaktioner med det relevante finansielle instrument på det pågældende regulerede marked og kan være forbundet med betydelige ændringer i kursen på et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked
- e) afgivne handelsordrer eller gennemførte transaktioner koncentrerer sig på et kort tidsrum i handelsperioden og medfører en kursændring, der senere går i modsat retning
- f) afgivne handelsordrer ændrer oplysningerne om den bedste købs- eller salgskurs på et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller mere generelt oplysningerne i den for markedsdeltagerne tilgængelige ordrebeholdning, og annulleres måske, inden de udføres
- g) handelsordrer, der afgives, eller transaktioner, der gennemføres, på eller omkring et bestemt tidspunkt, når referencekurserne, afregningskurserne og værdierne beregnes, og medfører kursændringer, der kan påvirke sådanne kurser og værdier.

#### Artikel 5

#### **Manipulerende adfærd i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund**

Ved anvendelsen af artikel 1, stk. 1, nr. 2), litra b), i direktiv 2003/6/EF og uanset eksemplerne i direktivets artikel 1, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, sikrer medlemsstaterne, at markedsdeltagerne og de kompetente myndigheder, når de undersøger transaktioner eller handelsordrer, tager hensyn til følgende signaler, der ikke udgør en udtømmende liste, og som ikke nødvendigvis skal betragtes som kursmanipulation i sig selv:

- a) før eller efter at personer har afgivet handelsordrer eller gennemført transaktioner, udbreder de samme eller tilknyttede personer urigtige eller vildledende oplysninger
- b) personer har afgivet handelsordrer eller gennemført transaktioner, før eller efter at de samme eller tilknyttede personer har udarbejdet eller udbredt analyser eller investeringsanbefalinger, som er fejlagtige, tendentiøse eller påviseligt påvirket af væsentlige interesser.

#### Artikel 6

#### **Gennemførelse**

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme nærværende direktiv senest den 12. oktober 2004. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse bestemmelser og en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og nærværende direktiv.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til nærværende direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. Medlemsstaterne fastlægger reglerne for denne henvisning.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsfor skrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af nærværende direktiv.

#### Artikel 7

#### **Ikrafttræden**

Dette direktiv træder i kraft på dagen for offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

#### Artikel 8

#### **Adressater**

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 22. december 2003.

På Kommissionens vegne

Frederik BOLKESTEIN

Medlem af Kommissionen