

TILSKIPUN FRAMKVÆMDASTJÓRNARINNAR 2003/125/EB

2007/EES/16/21

frá 22. desember 2003

um framkvæmd tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB að því er varðar óhlutdræga kynningu ráðlegginga um fjárfestingu og birtingu upplýsinga um hagsmunaárekstra (*)

FRAMKVÆMDASTJÓRN EVRÓPUBANDALAGANNA
HEFUR,

með hliðsjón af stofnsáttmála Evrópubandalagsins,
með hliðsjón af tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/6/EB frá 28. janúar 2003 um innherjasvik og markaðsmisnotkun (markaðssvik) ⁽¹⁾, einkum sjötta undirlið 10. mgr. 6. gr.,

að höfðu samráði við evrópsku verðbréfaeftirlitsnefndina (CESR) ⁽²⁾ um tæknilega ráðgjöf,

og að teknu tilliti til eftirfarandi:

- 1) Nauðsynlegt er að aðilar, sem taka saman eða miðla upplýsingum, sem fela í sér ráðleggingu eða tillögu um fjárfestingaráætlun, sem ætlunin er að fari um dreifileiðir eða ætlaðar eru almenningi, fari eftir samhæfðum stöðlum um óhlutdræga, skýra og nákvæma kynningu upplýsinga og birtingu upplýsinga um hagsmuni og hagsmunaárekstra. Sér í lagi útheimtir heildarvirkni markaðar að gerðar séu miklar kröfur um óhlutdrægni, ráðvendni og gagnsæi þegar settar eru fram upplýsingar sem fela í sér ráðleggingu eða tillögu um fjárfestingaráætlun.
- 2) Ráðleggingar eða tillögur um fjárfestingaráætlun eru annaðhvort settar fram með beinum hætti (á borð við ráðleggingar um að „kaupa“, „eiga“ eða „selja“) eða með óbeinum hætti (með því að vísa til gengis eða með öðrum hætti).
- 3) Ekki skal líta á fjárfestingarráðgjöf, sem felst í persónulegum ráðleggingum til viðskiptavinar varðandi viðskipti í einu eða fleiri tilvikum, tengdum fjármálagerningum (einkum óformlegum ráðleggingum um skammtímafjárfestingar sem sölu- eða viðskiptadeild fyrirtækis í verðbréfaþjónustu eða lánastofnunar gefur viðskiptavinum) og ekki er líklegt að verði aðgengilegar öllum, sem ráðleggingar í sjálfu sér í skilningi þessarar tilskipunar.
- 4) Geti ráðleggingar um fjárfestingar verið grundvöllur fjárfestingarákvarðana skal vanda mjög samantekt og miðlun þeirra til að þær verði ekki misvísandi gagnvart markaðsaðilum.
- 5) Gefa skal upp deili á einstaklingi sem tekur saman ráðleggingar um fjárfestingar, viðskiptareglur hans svo og deili á viðkomandi lögbæru yfirvaldi þar eð þessar upplýsingar gætu komið sér vel fyrir fjárfesta í tengslum við fjárfestingarákvarðanir.
- 6) Ráðleggingarnar skulu vera skýrar og nákvæmar.
- 7) Eigin hagsmunir eða hagsmunaárekstrar aðila, sem mæla með eða gera tillögu um fjárfestingaráætlun, kunna að hafa áhrif á það álit sem þeir gefa í ráðleggingum um fjárfestingar. Til að tryggja að unnt sé að meta hlutlægni og áreiðanleika upplýsinganna skal birta á viðeigandi hátt upplýsingar um verulega fjárhagslega hagsmuni í fjármálagerningum, sem upplýsingar eru veittar um í því skyni að mæla með fjárfestingaráætlunum, eða um hagsmunaárekstra eða yfirrádatengsl með tilliti til þess útgefanda sem upplýsingarnar eiga við um, beint eða óbeint. Með þessari tilskipun er þó ekki ætlast til þess að hlutaðeigandi aðilar, sem taka saman ráðleggingar um fjárfestingar, ryðji úr vegi skilvirkum upplýsingahindrunum sem eru reistar til að koma í veg fyrir og forðast hagsmunaárekstra.
- 8) Öðrum aðila en þeim sem tekur saman ráðleggingar um fjárfestingar er heimilt að miðla þeim óbreyttum, breyttum eða í samantekt. Meðferð þessara ráðlegginga af hálfu þeirra sem miðla upplýsingum getur haft mikilvæg áhrif á mat fjárfesta á þeim ráðleggingum. Einkum getur vitneskja um deili á einstaklingi sem miðlar ráðleggingum um fjárfestingar, viðskiptareglur hans eða um það hversu mikið upprunalegu ráðleggingunum hefur verið breytt komið sér vel fyrir fjárfesta í tengslum við fjárfestingarákvarðanir.
- 9) Birting á ráðleggingum um fjárfestingu á vefsetrum skal vera í samræmi við reglur um flutning persónuupplýsinga til þriðju landa, eins og mælt er fyrir um í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 95/46/EB frá 24. október 1995 um vernd einstaklinga í tengslum við vinnslu persónuupplýsinga og um frjálsa miðlun slíkra upplýsinga ⁽³⁾.
- 10) Matsfyrirtæki gefa álit á lánstrausti tiltekins útgefanda eða fjármálagernings á tilteknum degi. Slíkt álit er í sjálfu sér ekki ráðlegging í skilningi þessarar tilskipunar. Matsfyrirtæki skulu þó ihuga að taka upp innanhússtefnu og -aðferðir, sem eiga að tryggja að allt lánshæfismat, sem þau birta, sé sett fram af óhlutdrægni og að greint sé með viðeigandi hætti frá verulegum hagsmunum eða hagsmunaárekstrum viðvikjandi fjármálagerningum eða útgefendum sem lánshæfismatið á við um.

