



DET KONGELIGE
UTENRIKSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 32

(2004–2005)

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

*Tilråding fra Utenriksdepartementet av 17. desember 2004,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Bondevik II)*

1 Bakgrunn

Ved EØS-komiteens beslutninger nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 ble vedlegg IX til EØS-avtalen endret. Endringene innebærer innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF).

Endringene ble foretatt ved at det i vedlegg IX ble tilføyd nye punkt 29 c, d, e og f som henviser til rettsaktene nevnt ovenfor.

Hovedformålet med regler om markedsmisbruk er å sikre integriteten til verdipapirmarkedene i EØS-området, herunder sørge for investorenes tillit til disse markedene. I forlengelsen av dette kommer hensynene til åpenhet i markedet og vellykket omsetning av finansielle instrumenter.

Gjennomføringen av de utfyllende rettsaktene til markedsmisbruksdirektivet i norsk rett gjør det nødvendig å foreta enkelte endringer i verdipapir-

handelloven og børsloven. Beslutningene i EØS-komiteen ble derfor fattet med forbehold om samtykke fra Stortinget i samsvar med Grunnloven § 26 annet ledd, jf. EØS-avtalen artikkel 103.

EØS-komiteens beslutninger, kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF i uoffisiell norsk oversettelse følger som trykte vedlegg til proposisjonen.

2 Nærmere om direktivene og forordningen

Direktiv 2003/6/EF om innsidehandel og markedsmisbruk (markedsmisbruksdirektivet) ble inntatt i EØS-avtalen ved EØS-komiteens beslutning 38/2004 av 23. april 2004, jfr. St.prp.nr. 77 (2003–2004). Markedsmisbruksdirektivet erstatter direktiv 89/592/EØF om innsidehandel og bygger ut gjeldende EU-reguleringer mot markedsmisbruk på verdipapirområdet.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Markedsmisbruksdirektivet er del av EUs handlingsplan for finansielle tjenester (Financial Services Action Plan) og er et rammedirektiv, som forutsettes utfyllt gjennom nærmere regler som skal fastsettes ved komitologiprosedyrer. Dette innebærer at Kommisjonen har fått delegert myndighet fra Rådet, men bistås av eksperter fra medlemslandene.

Kommisjonen har iht. komitologiprosedyrer vedtatt følgende tre direktiver og en forordning med utfyllende bestemmelser til markedsmisbruksdirektivet:

- Kommisjonsdirektiv 2003/124/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av direktiv 2003/6/EF med hensyn til definisjon og offentliggjøring av innsideinformasjon og definisjon av markedsmisbruk. Direktivet inneholder bl.a. utfyllende regler mht. definisjonen av innsideinformasjon. Videre inneholder direktivet utfyllende regler om offentliggjøring av innsideinformasjon, om krav til konfidensialitet og om viderefremføring av innsideinformasjon, samt om adgangen til å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon i visse tilfeller. Direktivet inneholder også utfyllende regler om hva som anses som markedsmisbruk.
- Kommisjonsdirektiv 2003/125/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av direktiv 2003/6/EF med hensyn til redelig fremleggelse av investeringsanbefalinger og opplysning om interessekonflikter. Direktivet inneholder bl.a. regler om identiteten til den som utarbeider eller sprer investeringsanbefalinger, krav til kvaliteten på innholdet til investeringsanbefalinger, samt krav om tilkjenning av interesser og interessekonflikter. Videre angir direktivet regler om krav til distribusjon og endring av investeringsanbefalinger.
- Kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 av 22. desember 2003 om gjennomføring av direktiv 2003/6/EF med hensyn til stabilisering av kurser og tilbakekjøp av egne aksjer. Forordningen inneholder regler om hvordan utstedere skal forholde seg ved kjøp av egne aksjer, herunder regler om hvilke opplysninger som skal gis til markedet i den forbindelse og hvilke vilkår som stilles til gjennomføringen av transaksjoner i forbindelse med tilbakekjøpsprogrammet. Forordningen inneholder videre regler om transaksjoner som gjennomføres av verdipapirforetak eller kredittinstitusjoner i deres egenskap av tilretteleggere eller lignende, i tilfeller der formålet med transaksjonene er å stabilisere kursen i en periode for å avdempe

salgspress og kunstige kursutslag i forbindelse med emisjoner og offentlige tilbud.

- Kommisjonsdirektiv 2004/72/EF av 29. april 2004 om gjennomføring av direktiv 2003/6/EF med hensyn til akseptert markedspraksis, definisjon av innsideinformasjon vedrørende varederivater, innsidelister, meldeplikt og rapportering av mistenkelige transaksjoner. Dette kommisjonsdirektiv inneholder nærmere regler mht. hva som skal anses som akseptert markedspraksis i relasjon til innsideinformasjon vedrørende handel i varederivater og markedsmisbruk. Videre inneholder direktivet nærmere regler om definisjonen av innsidehandel knyttet til varederivater. Direktivet gir videre utfyllende bestemmelser mht. plikten til å føre innsidelister, herunder hvilke personer som skal stå på listen og hvilke opplysninger som skal registreres om disse personene. I direktivet gis videre utfyllende bestemmelser om meldeplikt for primærinnsidere, bl.a. om hvilke transaksjoner som skal meldes og hvilken informasjon meldingen skal inneholde. Direktivet inneholder også utfyllende bestemmelser om plikten til å rapportere mistenkelige transaksjoner, herunder om hvilke personer som pålegges rapporteringsplikt, regler om rapporteringsfrist, rapportens innhold, rapporteringsmetoder, ansvar og taushetsplikt.

Frist for gjennomføring i EU av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF) og rettsaktene for gjennomføring av dette som er omtalt ovenfor, er 12. oktober 2004.

3 Beslutningen i EØS-komiteen

I henhold til EØS-komiteens beslutning nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og EØS-komiteens beslutning nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 skal EØS-avtalens vedlegg IX endres.

EØS-komiteens beslutning nr. 103/2004 av 9. juli 2004 inneholder en innledning og 4 artikler. I innledningen blir det vist til EØS-avtalen, og særlig artikkel 98, som gjør det mulig å endre vedleggene til avtalen gjennom beslutning i EØS-komiteen.

Artikkel 1 slår fast at kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF og kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 skal tas inn som nye punkt 29 c, d og e i EØS-avtalens vedlegg IX.

Artikkel 2 fastsetter at teksten til rettsaktene på islandsk og norsk, som vil bli kunngjort i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Artikkel 3 slår fast at beslutningen trer i kraft 10. juli 2004, forutsatt at EØS-komiteen har mottatt alle meddelelser etter avtalens artikkel 103 nr. 1.

Artikkel 4 slår fast at beslutningen i EØS-komiteen skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

EØS-komiteens beslutning nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 inneholder en innledning og 4 artikler. I innledningen blir det vist til EØS-avtalen, og særlig artikkel 98, som gjør det mulig å endre vedleggene til avtalen gjennom beslutning i EØS-komiteen.

Artikkel 1 slår fast at kommisjonsdirektiv 2004/74/EF skal tas inn som nytt punkt 29 f i EØS-avtalens vedlegg IX.

Artikkel 2 fastsetter at teksten til rettsaktene på islandsk og norsk, som vil bli kunngjort i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

Artikkel 3 slår fast at beslutningen trer i kraft 30. oktober 2004, forutsatt at EØS-komiteen har mottatt alle meddelelser etter avtalens artikkel 103 nr. 1.

Artikkel 4 slår fast at beslutningen i EØS-komiteen skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

4 Forholdet til norsk rett

Tiltak mot ulovlig innsidehandel er i dag regulert i lov 19. juni 1997 nr. 78 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven). I verdipapirhandelloven kapittel 2 er det blant annet fastsatt forbud mot innsidehandel og forbud mot kursmanipulering. Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter. Effektiv handel forutsetter blant annet at markedsaktørene har tillit til markedet og til informasjonstilgangen.

Norsk lovgivning er i all hovedsak i samsvar med rettsaktene fra Kommisjonen. En innlemmelse av rettsaktene i EØS-avtalen vil imidlertid kreve enkelte endringer i verdipapirhandelloven og børsløven. Videre vil en innlemmelse i EØS-avtalen kreve tilpasninger i børsforskriften, samt at det vil være behov for å fastsette en ny forskrift i medhold av verdipapirhandelloven kapittel 2 med nærmere regler om bl.a. markedsmanipulasjon, rapporteringsplikt og investeringsanbefalinger.

Finansdepartementet la 5. november 2004 fram for Stortinget en odelstingsproposisjon hvor det er

gjort nærmere rede for de konkrete lovendringer som anses nødvendige for å gjennomføre markedsmissbruksdirektivet og dets utfyllende rettsakter, jf. Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) om endringer i verdipapirhandelloven og enkelte andre lover (gjennomføring av markedsmissbruksdirektivet mv.).

5 Økonomiske og administrative konsekvenser

Gjennomføringen av rettsaktene vil ikke medføre økonomiske eller administrative konsekvenser av betydning utover det som allerede følger av gjennomføring av markedsmissbruksdirektivet, jf. redegjørelse i St.prp. nr. 77 (2003–2004).

6 Konklusjon og tilrådning

Markedsmissbruksdirektivet og dets utfyllende rettsakter harmoniserer regelverket i EØS-området mot markedsmissbruk, og vil bidra til å øke tilliten til verdipapirmarkedene i EØS-området. Dette er viktig for det indre marked for finansielle tjenester.

Finansdepartementet tilrår at kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF) innlemmes i EØS-avtalen. Utenriksdepartementet slutter seg til dette.

Utenriksdepartementet

tilrår:

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF).

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Vi HARALD, Norges Konge,

stadfester:

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF) i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF).

I

Stortinget gir sitt samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv

2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF).

Vedlegg 1

EØS-komiteens beslutning nr. 103/2004 av 9. juli 2004 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester)

EØS-KOMITEEN HAR –

under henvisning til avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, endret ved protokollen om justering av avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, heretter kalt «avtalen», særlig artikkel 98, og på følgende bakgrunn:

1. Avtalens vedlegg IX er endret ved EØS-komiteens beslutning nr. 73/2004 av 8. juni 2004¹.
2. Kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til unntak for tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av finansielle instrumenter², skal innlemmes i avtalen.
3. Kommisjonsdirektiv 2003/124/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til definisjon og offentliggjøring av innsideinformasjon og definisjon av markedsmanipulasjon³, skal innlemmes i avtalen.
4. Kommisjonsdirektiv 2003/125/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til en korrekt framstilling av investeringsanbefalinger og opplysning om interessekonflikter⁴, skal innlemmes i avtalen –

BESLUTTET FØLGENDE:

Artikkel 1

I avtalens vedlegg IX etter nr. 29b (europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF) skal nytt nr. 29c til 29e lyde:

«29c. **32 003 R 2273:** Kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til unntak for tilbakekjøpsprogrammer og sta-

bilisering av finansielle instrumenter (EUT L 336 av 23.12.2003, s. 33).