(*) Þessi EB-gerð birtist í Stjtið. ESB L 339, 24.12.2003, bls. 73. Hentar var getið í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 103/2004, 9. júlí 2004 um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn, sjá EES-viðbætur við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins nr. 65, 23.12.2004, bls. 22.

⁽¹⁾ Stjtið. ESB L 96, 12.4.2003, bls. 16.

⁽²⁾ Evrópsku verðbréfaeftirlitsnefndinni (CESR) var komið á fót með ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar 2001/527/EB (Stjtið. EB L 191, 13.7.2001, bls. 43).

⁽³⁾ Stjtið. EB L 281, 23.11.1995, bls. 31.

- 11) Í þessari tilskipun er tekið tillit til þeirra grundvallarréttinda og þeim meginreglum fylgt sem einkum eru viðurkenndar í sáttmála Evrópusambandsins um grundvallarréttindi, einkum 11. gr., og í 10. gr. Evrópusáttmálans um mannréttindi. Þessi tilskipun kemur því engan veginn í veg fyrir að aðildarríkin beiti stjórnarskrárákvæðum sínum um prentfrelsi og tjáningarfrelsi í fjölmiðlum.
- 12) Ráðstafanirnar, sem kveðið er á um í þessari tilskipun, eru í samræmi við álit evrópsku verðbréfanefndarinnar.

SAMÞYKKT TILSKIPUN ÞESSA:

I. KAFLI

SKILGREININGAR

1. gr.

Skilgreiningar

Í þessari tilskipun er merking eftirfarandi hugtaka, sem hér segir, en auk þeirra gilda skilgreiningarnar í tilskipun 2003/6/EB í þessari tilskipun.

- „fyrirtæki í verðbréfabjónustu“: einstaklingur eða lögaðili eins og hann er skilgreindur í 2. mgr. 1. gr. tilskipunar ráðsins 93/22/EBE⁽¹⁾,
- „lánastofnun“: einstaklingur eða lögaðili eins og hann er skilgreindur í 1. mgr. 1. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB⁽²⁾,
- „ráðleggingar“: rannsóknarniðurstöður eða aðrar upplýsingar sem með beinum eða óbeinum hætti fela í sér ráðleggingar eða tillögu um fjárfestingaráætlun, sem ætlunin er að fari um dreifileiðir eða ætluð er almenningi, og sem á við um einn eða fleiri fjármálagerninga eða útgefendur fjármálagerninga, þ.m.t. álit á núverandi eða væntanlegu verðmæti eða verði slíkra gerninga,
- „rannsóknarniðurstöður eða aðrar upplýsingar sem fela í sér ráðleggingar eða tillögu um fjárfestingaráætlun“:
 - upplýsingar sem beint eða óbeint fela í sér tiltekna ráðleggingar um fjárfestingu varðandi fjármálagerning eða útgefanda fjármálagernings og sem óháður sérfræðingur, fyrirtæki í verðbréfabjónustu, lánastofnun eða yfirleitt hver sá aðili, sem hefur það að aðalstarfi að taka saman ráðleggingar, eða einstaklingur, sem starfar hjá þessum aðilum samkvæmt ráðningarsamningi eða á annan hátt, leggur fram,
 - upplýsingar sem aðrir en þeir aðilar, sem um getur í a-lið, setja fram sem fela í sér beina ráðleggingu um tiltekna fjárfestingarákvörðun að því er varðar fjármálagerning,