- 29d. **32 003 L 0124:** Kommisjonsdirektiv 2003/124/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til definisjon og offentliggjøring av innsideinformasjon og definisjon av markedsmanipulasjon (EUT L 339 av 24.12.2003, s. 70)
- 29e. **32 003 L 0125:** Kommisjonsdirektiv 2003/125/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til en korrekt framstilling av investeringsanbefalinger og opplysning om interessekonflikter (EUT L 339 av 24.12.2003, s. 73).»

Artikkel 2

Teksten til forordning (EF) nr. 2273/2003 og direktiv 2003/124/EF og 2003/125/EF på islandsk og norsk, som vil bli kunngjort i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

Artikkel 3

Denne beslutning trer i kraft 10. juli 2004, forutsatt at EØS-komiteen har mottatt alle meddelelser etter avtalens artikkel 103 nr. 1⁵.

Artikkel 4

Denne beslutning skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

Utferdiget i Brussel, 9. juli 2004.

For EØS-komiteen

Formann

Kjartan Jóhannsson

EØS-komiteens sekretærer

Ø. Hovdkinn

M. Brinkmann

¹ Ennå ikke kunngjort.

² EUT L 336 av 23.12.2003, s. 33.

³ EUT L 339 av 24.12.2003, s. 70.

⁴ EUT L 339 av 24.12.2003, s. 73.

⁵ Forfatningsrettslige krav angitt.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Vedlegg 2

EØS-komiteens beslutning nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester)

EØS-KOMITEEN HAR –

under henvisning til avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, endret ved protokollen om justering av avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, heretter kalt «avtalen», særlig artikkel 98, og på følgende bakgrunn:

1. Avtalens vedlegg IX er endret ved EØS-komiteens beslutning nr. 104/2004 av 9. juli 2004¹.
2. Kommisjonsdirektiv 2004/72/EF av 29. april 2004 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til gjeldende markedspraksis, definisjonen av innsideinformasjon i forbindelse med råvarederivater, utarbeiding av lister over personer som har tilgang til innsideinformasjon, melding om transaksjoner utført av personer med overordnet ansvar samt melding om mistenkelige transaksjoner², skal innlemmes i avtalen –

BESLUTTET FØLGENDE:

Artikkel 1

I avtalens vedlegg IX etter nr. 29e (kommisjonsdirektiv 2003/125/EF) skal nytt nr. 29f lyde:

«29f. **32 004 L 0072:** Kommisjonsdirektiv 2004/72/EF av 29. april 2004 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til gjeldende markedspraksis, definisjonen av innsideinformasjon i forbindelse med råvarederivater,

utarbeiding av lister over personer som har tilgang til innsideinformasjon, melding om transaksjoner utført av personer med overordnet ansvar samt melding om mistenkelige transaksjoner (EUT L 162 av 30.4.2004, s. 70).»

Artikkel 2

Teksten til direktiv 2004/72/EF på islandsk og norsk, som skal kunngjøres i EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*, skal gis gyldighet.

Artikkel 3

Denne beslutning trer i kraft 30. oktober 2004, forutsatt at EØS-komiteen har mottatt alle meddelelser etter avtalens artikkel 103 nr. 1³.

Artikkel 4

Denne beslutning skal kunngjøres i EØS-avdelingen av og EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende*.

Utfærdiget i Brussel, 29. oktober 2004.

For EØS-komiteen

Formann

Kjartan Jóhannsson

EØS-komiteens sekretærer

Ø. Hovdinn

M. Brinkmann

¹ Ennå ikke kunngjort.

² EUT L 162 av 30.4.2004, s. 70.

³ Forfatningsrettslige krav angitt.

Vedlegg 3

Kommisjonsdirektiv 2003/124/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til definisjon og offentliggjøring av innsideinformasjon og definisjon av markedsmanipulasjon

KOMMISSJONEN FOR DE EUROPEISKE FELLESSKAP HAR —

under henvisning til traktaten om opprettelse av Det europeiske fellesskap,

under henvisning til europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF av 28. januar 2003 om innsidehandel og markedsmanipulasjon (markedsmissbruk)¹, særlig artikkel 1 annet ledd og artikkel 6 nr. 10 første, annet og tredje strekpunkt,

etter å ha innhentet tekniske råd hos Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn (CESR)² og ut fra følgende betraktninger:

1. Rasjonelle investorer baserer sine investeringsbeslutninger på opplysninger som de allerede har tilgang til, dvs. tilgjengelige forhåndsopplysninger. Spørsmålet om hvorvidt det er sannsynlig at en rasjonell investor vil ta hensyn til en bestemt opplysning i forbindelse med en investeringsbeslutning, bør derfor vurderes på grunnlag av tilgjengelige forhåndsopplysninger. Ved en slik vurdering må det tas hensyn til den forventede virkning av opplysningen på bakgrunn av den berørte utsteders samlede virksomhet, informasjonskildens pålitelighet og eventuelle andre markedsvariabler som under de gitte forhold vil kunne påvirke det tilknyttede finansielle instrument eller et finansielt derivat som er knyttet til dette.
2. Opplysninger som er blitt tilgjengelige i ettertid, kan brukes til å kontrollere antakelsen om at forhåndsopplysningene var kursfølsomme, men skal ikke brukes til å treffe tiltak mot en person som har trukket rimelige konklusjoner på grunnlag av tilgjengelige forhåndsopplysninger.
3. Markedsdeltakernes rettssikkerhet bør bedres gjennom en smalere definisjon av to av elemen-

tene som er vesentlige for definisjonen av innsideinformasjon, nemlig hvorvidt de aktuelle opplysninger er spesifikke og i hvilken grad de vil kunne påvirke kursen til finansielle instrumenter eller finansielle derivater som er knyttet til disse.

4. Vernet av investorene forutsetter ikke bare at utstederne offentliggjør innsideinformasjon i god tid, men også at innsideinformasjonen i størst mulig grad offentliggjøres samtidig og så raskt som mulig overfor alle kategorier av investorer i alle medlemsstater der utstederen har anmodet om eller godkjent opptak av sine finansielle instrumenter til omsetning på et regulert marked, for å sikre investorene jevnbyrdig tilgang til slike opplysninger på fellesskapsnivå og hindre innsidehandel. For dette formål kan medlemsstatene offisielt innføre ordninger som skal anvendes for slik offentliggjøring.
5. For å verne utstedernes rettmessige interesser bør det under bestemte nærmere definerte forhold være tillatt å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon. Vernet av investorene forutsetter imidlertid at opplysningene i slike tilfeller behandles som fortrolige for å hindre innsidehandel.
6. Med tanke på rettledning av både markedsdeltakerne og vedkommende myndigheter må det tas hensyn til visse signaler ved undersøkelse av mulig manipulerende atferd.
7. Tiltakene fastsatt i dette direktiv er i samsvar med uttalelse fra Den europeiske verdipapirkomite —

VEDTATT DETTE DIREKTIV:

Artikkel 1

Innsideinformasjon

1. Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 1 i direktiv 2003/6/EF skal opplysninger anses å være spesifikke dersom de angir en rekke forhold

¹ EUT L 96 av 12.4.2003, s. 16.

² CESR er nedsatt ved kommisjonsbeslutning 2001/527/EF (EFT L 191 av 13.7.2001, s. 43).

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

som foreligger eller som med rimelighet kan forventes å komme til å foreligge, eller en hendelse som er inntrådt eller med rimelighet kan forventes å inntre, og dersom de er tilstrekkelig presise til at det kan trekkes en konklusjon med hensyn til innvirkningen de aktuelle forhold eller den aktuelle hendelse kan få på kursen til finansielle instrumenter eller finansielle derivater som er knyttet til disse.

2. Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 1 i direktiv 2003/6/EF skal «opplysninger som sannsynligvis merkbart ville kunne påvirke det eller de aktuelle finansielle instrumenters kurs eller kursen til finansielle derivater knyttet til disse, dersom de ble offentliggjort» bety opplysninger som en rasjonell investor sannsynligvis ville benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger.

Artikkel 2

Metoder og frister for offentliggjøring av innsideinformasjon

1. Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 1 i direktiv 2003/6/EF får artikkel 102 nr. 1 og artikkel 103 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/34/EF³ anvendelse.
Videre skal medlemsstatene påse at utstederen offentliggjør innsideinformasjonen på en slik måte at offentligheten raskt kan få tilgang til den og foreta en fullstendig og korrekt vurdering av opplysningene til riktig tid.
I tillegg skal medlemsstatene påse at utstederen ikke kombinerer offentliggjøringen av innsideinformasjon med markedsføring av egen virksomhet på en måte som kan virke villedende.
2. Medlemsstatene skal påse at utstederne kan anses å ha etterkommet artikkel 6 nr. 1 første ledd i direktiv 2003/6/EF når utstederne umiddelbart etter at en rekke forhold foreligger eller en hendelse inntre, har underrettet offentligheten om det, selv om forholdene eller hendelsen ennå ikke er blitt formalisert.
3. Alle betydelige endringer i allerede offentliggjort innsideinformasjon skal offentliggjøres umiddelbart etter at endringene har oppstått, gjennom samme kanal som ved offentliggjøringen av de opprinnelige opplysninger.
4. Medlemsstatene skal kreve at utstederne utviser rimelig aktsomhet for å sikre at innsidein-

formasjon i størst mulig grad offentliggjøres samtidig overfor alle kategorier av investorer i alle medlemsstater der utstederne har anmodet om eller godkjent opptak av sine finansielle instrumenter til omsetning på et regulert marked.

Artikkel 3

Rettmessige interesser som rettfærdiggjør utsettelse av offentliggjøring og fortrolig behandling

1. Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 2 i direktiv 2003/6/EF kan rettmessige interesser særlig vedrøre følgende ikke-uttømmende liste over forhold:
 - a. pågående forhandlinger eller tilhørende faktorer der utfallet eller det normale forløp vil kunne påvirkes ved offentliggjøring. Særlig i tilfeller der utstederens finansielle levedyktighet er i alvorlig og overhengende fare, men ikke faller inn under konkursrettens virkeområde, kan offentliggjøringen av opplysninger utsettes i et begrenset tidsrom dersom slik offentliggjøring vil kunne påføre eksisterende og potensielle aksjonærs interesser alvorlig skade ved å undergrave slutføringen av særlige forhandlinger som har som formål å sikre et økonomisk oppsving for utstederen på lang sikt,
 - b. vedtak som gjøres eller avtaler som inngås ved en utstaders ledelsesorgan, men som trenger godkjenning fra et annet organ hos utstederen for å kunne tre i kraft, dersom utstederens organisasjon krever at disse to organer er atskilt, forutsatt at offentliggjøring av opplysningene før en slik godkjenning sammen med en kunngjøring om at godkjenningen fortsatt forventes, innebærer en fare for at offentligheten ikke vil kunne foreta en korrekt vurdering av opplysningene.
2. Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 2 i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstatene kreve at en utsteder for å sikre at innsideinformasjon behandles fortrolig kontrollerer tilgangen til slike opplysninger, og særlig at
 - a. utstederen har etablert effektive ordninger for å hindre tilgang til slike opplysninger for andre enn dem som trenger slik tilgang for å utføre sine oppgaver hos utstederen,
 - b. utstederen har truffet de nødvendige tiltak for å sikre at alle personer som har tilgang til slike opplysninger, erkjenner de juridis-

³ EFT L 184 av 6.7.2001, s. 1.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

- ke og lovgivningsmessige forpliktelser som følger av dette, og har kjennskap til sanksjonene knyttet til misbruk eller utilbørlig spredning av slike opplysninger,
- c. utstederen har innført tiltak som muliggjør umiddelbar offentliggjøring dersom utstederen ikke kan sikre at den aktuelle innsiddeinformasjon behandles fortrolig, med forbehold for artikkel 6 nr. 3 annet ledd i direktiv 2003/6/EF .