⁽¹⁾ Stjótd. EB L 141, 11.6.1993, bls. 27.

⁽²⁾ Stjótd. EB L 126, 26.5.2000, bls. 1.

- „hlutaðeigandi aðili“: einstaklingur eða lögaðili sem tekur saman eða miðlar ráðleggingum í starfi sínu eða viðskiptum,
- „útgefandi“: útgefandi fjármálagernings sem ráðleggingar eiga við um með beinum eða óbeinum hætti,
- „dreifileiðir“: leið til að miðla upplýsingum sem verða þar með eða líklegt er að verði aðgengilegar öllum. „Upplýsingar sem líklegt er að verði aðgengilegar öllum“: upplýsingar sem fjölmargir aðilar hafa aðgang að,
- „viðeigandi eftirlit“: allt eftirlit, þ.m.t. sjálfseftirlit, sem er fyrir hendi í aðildarríkjunum eins og um getur í tilskipun 2003/6/EB.

II. KAFLI

SAMANTEKT RÁÐLEGGINGA

2. gr.

Deili á einstaklingum sem taka saman ráðleggingar

1. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að í öllum ráðleggingum séu á skýran og áberandi hátt sögð deili á aðilanum sem ber ábyrgð á samantekt ráðlegginganna, einkum nafn og starfsheiti einstaklingsins, sem tók saman ráðleggingarnar, og nafn lögaðilans sem ber ábyrgð á samantekt þeirra.

2. Ef hlutaðeigandi aðili er fyrirtæki í verðbréfabjónustu eða lánastofnun skulu aðildarríkin fara fram á að sögð séu deili á viðkomandi, lögbæru yfirvaldi.

Ef hlutaðeigandi aðili er hvorki fyrirtæki í verðbréfabjónustu né lánastofnun, en heyrir undir sjálfseftirlitsstaðla eða siðareglur, skulu aðildarríkin sjá til þess að tilvísun til þessara staðla eða reglna sé birt.

3. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að kröfurnar, sem mælt er fyrir um í 1. og 2. mgr., séu aðlagðar þannig að þær verði ekki óhóflugar þegar ráðleggingar eru ekki skriflegar. Þessi aðlögun getur falið í sér tilvísun til þess staðar þar sem almenningur hefur beinan og auðveldan aðgang að slíkum upplýsingum, s.s. viðeigandi vefseturs hlutaðeigandi aðila.

4. Ákvæði 1. og 2. mgr. eiga ekki við um blaðamenn sem hliðstætt, viðeigandi eftirlit gildir um í aðildarríkjunum, þ.m.t. hliðstætt viðeigandi sjálfseftirlit, að því tilskildu að slíkt eftirlit hafi lík áhrif og ákvæði 1. og 2. mgr.

3. gr.

Almennur staðall um óhlutdræga kynningu ráðlegginga

1. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að sjá um að allir hlutaðeigandi aðilar geri eðlilegar varúðarráðstafanir til að tryggja:

- að gerður sé skýr greinarmunur á staðreyndum og túlkun, mati, áliti og öðrum upplýsingum sem ekki eru staðreyndir,

- b) að allar heimildir séu áreiðanlegar eða tekið sé skýrt fram ef vafi leikur á að heimild sé áreiðanleg,
- c) að allir framreikningar, spár og gengi sé greinilega tilgreint sem slíkt og að efnislegar forsendur, sem gengið er út frá við gerð eða notkun þeirra, séu tilgreindar.

2. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að kröfurnar, sem mælt er fyrir um í 1. mgr., séu aðlagðar þannig að þær verði ekki óhóflegar þegar ráðleggingar eru ekki skriflegar.

3. Aðildarríkin skulu fara fram á að allir hlutaðeigandi aðilar geri eðlilegar varúðarráðstafanir til að tryggja að hægt sé að rökstyðja, að beiðni lögbærra yfirvalda, að allar ráðleggingar séu eðlilegar.

4. Ákvæði 1. og 3. mgr. eiga ekki við um blaðamenn sem hliðstætt viðeigandi eftirlit gildir um í aðildarríkjum, þ.m.t. hliðstætt viðeigandi sjálfseftirlit, að því tilskildu að slíkt eftirlit hafi lík áhrif og ákvæði 1. og 3. mgr.

4. gr.

Frekari skuldbindingar með tilliti til óhlutdrægrar kynningar ráðlegginga

1. Auk þeirra skuldbindinga, sem mælt er fyrir um í 3. gr., þar sem hlutaðeigandi aðili er óháður sérfræðingur, fyriræki í verðbréfaþjónustu, lánastofnun, tengdur lögaðili eða annar hlutaðeigandi aðili sem hefur það að aðalstarfi að taka saman ráðleggingar eða einstaklingur sem starfar hjá þessum aðilum samkvæmt ráðningarsamningi eða á annan hátt, skulu aðildarríkin sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að sjá um að sá aðili geri eðlilegar varúðarráðstafanir til að tryggja a.m.k.:

- a) að allar efnislegar heimildir séu tilgreindar á viðeigandi hátt, þ.m.t. hlutaðeigandi útgefandi, ásamt því hvort ráðleggingarnar hafi verið lagðar fyrir útgefandann og hafi því næst verið breytt áður en þeim var miðlað,
- b) að gefið sé fullnægjandi yfirlit yfir sérhvern matsgrundvöll eða sérhverja aðferð sem beitt er við mat á fjármálagerningi eða útgefanda fjármálagernings eða við ákvörðun á gengi fjármálagernings,
- c) að gefin sé fullnægjandi skýring á merkingu allra ráðlegginga sem veittar eru, s.s. að kaupa, eiga eða selja, sem kann að fela í sér sjónarmið um tímaramma þeirrar fjárfestingar sem ráðleggingarnar eiga við um, og að veitt sé fullnægjandi áhættuviðvörðun, þ.m.t. næmisgreining viðkomandi forsendna,
- d) að þess sé getið hversu oft fyrirhugað sé að uppfæra ráðleggingarnar, ef um slíkt er að ræða, og um helstu breytingar á áður auglýstri tíðniáætlun,
- e) að dagurinn, þegar ráðleggingunum var fyrst miðlað, sé tilgreindur á skýran og áberandi hátt og að verð fjármálagerninga sé tilgreint ásamt viðkomandi degi og tíma,

f) að ef ráðleggingar eru frábrugðnar fyrri ráðleggingum um sama fjármálagerning eða útgefanda, sem voru gefnar út á síðustu tólf mánuðum áður en ráðleggingum er miðlað, þá sé breytingin tilgreind á skýran og áberandi hátt ásamt dagsetningu fyrri ráðlegginga.

2. Aðildarríkin skulu sjá til þess að ef kröfurnar, sem mælt er fyrir um í a-, b- eða c-lið 1. mgr., eru ekki í hæfilegu hlutfalli við lengd viðkomandi ráðleggingar sé nægilegt að vísað sé í ráðleggingunni á greinilegan og áberandi hátt til þess staðar þar sem almenningur hefur beinan og auðveldan aðgang að slíkum upplýsingum, svo sem viðeigandi vefseturs hlutaðeigandi aðila, að því tilskildu að aðferð eða matsgrundvelli, sem beitt er, hafi ekki verið breytt.

3. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að kröfurnar í 1. mgr. séu aðlagðar þannig að þær verði ekki óhóflegar þegar ráðleggingar eru ekki skriflegar.

5. gr.