- tidsrom av handelsperioden og kan medføre en kursendring som senere går i motsatt retning,
- f. handelsordrer som er gitt, endrer opplysningene om beste kjøps- eller salgskurs for et finansielt instrument som er opptatt til omsetning på et regulert marked, eller mer generelt opplysningene om ordreboken som er tilgjengelig for markedsdeltakerne, og annulleres før de utføres,
- g. handelsordrer gis eller transaksjoner utføres på eller omkring et bestemt tidspunkt der referansekurser og avregningskurser beregnes og vurderinger foretas, og dette gir kursendringer som kan påvirke slike kurser og vurderinger.

Artikkel 4

Manipulerende atferd knyttet til uriktige eller villedende signaler og kurssikring

Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 2 bokstav a) i direktiv 2003/6/EF og med forbehold for eksemplene i nr. 2 annet ledd i nevnte artikkel skal medlemsstatene påse at markedsdeltakerne og vedkommende myndigheter ved undersøkelse av transaksjoner eller handelsordrer tar hensyn til følgende ikke-uttømmende liste over signaler som ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon:

- handelsordrer som er gitt eller transaksjoner som er utført, utgjør en betydelig andel av den daglige mengde transaksjoner med det relevante finansielle instrument på det aktuelle regulerte marked, særlig når slik virksomhet fører til en vesentlig endring i kursen til det finansielle instrument,
- handelsordrer som er gitt eller transaksjoner som er utført av personer med en betydelig kjøps- eller salgsposisjon i forhold til et finansielt instrument, medfører betydelige endringer i kursen til det finansielle instrument eller det tilknyttede finansielle derivat eller underliggende aktivum som er opptatt til omsetning på et regulert marked,
- transaksjoner som er utført, medfører ikke endringer i egentlig eiendomsrett til et finansielt instrument som er opptatt til omsetning på et regulert marked,
- handelsordrer som er gitt eller transaksjoner som er utført, omfatter motsatte posisjoner i et kort tidsrom og utgjør en betydelig andel av den daglige mengde transaksjoner med det relevante finansielle instrument på det aktuelle regulerte marked, og kan være forbundet med betydelige endringer i kursen til et finansielt instrument som er opptatt til omsetning på et regulert marked,
- handelsordrer som er gitt eller transaksjoner som er utført, konsentreres innenfor et kort

Artikkel 5

Manipulerende atferd der det benyttes fingerte planer eller andre former for bedrag eller påfunn

Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 2 bokstav b) i direktiv 2003/6/EF og med forbehold for eksemplene i nr. 2 annet ledd i nevnte artikkel skal medlemsstatene påse at markedsdeltakerne og vedkommende myndigheter ved undersøkelse av transaksjoner eller handelsordrer tar hensyn til følgende ikke-uttømmende liste over signaler som ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon:

- før eller etter at handelsordrer gis eller transaksjoner utføres, sprer personene som gir handelsordrene eller utfører transaksjonene, eller personer som er tilknyttet dem, uriktige eller villedende opplysninger,
- handelsordrer gis eller transaksjoner utføres før eller etter at personene som gir handelsordrene eller utfører transaksjonene, eller personer som er tilknyttet dem, utfører eller sprer forskningsanalyser eller investeringsanbefalinger som er feilaktige eller partiske, eller som beviselig er påvirket av betydelig interesse.

Artikkel 6

Innarbeiding i nasjonal lovgivning

- Medlemsstatene skal innen 12. oktober 2004 sette i kraft de lover og forskrifter som er nødvendige for å etterkomme dette direktiv. De skal umiddelbart oversende Kommisjonen teksten til disse bestemmelser og en sammenligningstabell som viser sammenhengen mellom disse bestemmelser og dette direktiv. Disse bestemmelsene skal, når de vedtas av

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

medlemsstatene, inneholde en henvisning til dette direktiv, eller det skal vises til direktivet når de kunngjøres. Nærmere regler for henvisningen fastsettes av medlemsstatene.

2. Medlemsstatene skal oversende Kommisjonen teksten til de viktigste internrettslige bestemmelser som blir vedtatt på det området dette direktiv omhandler.

Artikkel 8

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstatene.
Utferdiget i Brussel, 22. desember 2003.

For Kommisjonen

Frederik BOLKESTEIN

Medlem av Kommisjonen

Artikkel 7

Ikrafttredelse

Dette direktiv trer i kraft den dag det kunngjøres i
Den europeiske unions tidende.

Vedlegg 4

Kommisjonsdirektiv 2003/125/EF av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til en korrekt framstilling av investeringsanbefalinger og opplysning om interessekonflikter

KOMMISJONEN FOR DE EUROPEISKE FELLESSKAP HAR —

under henvisning til traktaten om opprettelse av Det europeiske fellesskap,

under henvisning til europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF av 28. januar 2003 om innsidehandel og markedsmanipulasjon (markedsmissbruk)¹, særlig artikkel 6 nr. 10 sjette strekpunkt,

etter å ha innhentet tekniske råd hos Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn (CESR)², og

ut fra følgende betraktninger:

1. Harmoniserte standarder er nødvendige for en korrekt, klar og nøyaktig framstilling av opplysninger og angivelse av interesser og interessekonflikter for personer som utarbeider eller sprer opplysninger med anbefalinger eller forslag til investeringsstrategier beregnet på distribusjonskanaler eller offentligheten. Særlig krever markedsintegritet høye standarder for nøyaktighet, redelighet og åpenhet når det framlegges opplysninger med anbefalinger eller forslag til investeringsstrategier.
2. Anbefalinger eller forslag til investeringsstrategier skjer enten eksplisitt (f.eks. gjennom anbefalinger som «kjøp», «behold» eller «selg»), eller implisitt (gjennom henvisning til et pris-mål eller på annen måte).
3. Investeringsrådgivning i form av personlige anbefalinger til en kunde om en eller flere transaksjoner knyttet til finansielle instrumenter (særlig uformelle kortsiktige investeringsanbefalinger som kommer fra et investeringsforetaks eller en kredittinstitusjons salgs- eller handelsavdeling, og som gis til deres kunder), som sannsynligvis ikke vil bli tilgjengelige for of-

fentligheten, skal i seg selv ikke anses som anbefalinger i henhold til dette direktiv.

4. Investeringsanbefalinger som danner et mulig grunnlag for investeringsbeslutninger bør utarbeides og spres i samsvar med høye forsiktighetsstandarder for å unngå at markedsdeltakerne villedes.
5. Identiteten til den person som utarbeider investeringsanbefalingene, dennes regler for forretningsvirksomhet samt identiteten til dennes vedkommende myndighet bør offentliggjøres, da dette kan være verdifulle opplysninger for investorer i deres vurdering av investeringsbeslutninger.
6. Anbefalinger bør framlegges på en klar og nøyaktig måte.
7. Egeninteresser eller interessekonflikter hos personer som anbefaler eller foreslår investeringsstrategi kan påvirke den oppfatning de uttrykker i investeringsanbefalinger. For å sikre at opplysningenes objektivitet og pålitelighet kan vurderes, bør det på egnet måte framlegges opplysninger om betydelige finansielle interesser i de finansielle instrumenter som det gis opplysninger om i forbindelse med anbefaling av investeringsstrategier, eller om eventuelle interessekonflikter eller kontrollforhold med hensyn til den utsteder som disse opplysningene direkte eller indirekte angår. Dette direktiv krever likevel ikke at de relevante personer som utarbeider investeringsanbefalinger bryter effektive informasjonsbarrierer som er innført for å hindre og unngå interessekonflikter.
8. Investeringsanbefalinger kan spres i uendret, endret eller oppsummert form av en annen person enn den som har utarbeidet dem. Den måte de personer som sprer anbefalingene håndterer disse på, kan ha sterk innvirkning på hvordan investorer vurderer anbefalingene. Særlig kan kjennskap til identiteten til den per-

¹ EFT L 96 av 12.4.2003, s. 16.

² CESR er opprettet ved kommisjonsbeslutning 2001/527/EF (EFT L 191 av 13.7.2001, s. 43).

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

- son som sprer investeringsanbefalinger, dennes regler for forretningsvirksomhet, eller graden av endring av den opprinnelige anbefaling, være verdifulle opplysninger for investorer i deres vurdering av investeringsbeslutninger.
9. Når utstedere offentliggjør investeringsanbefalinger på sine nettsted, bør dette skje i samsvar med de regler for overføring av personopplysninger til tredjestater som er fastsatt i europaparlaments- og rådsdirektiv 95/46/EF av 24. oktober 1995 om beskyttelse av fysiske personer i forbindelse med behandling av personopplysninger og om fri utveksling av slike opplysninger³.
 10. Kredittvurderingsselskaper uttaler seg om kredittverdigheten til en bestemt utsteder eller et bestemt finansielt instrument på en gitt dato. Slike uttalelser utgjør derfor ikke anbefalinger i henhold til dette direktiv. Kredittvurderingsselskaper bør imidlertid vurdere å vedta interne retningslinjer og framgangsmåter som er utformet for å sikre at kredittvurderinger de offentliggjør framlegges på korrekt måte, og at de på egnet måte opplyser om eventuelle betydelige interesser eller interessekonflikter i forbindelse med de finansielle instrumenter eller de utsteder kredittvurderingene gjelder.
 11. I dette direktiv respekteres de grunnleggende rettigheter og overholdes de prinsipper som er anerkjent særlig i Den europeiske unions pakt om grunnleggende rettigheter, spesielt artikkel 11, og artikkel 10 i Den europeiske menneskerettighetskonvensjon. Dette direktiv er i dette henseende ikke på noen måte til hinder for at medlemsstatene anvender sine forfatningsregler vedrørende pressefrihet og ytringsfrihet i mediene.
 12. Tiltakene fastsatt i dette direktiv er i samsvar med uttalelse fra Den europeiske verdipapirkomiteé —
1. «investeringsforetak», enhver person som definert i artikkel 1 nr. 2 i rådsdirektiv 93/22/EØF⁴,
 2. «kreditinstitusjon», en person som definert i artikkel 1 nr. 1 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF⁵,
 3. «anbefaling», analyser eller andre opplysninger som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, eksplisitt eller implisitt, i forbindelse med et eller flere finansielle instrumenter eller utsteder av finansielle instrumenter, herunder uttalelser om slike instrumenters nåværende eller framtidige verdi eller kurs, beregnet på distribusjonskanaler eller offentligheten,
 4. «analyser eller andre opplysninger som anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi»,
 - a. opplysninger utarbeidet av en uavhengig analytiker, et investeringsforetak, en kreditinstitusjon, eller en annen person som har som hovedvirksomhet å utarbeide anbefalinger, eller en fysisk person som arbeider for disse i henhold til en arbeidsavtale eller annet, og som, direkte eller indirekte, uttrykker en bestemt investeringsanbefaling i forbindelse med et finansielt instrument eller en utsteder av finansielle instrumenter,
 - b. opplysninger utarbeidet av andre personer enn personer nevnt i bokstav a), og som direkte anbefaler en bestemt investeringsbeslutning i forbindelse med et finansielt instrument,
 5. «relevant person», en fysisk eller juridisk person som utarbeider eller sprer anbefalinger som ledd i utøvelsen av sitt yrke eller sin forretningsvirksomhet,
 6. «utsteder», en utsteder av et finansielt instrument som en anbefaling direkte eller indirekte gjelder,
 7. «distribusjonskanaler», en kanal som opplysninger gjøres eller sannsynligvis vil bli gjort tilgjengelig for offentligheten gjennom. Med «Opplysninger som sannsynligvis vil bli gjort tilgjengelig for offentligheten» menes opplysninger som et stort antall personer har tilgang til,
 8. «hensiktsmessig regulering», all regulering, herunder selvregulering, som er innført i medlemsstatene som nevnt i direktiv 2003/6/EF.

VEDTATT DETTE DIREKTIV:

Kapittel I

Definisjoner

Artikkel 1

Definisjoner

For dette direktivs formål skal følgende definisjoner gjelde i tillegg til de som er fastsatt i direktiv 2003/6/EF. I dette direktiv menes med:

³ EFT L 281 av 23.11.1995, s. 31.

⁴ EFT L 141 av 11.6.1993, s. 27.

⁵ EFT L 126 av 26.5.2000, s. 1.

Kapittel II

Utarbeiding av anbefalinger

Artikkel 2

Identiteten til personer som utarbeider anbefalinger

1. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at alle anbefalinger klart og tydelig angir identiteten til den person som har ansvar for utarbeidelsen av dem, særlig navn og yrkesbetegnelse på den person som har utarbeidet anbefalingen, og navnet på den juridiske person som har ansvar for utarbeidningen av den.
2. Når den relevante person er et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon, skal medlemsstatene kreve at identiteten til den berørte vedkommende myndighet angis.
Når den relevante person er verken et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon, men er underlagt selvregulerende standarder eller atferdsregler, skal medlemsstatene påse at en henvisning til disse standardene eller kodene offentliggjøres.
3. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at kravene i nr. 1 og 2 tilpasses slik at de ikke blir urimelige dersom anbefalingene ikke foreligger i skriftlig form. Slike tilpasninger kan omfatte en henvisning til det sted der offentligheten enkelt og direkte kan få tilgang til slike opplysninger, f.eks. den relevante persons nettsted.
4. Nr. 1 og 2 får ikke anvendelse på journalister som i medlemsstatene er underlagt tilsvarende hensiktsmessig regulering, herunder tilsvarende hensiktsmessig selvregulering, forutsatt at slik regulering fører til resultater som tilsvarer resultatene nevnt i nr. 1 og 2.

Artikkel 3

Generell standard for korrekt framstilling av anbefalinger

1. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at alle relevante personer utviser rimelig aktsomhet for å sikre:
 - a. at kjensgjerninger er klart atskilt fra tolkninger, vurderinger, oppfatninger og andre typer opplysninger som ikke er kjensgjerninger,
 - b. at alle kilder er pålitelige, eller, dersom det hersker tvil om hvorvidt en kilde er pålite-

lig, at det gjøres tydelig oppmerksom på dette,

- c. at alle prognoser, forutsigelser og prismål tydelig merkes som slike, og at vesentlige antakelser som ligger til grunn for utarbeidningen eller bruken av dem, angis.
2. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at kravene i nr. 1 tilpasses slik at de ikke blir urimelige dersom anbefalingene ikke foreligger i skriftlig form.
3. Medlemsstatene skal kreve at alle relevante personer utviser rimelig aktsomhet for å sikre at alle anbefalinger kan underbygges som rimelige dersom vedkommende myndigheter anmoder om det.
4. Nr. 1 og 3 får ikke anvendelse på journalister som i medlemsstatene er underlagt tilsvarende hensiktsmessig regulering, herunder tilsvarende hensiktsmessig selvregulering, forutsatt at slik regulering fører til resultater som tilsvarer resultatene nevnt i nr. 1 og 3.

Artikkel 4

Ytterligere forpliktelser knyttet til korrekt framstilling av anbefalinger

1. I tillegg til forpliktelsene fastsatt i artikkel 3 skal medlemsstatene, dersom den relevante person er en uavhengig analytiker, et investeringsforetak, en kredittinstitusjon, en tilknyttet juridisk person, en annen relevant person som har som hovedvirksomhet å utarbeide anbefalinger, eller en fysisk person som arbeider for disse i henhold til en arbeidsavtale eller annet, påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at personen utviser rimelig aktsomhet for, som et minstekrav, å sikre:
 - a. at alle vesentlige kilder angis på egnet måte, herunder den relevante utsteder, sammen med opplysninger om hvorvidt anbefalingen er framlagt for denne utstederen og endret som følge av dette før spredningen,
 - b. at alt grunnlag for vurderinger eller metoder som er brukt i evalueringen av et finansielt instrument eller en utsteder av et finansielt instrument, eller i fastsettelsen av et prismål for et finansielt instrument, oppsummeres på egnet måte,
 - c. at betydningen av alle anbefalinger som gis, f.eks. om å kjøpe, selge eller beholde, som kan omfatte tidsrammen for den investering anbefalingen gjelder, forklares på eg-

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

- net måte, og at det angis en eventuell egnet advarsel om risiko, herunder en følsomhetsanalyse av de relevante antakelser,
- d. at det henvises til planlagt hyppighet av eventuelle ajourføringer av anbefalingen og til eventuelle større endringer i den dekningspolitikken som tidligere er meddelt,
 - e. at det klart og tydelig opplyses om den dato anbefalingen første gang ble frigitt til spredning, sammen med relevant dato og tidspunkt for en eventuelt nevnt pris på et finansielt instrument,
 - f. at dersom en anbefaling avviker fra en anbefaling om samme finansielle instrument eller utsteder, som er framlagt i løpet av den umiddelbart foregående tolv månedersperioden før den nye frigjøres, skal denne endringen og dato for den tidligere anbefalingen angis klart og tydelig.
2. Medlemsstatene skal påse at der kravene fastsatt i bokstav a), b) eller c) i nr. 1 vil være urimelige i forhold til lengden på anbefalingen som spres, skal det være tilstrekkelig å gi en klar og tydelig henvisning i selve anbefalingen til det sted der offentligheten enkelt og direkte kan få tilgang til de påkrevde opplysningene, f.eks. en direkte lenke til disse opplysningene på den relevante persons nettsted, forutsatt at det ikke er foretatt endringer i anvendte metoder eller i grunnlaget for vurderingen.
 3. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at kravene i nr. 1 tilpasses slik at de ikke blir urimelige i tilfeller der anbefalingene ikke foreligger i skriftlig form.

Artikkel 5

Allmenn standard for opplysninger om interesser og interessekonflikter

1. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at de relevante personer opplyser om alle forbindelser og forhold som med rimelighet kan forventes å påvirke objektiviteten i anbefalingen, særlig dersom relevante personer har en betydelig finansiell interesse i et eller flere av de finansielle instrumentene som anbefalingen gjelder, eller en betydelig interessekonflikt med hensyn til en utsteder som anbefalingen berører. Dersom den relevante person er en juridisk person, skal dette kravet også få anvendelse på eventuelle juridiske eller fysiske personer som i henhold til en arbeidsavtale eller annet arbei-

der for denne, og som deltok i utarbeidingen av anbefalingen.

2. Dersom den relevante person er en juridisk person, skal opplysningene som kreves framlagt i henhold til nr. 1, som et minstekrav inneholde følgende:
 - a. den relevante persons eller tilknyttede juridiske personers eventuelle interesser eller interessekonflikter som er tilgjengelige eller med rimelighet kan forventes å være tilgjengelige for de personer som deltar i utarbeidingen av anbefalingen,
 - b. den relevante persons eller tilknyttede juridiske personers eventuelle interesser eller interessekonflikter som er kjent for de personer som, selv om de ikke selv deltok i utarbeidingen av anbefalingen, hadde eller med rimelighet kunne forventes å ha tilgang til anbefalingen før den ble spredt til kunder eller til offentligheten.
3. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at selve anbefalingen omfatter de opplysninger som er fastsatt i nr. 1 og 2. Dersom slike opplysninger ikke står i rimelig forhold til lengden på anbefalingen som spres, skal det være tilstrekkelig å gi en klar og tydelig henvisning i selve anbefalingen til det sted der offentligheten enkelt og direkte kan få tilgang til slike opplysninger, f.eks. en direkte lenke til disse opplysningene på den relevante persons nettsted.
4. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at kravene i nr. 1 tilpasses slik at de ikke blir urimelige dersom anbefalingene ikke foreligger i skriftlig form.
5. Nr. 1 til 3 får ikke anvendelse på journalister som i medlemsstatene er underlagt tilsvarende hensiktsmessig regulering, herunder tilsvarende hensiktsmessig selvregulering, forutsatt at slik regulering fører til resultater som tilsvarer resultatene nevnt i nr. 1 og 3.

Artikkel 6

Ytterligere forpliktelser knyttet til opplysninger om interesser eller interessekonflikter

1. I tillegg til forpliktelsene fastsatt i artikkel 5 skal medlemsstatene kreve at alle anbefalinger utarbeidet av en uavhengig analytiker, et investeringsforetak, en kredittinstitusjon, en tilknyttet juridisk person, eller en annen relevant person som har som hovedvirksomhet å utarbeide

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

anbefalinger, klart og tydelig inneholder følgende opplysninger om deres interesser og interessekonflikter:

- a. større aksjeposter mellom, på den ene side, den relevante person eller en tilknyttet juridisk person og, på den annen side, utsteder. Slike større aksjeposter omfatter minst følgende tilfeller:
 - aksjeposter på over 5 % av utsteders samlede utstedte aksjekapital eies av den relevante person eller en tilknyttet juridisk person, eller
 - aksjeposter på over 5 % av den relevante persons eller en tilknyttet juridisk persons samlede utstedte aksjekapital eies av utsteder.