Almennur staðall um birtingu upplýsinga um hagsmuni og hagsmunaárekstra

1. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að hlutaðeigandi aðilar tilgreini öll tengsl og aðstæður sem ætla má að hafi áhrif á ráðleggingarnar, einkum ef þeir eiga mikilla hagsmuna að gæta í einum eða fleiri fjármálagerningum sem ráðleggingarnar fjalla um eða um er að ræða umtalsverða hagsmunaárekstra við útgefanda sem ráðleggingarnar fjalla um.

Ef hlutaðeigandi aðili er lögaðili gildir þessi krafa einnig um lögaðila eða einstakling sem starfar hjá honum samkvæmt samningi eða á annan hátt og tók þátt í að taka saman ráðleggingarnar.

2. Ef hlutaðeigandi aðili er lögaðili skulu upplýsingar, sem eru veittar í samræmi við 1. mgr., a.m.k. ná yfir eftirfarandi:

- a) hagsmuni eða hagsmunaárekstra hlutaðeigandi aðila eða tengdra lögaðila, sem aðilar sem taka þátt í að taka saman ráðleggingarnar, hafa aðgang að eða sem ætla má að þeir hafi aðgang að,
- b) hagsmuni eða hagsmunaárekstra hlutaðeigandi aðila eða tengdra lögaðila, sem þeir aðilar þekkja sem höfðu eða ætla má að hefðu aðgang að ráðleggingum áður en henni var miðlað til viðskiptavina eða til almennings, enda þótt þeir tækju ekki þátt í að taka saman ráðleggingar.

3. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að sjá um að þær upplýsingar, sem kveðið er á um í 1. og 2. mgr., séu í ráðleggingunum sjálfum. Ef birting þessara upplýsinga er ekki í hæfilegu hlutfalli við lengd ráðlegginga sem miðlað er skal nægja að visa í ráðleggingunum á greinilegan og áberandi hátt til þess staðar þar sem almenningur hefur beinan og auðveldan aðgang að slíkum upplýsingum, s.s. viðeigandi vefseturs hlutaðeigandi aðila.

4. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að kröfurnar, sem mælt er fyrir um í 1. mgr., séu aðlagðar þannig að þær verði ekki óhóflugar þegar ráðleggingar eru ekki skriflegar.

5. Ákvæði 1. til 3. mgr. eiga ekki við um blaðamenn sem hliðstætt, viðeigandi eftirlit gildir um í aðildarríkjunum, þ.m.t. hliðstætt viðeigandi sjálfseftirlit, að því tilskildu að slíkt eftirlit hafi lík áhrif og ákvæði 1. og 3. mgr.

6. gr.

Frekari skuldbindingar með tilliti til birtingar upplýsinga um hagsmuni og hagsmunaárekstra

1. Auk þeirra skuldbindinga, sem mælt er fyrir um í 5. gr., skulu aðildarríkin fara fram á að allar ráðleggingar, sem eru teknar saman hjá óháðum sérfræðingi, fyrirtæki í verðbréfabjónustu, lánastofnun, tengdum lögaðila eða öðrum hlutaðeigandi aðila sem hefur það að aðalstarfi að taka saman ráðleggingar, innihaldi á greinilegan og áberandi hátt eftirfarandi upplýsingar um hagsmuni þeirra og hagsmunaárekstra:

a) mikil hlutfjáreign sem hlutaðeigandi aðili eða tengdur lögaðili annars vegar og útgefandi hins vegar eru saman um. Mikil hlutfjáreign nær a.m.k. yfir eftirfarandi:

— hlutaðeigandi aðili eða tengdur lögaðili á meira en 5% af öllu hlutfé í útgefanda samkvæmt útgefnum hlutabréfum, eða

— útgefandi á meira en 5% af öllu hlutfé í hlutaðeigandi aðila eða tengdum lögaðila samkvæmt útgefnum hlutabréfum. Aðildarríkin geta ákveðið lægri viðmiðunarmörk en þau 5% sem kveðið er á um í þessum tveimur dæmum,

b) aðrir umtalsverðir, fjárhagslegir hagsmunir hlutaðeigandi aðila eða tengds lögaðila í tengslum við útgefanda,

c) yfirlýsing, eftir atvikum, um að hlutaðeigandi aðili eða tengdur lögaðili sé viðskiptavaki eða útvegi lausafé í tengslum við fjármálagerning útgefanda,