Medlemsstatene kan fastsette lavere terskler enn de 5 % som er fastsatt i disse to tilfellene,

- b. andre betydelige finansielle interesser som den relevant person eller en tilknyttet juridisk person har i forhold til utsteder,
 - c. der det er relevant, en erklæring om at den relevante person eller en tilknyttet juridisk person er en markedspleier eller tilfører likviditet i forbindelse med utsteders finansielle instrumenter,
 - d. der det er relevant, en erklæring om at den relevante person eller en tilknyttet juridisk person har forvaltet eller deltatt i forvaltningen av et offentlig tilbud om utsteders finansielle instrumenter,
 - e. der det er relevant, en erklæring om at den relevante person eller en tilknyttet juridisk person er part i en annen avtale med utsteder om levering av investeringsbank tjenester, forutsatt at dette ikke vil medføre offentliggjøring av fortrolige forretningsopplysninger og at avtalen har vært i kraft de siste 12 måneder eller i løpet av samme tidsrom har ført til erstatning eller løfte om betaling av erstatning,
 - f. der det er relevant, en erklæring om at den relevante person eller en tilknyttet juridisk person er part i en avtale med utsteder om utarbeiding av anbefalingen.
2. Medlemsstatene skal kreve at det gis allmenne opplysninger om de organisatoriske og administrative ordninger som er innført av investeringsforetaket eller kredittinstitusjonen for å forebygge og unngå interessekonflikter i forbindelse med anbefalinger, herunder informasjonsbarrierer.
 3. Medlemsstatene skal kreve at kravet i artikkel 5 nr. 1 annet ledd, for fysiske og juridiske personer som arbeider for et investeringsforetak

eller en kredittinstitusjon i henhold til en arbeidsavtale eller annet, og som deltok i utarbeidingen av anbefalingen, særlig skal omfatte opplysninger om hvorvidt slike personers vederlag er knyttet til investeringsbanktransaksjoner gjennomført av investeringsforetaket, kredittinstitusjonen eller en tilknyttet juridisk person.

Dersom slike fysiske personer mottar eller kjøper utsteders aksjer før de tilbys til offentligheten, skal det også opplyses om den pris aksjene ble ervervet for samt dato for kjøpet.

4. Medlemsstatene skal kreve at investeringsforetak og kredittinstitusjoner hvert kvartal opplyser om hvor stor andel av alle anbefalinger som tilhører kategorien «kjøp», «behold», «selg» eller tilsvarende, samt hvor stor andel av utsteder som svarer til hver av disse kategoriene som investeringsforetaket eller kredittinstitusjonen har levert vesentlige investeringsbank tjenester til i løpet av de siste tolv måneder.
5. Medlemsstatene skal påse at selve anbefalingen omfatter de opplysninger som kreves i nr. 1 til 4. Dersom kravene i nr. 1 til 4 ikke står i rimelig forhold til lengden på anbefalingen som spres, skal det være tilstrekkelig å gi en klar og tydelig henvisning i selve anbefalingen til det sted der offentligheten enkelt og direkte kan få tilgang til slike opplysninger, f.eks. en direkte lenke til disse opplysningene på investeringsforetakets eller kredittinstitusjonens nettsted.
6. Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at kravene i nr. 1 tilpasses slik at de ikke blir urimelige i tilfeller der anbefalingene ikke foreligger i skriftlig form.

Kapittel III

Spredning av anbefalinger utarbeidet av tredjemann

Artikkel 7

Identiteten til personer som sprer anbefalinger

Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at identiteten til den relevante person som på eget ansvar sprer anbefalinger som er utarbeidet av tredjemann, klart og tydelig framgår av anbefalingen.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Artikkel 8

Allmenn standard for spredning av anbefalinger

Medlemsstatene skal påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at det, når en anbefaling utarbeidet av tredjemann endres vesentlig gjennom de opplysninger som spres, skal opplysningene klart, tydelig og i detalj opplyse om de vesentlige endringene. Medlemsstatene skal påse at når den vesentlige endringen består i en endring av anbefalingens retning (for eksempel at en anbefaling om «kjøp» endres til en anbefaling om «behold» eller «selg», eller omvendt), skal kravene fastsatt i artikkel 2 til 5 om de personer som utarbeider anbefalingen oppfylles av den person som sprer anbefalingen, når det gjelder den vesentlige endringen.

Medlemsstatene skal dessuten påse at det er innført hensiktsmessig regulering for å sikre at relevante juridiske personer som selv eller gjennom fysiske personer sprer en vesentlig endret anbefaling, har formelle skriftlige retningslinjer slik at de personer som mottar opplysningene kan henvises til et sted der de kan få tilgang til identiteten til den person som har utarbeidet anbefalingen, til selve anbefalingen, samt til opplysninger om interesser eller interessekonflikter hos sistnevnte, forutsatt at slike opplysninger er tilgjengelige for offentligheten.

Første og annet ledd får ikke anvendelse på nyhetsrapportering om anbefalinger utarbeidet av tredjemann der det vesentlige innhold i anbefalingen ikke er endret.

I tilfeller der et sammendrag av en anbefaling som er utarbeidet av tredjemann spres, skal de relevante personer som sprer sammendraget sikre at dette er klart og ikke villedende, at det opplyses om kildedokumentet og om hvor offentligheten enkelt og direkte kan få tilgang til opplysninger om kildedokumentet, forutsatt at de er tilgjengelige for offentligheten.

Artikkel 9

Ytterligere forpliktelser for investeringsforetak og kredittinstitusjoner

I tillegg til de forpliktelser som er fastsatt i artikkel 7 og 8 skal medlemsstatene, når den relevante person er et investeringsforetak, en kredittinstitusjon eller en fysisk person som arbeider for slike personer i henhold til en arbeidsavtale eller annet, og sprer anbefalinger som er utarbeidet av tredjemann, kreve:

- a. at navn på vedkommende myndighet for investeringsforetaket eller kredittinstitusjonen framgår klart og tydelig,
- b. at dersom den person som har utarbeidet anbefalingen ikke allerede har spredt den gjennom en distribusjonskanal, skal kravene fastsatt i artikkel 6 for personer som utarbeider anbefalinger, oppfylles av den person som sprer anbefalingen,
- c. at dersom investeringsforetaket eller kredittinstitusjonen har endret anbefalingen vesentlig, skal kravene fastsatt i artikkel 2 til 6 for personer som utarbeider anbefalinger, oppfylles.

Kapittel IV

Sluttbestemmelser

Artikkel 10

Innarbeiding i nasjonal lovgivning

1. Medlemsstatene skal innen 12. oktober 2004 sette i kraft de lover og forskrifter som er nødvendige for å etterkomme dette direktiv. De skal umiddelbart oversende Kommisjonen teksten til disse bestemmelsene og en sammenligningstabell som viser sammenhengen mellom disse bestemmelsene og dette direktiv. Disse bestemmelsene skal, når de vedtas av medlemsstatene, inneholde en henvisning til dette direktiv, eller det skal vises til direktivet når de kunngjøres. Nærmere regler for henvisningen fastsettes av medlemsstatene.
2. Medlemsstatene skal oversende Kommisjonen teksten til de viktigste internrettslige bestemmelser som blir vedtatt på det området dette direktiv omhandler.

Artikkel 11

Ikrafttredelse

Dette direktiv trer i kraft den dag det kunngjøres i *Den europeiske unions tidende*.

Artikkel 12

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstatene.
Utferdiget i Brussel, 22. desember 2003.

For Kommisjonen

Frederik BOLKESTEIN

Medlem av Kommisjonen

Vedlegg 5

Kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 av 22. desember 2003 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til unntak for tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av finansielle instrumenter

KOMMISJONEN FOR DE EUROPEISKE FELLESSKAP HAR —

under henvisning til traktaten om opprettelse av Det europeiske fellesskap,

under henvisning til europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF av 28. januar 2003 om innsidehandel og markedsmanipulasjon (markedsmissbruk)¹, særlig artikkel 8,

etter å ha innhentet tekniske råd hos Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn (CESR)², og ut fra følgende betraktninger:

1. I henhold til artikkel 8 i direktiv 2003/6/EF får forbudene fastsatt i nevnte direktiv ikke anvendelse på handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer eller på stabilisering av et finansielt instrument, forutsatt at handelen foretas i samsvar med gjennomføringstiltak som er vedtatt for dette formål.
2. Virksomhet i form av handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av et finansielt instrument som ikke omfattes av unntaket fra forbudene i direktiv 2003/6/EF i henhold til artikkel 8 i nevnte direktiv, skal ikke i seg selv betraktes som markedsmissbruk.
3. På den annen side omfatter de unntak som innføres ved denne forordning bare atferd som er direkte knyttet til formålet for tilbakekjøps- og stabiliseringsvirksomheten. Atferd som ikke er direkte knyttet til formålet for tilbakekjøps- og stabiliseringsvirksomheten skal derfor betraktes som enhver annen virksomhet som omfattes av direktiv 2003/6/EF, og kan omfattes av administrative tiltak eller sanksjoner dersom vedkommende myndighet fastslår at vedkommende virksomhet skal betraktes som markedsmissbruk.
4. Med hensyn til handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer skal bestemmelsene i denne forordning ikke berøre anvendelsen av rådsdirektiv 77/91/EØF om samordning av de garantier som kreves i medlemsstatene av selskaper som definert i traktatens artikkel 58 annet ledd for å verne selskapsdeltakeres og tredjemanns interesser når det gjelder stiftelsen av åpne aksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital, med det formål å gjøre slike garantier likeverdige³.
5. Tillatt tilbakekjøpsvirksomhet som omfattes av unntaket fra forbudet i direktiv 2003/6/EF omfatter utstedere med behov for en mulighet til å redusere sin kapital, oppfylle forpliktelser i forbindelse med finansielle gjeldsinstrumenter som kan konverteres til egenkapitalinstrumenter, og oppfylle forpliktelser i forbindelse med tildeling av aksjer til arbeidstakere.
6. Innsyn og åpenhet er en forutsetning for å forebygge markedsmissbruk. For dette formål kan medlemsstatene offisielt innføre ordninger som skal anvendes for offentliggjøring av opplysninger som kreves offentliggjort i henhold til denne forordning.
7. Utstedere som har vedtatt tilbakekjøpsprogrammer skal underrette vedkommende myndighet og, når det kreves, offentligheten.
8. Handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer kan skje med avledede finansielle instrumenter.
9. For å hindre markedsmissbruk skal den daglige handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer begrenses. En viss fleksibilitet er imidlertid nødvendig for å reagere på visse markedsforhold, for eksempel et lavt nivå av transaksjoner.
10. Det må tas særlig hensyn til salg av egne aksjer under et tilbakekjøpsprogram, til muligheten for at det finnes lukkede tidsrom der transak-

¹ EFT L 96 av 12.4.2003, s. 16.