d) yfirlýsing, eftir atvikum, um að hlutaðeigandi aðili eða tengdur lögaðili hafi stýrt eða átt þátt í að stýra opinberu tilboði varðandi fjármálagerning útgefanda á undanföllum tólf mánuðum,

e) yfirlýsing, eftir atvikum, um að hlutaðeigandi aðili eða tengdur lögaðili sé aðili að öðrum samningi við útgefanda í tengslum við veitingu fjárfestingarbankaþjónustu, að því tilskildu að þetta leiði ekki til afhjúpunar trúnaðarmála í viðskiptaupplýsingum og að samningurinn hafi verið í gildi undanfarna tólf mánuði eða hafi á því tímabili getið af sér bótagreiðslu eða loforð um bætur,

f) yfirlýsing, eftir atvikum, um að hlutaðeigandi aðili eða tengdur lögaðili sé aðili að samningi við útgefanda í tengslum við samantekt ráðlegginganna.

2. Aðildarríkin skulu fara fram á að almennar upplýsingar séu veittar um það skipulags- og stjórnsýslufyrirkomulag, þ.m.t. upplýsingahindranir, sem fyrirtæki í verðbréfabjónustu eða lánastofnun hefur tekið upp til að koma í veg fyrir og varast hagsmunaárekstra sem varða ráðleggingar.

3. Með tilliti til einstaklinga eða lögaðila sem starfa hjá fjárfestingarfyrirtækjum eða lánastofnunum samkvæmt ráðningarsamningi eða á annan hátt, og sem tóku þátt í samantekt ráðleggingar, skulu aðildarríkin fara fram á að krafan samkvæmt annarri undirgrein 1. mgr. 5. gr. nái sérstaklega yfir upplýsingar um það að hve miklu leyti þóknun til slíkra aðila er bundin viðskiptum sem teljast til fjárfestingarbankaþjónustu sem fyrirtæki í verðbréfabjónustu, lánastofnun eða tengdur lögaðili veitir.

Ef þessir einstaklingar fá afhent eða kaupa hlutabréf útgefanda áður en þau standa almenningi til boða skal enn fremur tilgreina kaupverð þeirra og daginn sem þau voru keypt.

4. Aðildarríkin skulu fara fram á að fyrirtæki í verðbréfabjónustu og lánastofnanir tilgreini ársfjórðungslega hve stór hluti allra ráðlegginga felur í sér „kaupa“, „eiga“, „selja“ eða samsvarandi hugtök og hve stór hluti útgefanda, sem samsvara hverjum þessara flokka, hefur fengið umtalsverða þjónustu hjá fyrirtæki í verðbréfabjónustu eða lánastofnun á undanföllum tólf mánuðum.

5. Aðildarríkin skulu sjá til þess að í viðkomandi ráðleggingum séu þær upplýsingar sem krafist er skv. 1. til 4. mgr. Ef krafan skv. 1. til 4. mgr. er ekki í hæfilegu hlutfalli við lengd ráðlegginga sem miðlað er skal nægja að visa í ráðleggingunni sjálfri á greinilegan og áberandi hátt til þess staðar þar sem almenningur hefur beinan og auðveldan aðgang að slíkum upplýsingum, s.s. viðeigandi vefseturs hlutaðeigandi aðila.

6. Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að kröfurnar í 1. mgr. séu aðlagðar þannig að þær verði ekki óhóflugar þegar ráðleggingar eru ekki skriflegar.

III. KAFLI

**MIDLUN RÁÐLEGGINGA SEM ÞRIÐJU AÐILAR HAFAR
TEKIÐ SAMAN**

7. gr.

Deili á einstaklingum sem miðla ráðleggingum

Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að þegar hlutaðeigandi aðili miðlar á eigin ábyrgð ráðleggingum sem þriðji aðili hefur tekið saman séu á greinilegan og áberandi hátt sögð deili á þeim hlutaðeigandi aðila í ráðleggingunum.

8. gr.

Almennur staðall um miðlun ráðlegginga

Aðildarríkin skulu sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að þegar ráðleggingum, sem þriðji aðili hefur tekið saman, er breytt verulega við miðlun upplýsinga sé breytingin tilgreind greinilega í smáatriðum í upplýsingunum. Þegar veruleg breyting á ráðleggingum felur í sér stefnubreytingu (t.d. að breyta ráðleggingum um að „kaupa“ í ráðleggingum um að „eiga“ eða „selja“ eða öfugt) skulu aðildarríkin sjá til þess að sá sem miðlar ráðleggingum fari að kröfunum, sem mælt er fyrir um í 2. til 5. gr., um þá sem taka saman ráðleggingar, að því marki sem nemur þessari verulegu breytingu.

Að auki skulu aðildarríkin sjá til þess að fyrir hendi sé viðeigandi eftirlit til að tryggja að hlutaðeigandi lögaðilar sem sjálfir eða fyrir tilstilli einstaklinga miðla ráðleggingum, sem hefur verið breytt verulega, hafi formlega, skriflega stefnu, þannig að hægt sé að benda þeim sem taka við upplýsingunum á þann stað þar sem þeir geta fengið vitneskju um deili á þeim sem tók saman ráðleggingarnar, aðgang að ráðleggingunum sjálfum og að upplýsingum um hagsmuni eða hagsmunaárekstra þess sem hefur tekið ráðleggingarnar saman, að því tilskildu að þessi atriði séu öllum aðgengileg.

Fyrsta og önnur málsgrein eiga ekki við um fréttaflokkning af ráðleggingum sem þriðji aðili hefur tekið saman hafi ráðleggingunum ekki verið breytt verulega.

Við miðlun á samantekt ráðlegginga, sem þriðji aðili hefur tekið saman, skulu hlutaðeigandi aðilar, sem miðla samantektinni, sjá til þess að hún sé skýr og ekki misvísandi, að tilgreind séu frumgögn og sá staður þar sem allir geta fengið beinan og auðveldan aðgang að frumgögnunum, að því tilskildu að þau séu öllum aðgengileg.

9. gr.

**Frekari skuldbindingar fjárfestingarfyrirtækja og
lánastofnana**

Til viðbótar þeim skuldbindingum sem mælt er fyrir um í 7. og 8. gr. skulu aðildarríkin fara fram á eftirfarandi ef

hlutaðeigandi aðili er fyrirtæki í verðbréfaþjónustu, lána- stofnun eða einstaklingur sem starfar hjá þessum aðilum samkvæmt ráðningarsamningi eða á annan hátt og miðlar ráðleggingum sem þriðji aðili hefur tekið saman:

- heiti lögbærs yfirvalds fyrirtækis í verðbréfaþjónustu eða lánastofnunar skal tilgreint á skýran og áberandi hátt,
- ef sá sem tók saman viðkomandi ráðleggingar hefur ekki þegar miðlað henni um dreifileið skulu aðilar, sem miðla ráðleggingum, fara að kröfum 6. gr. um þá aðila sem taka saman ráðleggingar,
- ef fyrirtæki í verðbréfaþjónustu eða lánastofnun hefur breytt ráðleggingum að verulegu leyti skal fara að þeim kröfum sem mælt er fyrir um í 2. til 6. gr.

IV. KAFLI

LOKAÁKVÆÐI.

10. gr.

Lögleiðing

1. Aðildarríkin skulu samþykkja nauðsynleg lög og stjórnslufyrirmæli til að fara að tilskipun þessari eigi síðar en 12. október 2004. Aðildarríkin skulu senda framkvæmdastjórninni þegar í stað þessi ákvæði og samsvörunartöflu milli viðkomandi ákvæða og þessara tilskipunar.

Þegar aðildarríkin samþykkja þessi ákvæði skal vera í þeim tilvísun í þessa tilskipun eða þeim fylgja slík tilvísun þegar þau eru birt opinberlega. Aðildarríkin skulu setja nánari reglur um slíka tilvísun.

2. Aðildarríkin skulu senda framkvæmdastjórninni helstu ákvæði úr landslögum sem þau samþykkja um málefni sem tilskipun þessi nær til.

11. gr.

Gildistaka

Tilskipun þessi öðlast gildi á þeim degi sem hún birtist í *Stjórnartíðindum Evrópusambandsins*.

12. gr.

Viðtakendur

Tilskipun þessari er beint til aðildarríkjanna.

Gjört í Brussel 22. desember 2003.

Fyrir hönd framkvæmdastjórnarinnar,

Frederik BOLKESTEIN

framkvæmdastjóri.