² CESR er opprettet ved kommisjonsbeslutning 2001/527/EF (EFT L 191 av 13.7.2001, s. 43).

³ EFT L 26 av 31.1.1977, s. 1.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

sjoner er forbudt, og til den kjensgjerning at en utsteder kan ha berettiget grunn til å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon.

11. Stabiliseringsstransaksjoner virker først og fremst som støtte for prisen på et tilbud av relevante verdipapirer i et begrenset tidsrom dersom verdipapirene kommer under salgspres, idet de letter salgspresen som skapes av kortsiktige investorer og opprettholder et ordnet marked for de relevante verdipapirene. Dette er i de investorers interesse som har tegnet eller kjøpt de relevante verdipapirer i forbindelse med en vesentlig spredning, samt i utstedernes interesse. På denne måten kan stabilisering bidra til å skape større tillit til finansmarkedene blant investorer og utstedere.
12. Stabiliseringsvirksomhet kan gjennomføres enten på eller utenfor et regulert marked og ved hjelp av andre finansielle instrumenter enn de som er opptatt eller skal opptas til omsetning på det regulerte marked, noe som kan påvirke prisen på det instrument som er opptatt eller skal opptas til omsetning på et regulert marked.
13. Relevante verdipapirer skal omfatte finansielle instrumenter som kan omsettes etter en innledende periode fordi de i hovedsak er identiske, selv om de fra begynnelsen av medfører ulike rettigheter med hensyn til utbytte eller utbetaling av renter.
14. I forbindelse med stabilisering skal blokkhandel ikke anses som vesentlig spredning av relevante verdipapirer fordi de er rent private transaksjoner.
15. Når medlemsstatene i forbindelse med en innledende offentlig tegningsinnbydelse tillater omsetning før den offentlige omsetning på et regulert marked innledes, omfatter tillatelsen slike transaksjoner som er inngått før utstedelsen («when issued trading»).
16. Markedsintegriteten krever at utstedere eller andre enheter som foretar stabilisering, uansett om de handler for utsteders regning eller ikke, sikrer at stabiliseringsvirksomheten offentliggjøres på egnet måte. De metoder som anvendes for å offentliggjøre slike opplysninger på egnet måte bør være effektive og kan ta hensyn til markedspraksis som er godkjent av vedkommende myndigheter.
17. Det bør innføres en egnet samordning mellom alle investeringsforetak og kredittinstitusjoner

som gjennomfører stabilisering. Under stabiliseringen skal ett investeringsforetak eller én kredittinstitusjon fungere som informasjons-senter i forbindelse med vedkommende myndighets rett til å gripe inn i hver av de berørte medlemsstater.

18. For å unngå forvirring blant markedsdeltakerne bør stabiliseringsvirksomhet gjennomføres idet det tas hensyn til markedsforholdene og salgspriksen for de relevante verdipapirene, og for å redusere markedspåvirkningen bør det gjennomføres transaksjoner for å avvikle posisjoner som er oppstått som følge av stabiliseringsvirksomheten, idet det tas hensyn til rådende markedsforhold.
19. Overtildelingsbestemmelser og overtildelingsopsjoner («greenhoe options») er nært knyttet til stabilisering, idet de skaper ressurser og sikring for stabiliseringsvirksomheten.
20. Særlig oppmerksomhet bør rettes mot et investeringsforetaks eller en kredittinstitusjons anvendelse av en overtildelingsbestemmelse med sikte på stabilisering når den fører til en posisjon som ikke omfattes av overtildelingsopsjonen.
21. Tiltakene fastsatt i denne forordning er i samsvar med uttalelse fra Den europeiske verdipapirkomite —

VEDTATT DENNE FORORDNING:

Kapittel I

Definisjoner

Artikkel 1

Formål

I denne forordning fastsettes de vilkår som tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av finansielle instrumenter skal oppfylle for å omfattes av unntaket i artikkel 8 i direktiv 2003/6/EF.

Artikkel 2

Definisjoner

For denne forordnings formål skal følgende definisjoner gjelde i tillegg til de som er fastsatt i direktiv 2003/6/EF. I denne forordning menes med:

1. «investeringsforetak», enhver juridisk person som definert i artikkel 1 nr. 2 i rådsdirektiv 93/22/EØF⁴,
2. «kredittinstitusjon», en juridisk person som definert i artikkel 1 nr. 1 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF⁵,

⁴ EFT L 141 av 11.6.1993, s. 27.

⁵ EFT L 126 av 26.5.2000, s. 1.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

3. «tilbakekjøpsprogrammer», handel med egne aksjer i samsvar med artikkel 19 til 24 i rådsdirektiv 77/91/EØF,
4. «tidsbestemt tilbakekjøpsprogram», et tilbakekjøpsprogram der datoer for og mengden av verdipapirer som skal omsettes i løpet av programmet, fastsettes på det tidspunkt tilbakekjøpsprogrammet offentliggjøres,
5. «offentliggjøring på egnet måte», offentliggjøring i samsvar med framgangsmåten i artikkel 102 nr. 1 og artikkel 103 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/34/EF⁶,
6. «relevante verdipapirer», omsettelige verdipapirer som definert i direktiv 93/22/EØF, som opptas til omsetning på et regulert marked eller som det er søkt om opptak til omsetning på et regulert marked for, og som er gjenstand for en vesentlig spredning,
7. «stabilisering», investeringsforetaks eller kredittinstitusjoners kjøp av eller tilbud om å kjøpe relevante verdipapirer, eller en transaksjon med relaterte instrumenter som kan sidestilles med verdipapirer, i forbindelse med en vesentlig spredning av slike relevante verdipapirer utelukkende for å støtte markedsprisen for disse relevante verdipapirene i et på forhånd fastsatt tidsrom på grunn av et salgspress mot slike verdipapirer,
8. «relaterte instrumenter», følgende finansielle instrumenter (herunder slike som ikke er opptatt til omsetning på et regulert marked, eller som det ikke er søkt om opptak til omsetning på et slikt marked for, forutsatt at de berørte vedkommende myndigheter har godkjent standarder for åpenhet i transaksjoner med slike finansielle instrumenter):
 - a. kontrakter om eller rettigheter til å tegne, erverve eller selge relevante verdipapirer,
 - b. finansielle derivater basert på relevante verdipapirer,
 - c. når de relevante verdipapirene er konvertible eller ombyttelige gjeldsinstrumenter, de verdipapirer som slike konvertible eller ombyttelige gjeldsinstrumenter kan konverteres til eller byttes med,
 - d. instrumenter utstedt eller garantert av utsteder av eller garantist for de relevante verdipapirer og hvis markedspris sannsynligvis vil ha betydelig innflytelse på prisen for de relevante verdipapirer, eller omvendt,
 - e. når de relevante verdipapirer er verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, de aksjer som representeres av disse verdipapirene (og alle andre verdipapirer som tilsvarende disse aksjene).
9. «vesentlig spredning», en innledende eller annen gangs tegningsinnbydelse for relevante verdipapirer, som er offentliggjort og som atskiller seg fra vanlig handel både med hensyn til verdien av verdipapirene som tilbys og salgsmetodene som anvendes,
10. «tilbyder», foregående eier eller utsteder av de relevante verdipapirene,
11. «tildeling», den prosess eller de prosesser som ligger til grunn for fastsettelsen av antall relevante verdipapirer som skal mottas av investorer som tidligere har tegnet dem eller søkt om dem,
12. «tilleggsstabilisering», investeringsforetaks eller kredittinstitusjoners anvendelse av en overtildelingsbestemmelse eller overtildelingsoppsjon i forbindelse med en vesentlig spredning av relevante verdipapirer, utelukkende for å lette stabiliseringsvirksomheten,
13. «overtildelingsbestemmelse», en bestemmelse i en fulltegningsgarantiavtale eller hovedtilretteleggeravtale som tillater tegning eller tilbud om kjøp av et større antall relevante verdipapirer enn det opprinnelige tilbudet,
14. «overtildelingsoppsjon», en opsjon som tilbyderen gir investeringsforetak eller kredittinstitusjoner som er involvert i tilbudet, der formålet er å dekke overtildeling, og som innebærer at slike foretak eller institusjoner kan kjøpe inntil et visst antall relevante verdipapirer til tilbudspris i et visst tidsrom etter tilbudet om de relevante verdipapirer.

Kapittel II

Tilbakekjøpsprogrammer

Artikkel 3

Tilbakekjøpsprogrammets formål

For å omfattes av unntaket i artikkel 8 i direktiv 2003/6/EF, må et tilbakekjøpsprogram være i samsvar med artikkel 4, 5 og 6 i denne forordning, og det eneste formålet for tilbakekjøpsprogrammet skal være å redusere en utsteders kapital (i verdi eller i antall aksjer) eller å oppfylle forpliktelser som følger av:

- a. finansielle gjeldsinstrumenter som kan konverteres til egenkapitalinstrumenter,
- b. aksjeopsjonsprogrammer for arbeidstakere eller andre tildelinger av aksjer til arbeidstakere hos utsteder eller et tilknyttet selskap.

⁶ EFT L 184 av 6.7.2001, s. 1.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Artikkel 4

Vilkår for tilbakekjøpsprogrammer og offentliggjøring

1. Tilbakekjøpsprogrammet må oppfylle vilkårene i artikkel 19 nr. 1 i direktiv 77/91/EØF.
2. Før handelen innledes må fullstendige opplysninger om programmet som er godkjent i samsvar med artikkel 19 nr. 1 i direktiv 77/91/EØF, offentliggjøres på egnet måte i de medlemsstater der en utsteder har søkt om å få sine aksjer opptatt til omsetning på et regulert marked.
Disse opplysningene skal omfatte programets formål som nevnt i artikkel 3, det høyeste vederlag, det høyeste antall aksjer som kan erverves, og varigheten av det tidsrom tillatelsen for programmet er gitt for.
Senere endringer i programmet skal offentliggjøres på egnet måte i medlemsstatene.
3. Utsteder skal ha innført ordninger som sikrer at vedkommende oppfyller rapporteringsplikten for handelen overfor vedkommende myndighet for det regulerte marked der aksjene er opptatt til omsetning. Disse ordningene skal registrere alle transaksjoner knyttet til tilbakekjøpsprogrammer, herunder opplysningene angitt i artikkel 20 nr. 1 i direktiv 93/22/EØF.
4. Utsteder skal offentliggjøre opplysninger om alle transaksjoner nevnt i nr. 3 senest ved avslutningen av den sjuende handelsdag etter den dato transaksjonene ble gjennomført.

Artikkel 5

Handelsvilkår

1. Med hensyn til priser skal utsteder ved handel gjennomført i forbindelse med et tilbakekjøpsprogram ikke kjøpe aksjer til en pris som overstiger den høyeste pris på den siste uavhengige handel og det høyeste foreliggende uavhengige tilbud på omsetningsstedene der handelen gjennomføres.
Dersom omsetningsstedet ikke er et regulert marked, skal prisen på den siste uavhengige handel eller det høyeste foreliggende uavhengige tilbud være prisen på det regulerte marked i den medlemsstat der handelen gjennomføres.
Når utsteder gjennomfører handelen med egne aksjer gjennom finansielle derivativer, skal innløsningsprisen på de finansielle derivatene ikke overstige den høyeste pris ved siste uavhengi-

ge handel og det høyeste foreliggende uavhengige tilbudet.

2. Med hensyn til mengde skal utsteder ikke på en enkelt dag kjøpe mer enn 25 % av den gjennomsnittlige daglige aksjemengde på det regulerte marked der handelen gjennomføres.
Den gjennomsnittlige daglige mengde skal bygge på den gjennomsnittlige daglige mengde som er omsatt i måneden før den måned vedkommende program offentliggjøres, og fastsettes på grunnlag av denne for den godkjente programperioden.
Når programmet ikke viser til denne mengden, skal den gjennomsnittlige daglige mengde bygge på den gjennomsnittlige daglige mengde som er omsatt i løpet av de siste 20 handelsdager før den dato handelen gjennomføres.
3. Med hensyn til nr. 2 kan utstedere i tilfeller med svært lav likviditet på det relevante marked overskride grensen på 25 %, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:
 - a. utsteder underretter på forhånd vedkommende myndighet for det relevante marked om sine planer om å avvike fra grensen på 25 %,
 - b. utsteder offentliggjør på egnet måte at det kan bli et avvik fra grensen på 25 %,
 - c. utsteder overskrider ikke 50 % av den gjennomsnittlige daglige mengde.

Artikkel 6

Begrensninger

1. For å omfattes av unntaket i artikkel 8 i direktiv 2003/6/EF skal utsteder ikke, i løpet av sin deltakelse i et tilbakekjøpsprogram, delta i følgende handel:
 - a. salg av egne aksjer så lenge programmet varer,
 - b. handel i et tidsrom som i henhold til lovgivningen i den medlemsstat der handelen gjennomføres, er en lukket periode,
 - c. handel når utsteder har besluttet å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon i samsvar med artikkel 6 nr. 2 i direktiv 2003/6/EF.
2. Nr. 1 bokstav a) får ikke anvendelse dersom utsteder er et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon som har innført effektive informasjonsbarrierer («kinesiske murer») under vedkommende myndighets tilsyn, mellom de som har ansvar for behandling av innsideinformasjon direkte eller indirekte knyttet til utsteder og de som har ansvar for beslutninger knyt-

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

tet til handel med egne aksjer (herunder handel med egne aksjer på vegne av kunder), når det handles med egne aksjer på grunnlag av slike beslutninger.

Nr. 1 bokstav b) og c) får ikke anvendelse dersom utsteder er et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon som har innført effektive informasjonsbarrierer («kinesiske murer») under vedkommende myndighets tilsyn, mellom de som har ansvar for behandling av innsideinformasjon direkte eller indirekte knyttet til utsteder (herunder beslutninger om handel under tilbakekjøpsprogrammet) og de som har ansvar for handel med egne aksjer på vegne av kunder, når det handles med egne aksjer på vegne av disse kundene.

3. Nr. 1 får ikke anvendelse dersom:
 - a. utsteder har innført et tidsbestemt tilbakekjøpsprogram, eller
 - b. tilbakekjøpsprogrammet forvaltes av et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon som treffer sine handelsbeslutninger knyttet til utsteders aksjer uavhengig av og uten innflytelse fra utsteder med hensyn til kjøpstidspunktet.

Kapittel III

Stabilisering av et finansielt instrument

Artikkel 7

Vilkår for stabilisering

For å omfattes av unntaket i artikkel 8 i direktiv 2003/6/EF må stabilisering av et finansielt instrument gjennomføres i samsvar med artikkel 8, 9 og 10 i denne forordning.

Artikkel 8

Tidsbestemte vilkår for stabilisering

1. Stabilisering skal bare gjennomføres i et begrenset tidsrom.
2. Når det gjelder aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, skal tidsrommet nevnt i nr. 1, ved offentliggjøring av et innledende tilbud, begynne på den dato omsetningen av de relevante verdipapirene på det regulerte marked innledes, og avsluttes senest 30 kalenderdager senere.
Dersom det offentliggjorte innledende tilbudet finner sted i en medlemsstat som tillater omsetning før omsetning på et regulert marked innledes, skal tidsrommet nevnt i nr. 1 begynne på den dato den endelige prisen på de relevante

verdipapirene offentliggjøres på egnet måte, og avsluttes senest 30 kalenderdager etter, forutsatt at slik omsetning skjer i samsvar med eventuelle regler for det regulerte marked der de relevante verdipapirene skal opptas til omsetning, herunder eventuelle regler for offentliggjøring og rapportering.

3. Når det gjelder aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, skal tidsrommet nevnt i nr. 1, ved annen gangs tegningsinnbydelse, begynne på den dato endelig pris for de relevante verdipapirene offentliggjøres på egnet måte, og avsluttes senest 30 kalenderdager etter dagen for tildeling.
4. Når det gjelder obligasjoner og andre typer gjeldsinstrumenter (som ikke kan konverteres eller byttes inn i aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer), skal tidsrommet nevnt i nr. 1 begynne på den dato vilkårene for tilbudet av de relevante verdipapirene offentliggjøres på egnet måte (dvs. den dag den tilbudte renten i forhold til referanseverdien offentliggjøres), og skal avsluttes, etter det som kommer først, enten senest 30 kalenderdager etter den dato utsteder av instrumentene mottok proventy for utstedelsen, eller senest 60 kalenderdager etter tildelingen av de relevante verdipapirene.
5. Når det gjelder gjeldsinstrumenter som kan konverteres eller byttes inn i aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, skal tidsrommet nevnt i nr. 1 begynne på den dato de endelige vilkår for tilbudet av de relevante verdipapirene offentliggjøres på egnet måte, og skal avsluttes, etter det som kommer først, enten senest 30 kalenderdager etter den dato utsteder av instrumentene mottok proventy for utstedelsen, eller senest 60 kalenderdager etter tildelingen av de relevante verdipapirene.

Artikkel 9

Vilkår for offentliggjøring og rapportering av stabilisering

1. Før tilbudsperioden for de relevante verdipapirene skal utstedere, tilbydere eller foretak som gjennomfører stabilisering, uansett om de handler på vegne av disse personene eller ei, offentliggjøre følgende opplysninger på egnet måte:
 - a. den kjensgjerning at stabilisering kan bli gjennomført, at det ikke er sikkert at den vil

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

- bli gjennomført, og at den kan stanses på et hvilket som helst tidspunkt,
- b. den kjensgjerning at stabiliseringstransaksjoner har som formål å støtte markedspriksen for de relevante verdipapirene,
 - c. begynnelsen og slutten på det tidsrom stabilisering kan finne sted,
 - d. stabiliseringslederens identitet, med mindre denne ikke er kjent på det tidspunkt offentliggjøringen skjer; i så fall må den offentliggjøres før stabiliseringsvirksomheten begynner,
 - e. forekomst og største omfang av eventuelle overtildelingsbestemmelser eller overtildelingsopsjoner, varigheten av slike overtildelingsopsjoner, samt eventuelle vilkår for bruk av overtildelingsbestemmelsene eller overtildelingsopsjonene.
- Anvendelsen av bestemmelsene i dette nr. skal, for tilbud som faller inn under anvendelsesområdet for gjennomføringstiltakene for direktiv 2004/.../EF (prospektdirektivet), oppheves fra den dato disse tiltak iverksettes.
2. Med forbehold for artikkel 12 nr. 1 bokstav c) i direktiv 2003/6/EF, skal opplysningene om alle stabiliseringstransaksjoner meddeles av utstedere, tilbydere eller enheter som gjennomfører stabiliseringen, uansett om de handler på vegne av slike personer eller ikke, til vedkommende myndighet for det relevante marked, senest ved avslutningen av den sjuende handelsdag etter den dato slike transaksjoner ble gjennomført.
 3. Innen en uke etter avslutningen av stabiliseringsperioden skal følgende opplysninger offentliggjøres på egnet måte av utstedere, tilbydere eller enheter som gjennomfører stabiliseringen, uansett om de handler på vegne av slike personer eller ikke:
 - a. om stabiliseringen ble gjennomført eller ikke,
 - b. den dato stabiliseringen begynte,
 - c. den dato stabilisering sist ble gjennomført,
 - d. det prisintervall stabiliseringen ble gjennomført innenfor, for hver av datoene stabiliseringstransaksjonene ble gjennomført.
 4. Utstedere, tilbydere eller enheter som gjennomfører stabiliseringen må, uansett om de handler på vegne av slike personer eller ikke, registrere hver stabiliseringsordre eller -transaksjon med, som et minstekrav, opplysningene nevnt i artikkel 20 nr. 1 i direktiv 93/22/EØF utvidet til å omfatte finansielle instrumenter som ikke er opptatt til eller vil bli opptatt til omsetning på det regulerte marked.

5. Når flere investeringsforetak eller kredittinstitusjoner gjennomfører stabilisering, enten det skjer på vegne av utsteder eller tilbyder, skal en av disse personene fungere som informasjonssenter for eventuelle forespørsler fra vedkommende myndighet for det regulerte marked som de relevante verdipapirene er opptatt til omsetning på.

Artikkel 10

Særlige prisvilkår

1. Ved et tilbud om aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, skal stabilisering av de relevante verdipapirene ikke under noen omstendighet gjennomføres over salgsprisen.
2. Ved et tilbud om gjeldsinstrumenter som kan konverteres til eller byttes inn i instrumenter som nevnt i nr. 1, skal stabilisering av disse instrumentene under ingen omstendighet gjennomføres over markedspris for disse instrumentene på det tidspunkt de endelige vilkår for det nye tilbudet offentliggjøres.

Artikkel 11

Vilkår for tilleggsstabilisering

For å omfattes av unntaket i artikkel 8 i direktiv 2003/6/EF, må tilleggsstabilisering gjennomføres i samsvar med artikkel 9 i denne forordning og med følgende:

- a. relevante verdipapirer kan overtildes bare i tegningsperioden og til salgsprisen,
- b. en posisjon som følger av at et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon som ikke omfattes av en overtildelingsopsjon, anvender en overtildelingsbestemmelse, skal ikke overstige 5 % av det opprinnelige tilbudet,
- c. overtildelingsopsjonen kan bare anvendes av innehaverne av en slik opsjon når de relevante verdipapirene er blitt overtildet,
- d. overtildelingsopsjonen skal utgjøre høyst 15 % av det opprinnelige tilbudet,
- e. varigheten av overtildelingsopsjonen skal være den samme som stabiliseringsperioden angitt i artikkel 8,
- f. varigheten av overtildelingsopsjonen skal offentliggjøres så snart som mulig, sammen med alle vesentlige opplysninger, herunder særlig dato for gjennomføringen og de relevante verdipapirenes antall og art.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

Kapittel IV

Sluttbestemmelser

Artikkel 12

Ikrafttredelse

Denne forordning trer i kraft i medlemsstatene den dag den kunngjøres i *Den europeiske unions tidende*.

Denne forordning er bindende i alle deler og kommer direkte til anvendelse i alle medlemsstater.

Utferdiget i Brussel, 22. desember 2003.

For Kommisjonen

Frederik BOLKESTEIN

Medlem av Kommisjonen

Vedlegg 6

Kommisjonsdirektiv 2004/72/EF av 29. april 2004 om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til gjeldende markedspraksis, definisjonen av innsideinformasjon i forbindelse med råvarederivater, utarbeiding av lister over personer som har tilgang til innsideinformasjon, melding om transaksjoner utført av personer med overordnet ansvar samt melding om mistenkelige transaksjoner

KOMMISSJONEN FOR DE EUROPEISKE FELLESKAP HAR —

under henvisning til traktaten om opprettelse av Det europeiske fellesskap,

under henvisning til europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF av 28. januar 2003 om innsidehandel og markedsmanipulasjon (markedsmissbruk)¹, særlig artikkel 1 nr. 1 annet ledd, artikkel 1 nr. 2 bokstav a) og artikkel 6 nr. 10 fjerde, femte og syvende strekpunkt,

etter å ha innhentet tekniske råd hos Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn (CESR)², og ut fra følgende betraktninger:

1. For å unngå å skade den normale markedsaktiviteten og markedsintegriteten, må markedsdeltakerne opptre redelig og effektivt. Markedspraksis som hindrer samspillet mellom tilbud og etterspørsel ved å begrense andre markedsdeltakeres mulighet til å reagere på transaksjonene, kan særlig sette markedsintegriteten i fare, og det er derfor mindre sannsynlig at vedkommende myndigheter vil godkjenne den. På den annen side er det mer sannsynlig at de godkjenner markedspraksis som øker likviditeten enn markedspraksis som reduserer den. Markedspraksis som medfører brudd på regler og forskrifter som er utformet for å hindre markedsmissbruk, eller atferdsregler, vil med mindre sannsynlighet bli godkjent av vedkommende myndigheter. Fordi markedspraksis endres raskt for å oppfylle investorers be-

hov, må vedkommende myndigheter være oppmerksomme når det oppstår ny markedspraksis.

2. Åpenhet om markedspraksis fra markedsdeltakerens side er avgjørende for vurderingen av om en bestemt markedspraksis kan godkjennes av vedkommende myndigheter. Dess mindre åpenhet om en praksis, dess større sannsynlighet for at den ikke vil bli godkjent. Praksis på uregulerte markeder kan av strukturmessige grunner være mindre åpen enn lignende praksis på regulerte markeder. Slik praksis skal ikke i seg selv anses som uakseptabel av vedkommende myndigheter.
3. En bestemt markedspraksis på et gitt marked bør ikke true markedsintegriteten på andre, direkte eller indirekte tilknyttede markeder i Fellesskapet, uansett om disse markedene er regulerte eller ikke. Det er derfor slik at dess større risikoen er for markedsintegriteten på et slikt tilknyttet marked i Fellesskapet, dess mindre er sannsynligheten for at en slik praksis vil bli godkjent av vedkommende myndigheter.
4. Når vedkommende myndigheter vurderer om en bestemt markedspraksis skal godkjennes, bør de rådføre seg med andre vedkommende myndigheter, særlig i tilfeller der det finnes markeder som kan sammenlignes med det som granskes. Under visse omstendigheter kan imidlertid en markedspraksis anses som akseptabel på ett bestemt marked og uakseptabel på et annet og tilsvarende marked i Fellesskapet. I tilfeller der en markedspraksis godkjennes i én medlemsstat, men ikke i en annen, kan saken drøftes i Komiteen av europeiske

¹ EFT L 96 av 12.4.2003, s. 16.

² CESR er opprettet ved kommisjonesbeslutning 2001/527/EF av 6. juni 2001 (EFT L 191 av 13.7.2001, s. 43).

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

- verdipapirtilsyn med sikte på å finne en løsning. Når det gjelder vedkommende myndigheters beslutning om godkjenning, bør de sikre samråd med og en høy grad av åpenhet overfor markedsdeltakere og sluttbrukere.
5. Av hensyn til deres rettssikkerhet er det vesentlig for markedsdeltakere på derivatmarkeder der de underliggende aktiva ikke er et finansielt instrument, å få bedre kunnskap om hva innsideinformasjon er.
 6. Lister fra utstedere eller personer som opptrer på deres vegne eller for deres regning, over personer som arbeider for dem med eller uten arbeidskontrakt og har tilgang til innsideinformasjon som er direkte eller indirekte knyttet til utstederen, er et verdifullt tiltak for å beskytte markedsintegriteten. Disse listene kan hjelpe utstedere eller slike personer med å styre flyten av slik innsideinformasjon og dermed med å overholde taushetsplikten. Disse listene kan også være et nyttig verktøy for vedkommende myndigheter når de overvåker anvendelsen av lovgivningen om markedsmissbruk. Det er nødvendig at utstedere og vedkommende myndigheter kan fastslå hvilken innsideinformasjon en person med innsynsmulighet har tilgang til samt når personen fikk tilgang til den. Den tilgangen personer på en slik liste har fått til innsideinformasjon som er knyttet direkte eller indirekte til utstederen, berører ikke deres plikt til å avstå fra innsidehandel basert på innsideinformasjon som definert i direktiv 2003/6/EF.
 7. Meldinger om transaksjoner som er utført av personer med overordnet ansvar hos en utsteder for egen regning, eller av personer med nær tilknytning til dem, er ikke bare verdifulle opplysninger for markedsdeltakerne, men er også et ytterligere middel for vedkommende myndigheter til å overvåke markedene. Ledende medarbeideres plikt til å melde transaksjoner berører ikke deres plikt til å avstå fra innsidehandel basert på innsideinformasjon som definert i direktiv 2003/6/EF.
 8. Meldinger om transaksjoner bør være i samsvar med reglene for overføring av personopplysninger som fastsatt i europaparlaments- og rådsdirektiv 95/46/EF³ om beskyttelse av fysiske personer i forbindelse med behandling av personopplysninger og om fri utveksling av slike opplysninger.
 9. Ved melding til vedkommende myndighet om mistenkelige transaksjoner utført av personer som i embeds medfør arrangerer transaksjoner med finansielle instrumenter, kreves tilstrekkelig belegg for at transaksjonene kan utgjøre markedsmissbruk, dvs. at transaksjonene gir rimelig grunn til mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Visse transaksjoner som i seg selv kan virke helt legitime, kan vise tegn på mulig markedsmissbruk når de ses i sammenheng med andre transaksjoner, en viss atferd eller andre opplysninger.
 10. I dette direktiv respekteres de grunnleggende rettigheter og overholdes de prinsipper som er anerkjent særlig i Den europeiske unions pakt om grunnleggende rettigheter, spesielt artikkel 8 i Den europeiske menneskerettighetskonvensjon.
 11. Tiltakene fastsatt i dette direktiv er i samsvar med uttalelse fra Den europeiske verdipapirkomite —

VEDTATT DETTE DIREKTIV:

Artikkel 1

Definisjoner

Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 10 i direktiv 2003/6/EF menes med:

1. «person med overordnet ansvar hos en utsteder», en person som:
 - a. er medlem av utstederens administrasjonsorgan, ledelsesorgan eller kontrollorgan, eller
 - b. en ledende medarbeider som ikke er medlem av organene nevnt i bokstav a), som har jevnlig tilgang til innsideinformasjon som er direkte eller indirekte knyttet til utstederen, og som har fullmakt til å treffe beslutninger på ledelsesnivå som påvirker denne utstederens framtidige utvikling og forretningsstrategi,
2. «person med nær tilknytning til en person med overordnet ansvar hos en utsteder av finansielle instrumenter»,
 - a. ektefellen til den personen som har overordnet ansvar, eller denne personens partner som i henhold til nasjonal lovgivning er sidestilt med ektefellen,
 - b. barn som i henhold til nasjonal lovgivning forsørges av den personen som har overordnet ansvar,
 - c. andre slektninger av den personen som har overordnet ansvar, som har delt hushold-

³ EFT L 281 av 23.11.1995, s. 31.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

ning med denne personen i minst ett år på transaksjonsdatoen,

- d. enhver juridisk person, ethvert fond eller partnerskap der overordnet ansvar innehas av en person nevnt i nr. 1 i denne artikkel eller i bokstav a), b) eller c) i dette nummer, eller som direkte eller indirekte kontrolleres av en slik person, er opprettet til fordel for en slik person, eller har økonomiske interesser som i det vesentlige sammenfaller med en slik persons interesser.
3. «person som i embeds medfør arrangerer transaksjoner», i det minste et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon,
4. «investeringsforetak», enhver person som definert i artikkel 1 nr. 2 i rådsdirektiv 93/22/EØF⁴,
5. «kredittinstitusjon», en person som definert i artikkel 1 nr. 1 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF⁵,
6. «vedkommende myndighet», vedkommende myndighet som definert i artikkel 1 nr. 7 i direktiv 2003/6/EF.

Artikkel 2

Faktorer som skal tas hensyn til ved vurdering av markedspraksis

1. Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 1 annet ledd og nr. 2 bokstav a) i direktiv 2003/6/EF, skal medlemsstatene sikre at følgende, ikke uttømmende faktorer tas hensyn til av vedkommende myndigheter, uten at det berører samarbeid med andre myndigheter, når de vurderer om de kan godkjenne en bestemt markedspraksis:
 - a. hvor åpen den relevante markedspraksisen er for hele markedet,
 - b. behovet for å sikre at markedskreftene virker og at samspillet mellom tilbud og etterspørsel fungerer som det skal,
 - c. i hvilken grad den relevante markedspraksisen påvirker markedets likviditet og effektivitet,
 - d. i hvilken grad den relevante praksisen tar hensyn til handelsmekanismene på det relevante markedet og gir markedsdeltakerne mulighet til å reagere riktig og i rett tid på den nye markedssituasjonen denne praksisen skaper,
 - e. den risikoen som den relevante praksisen innebærer for integriteten til direkte eller

indirekte tilknyttede markeder, uansett om de er regulerte eller ikke, for det berørte finansielle instrumentet i hele Fellesskapet,

- f. resultatet av undersøkelser av den relevante markedspraksisen foretatt av en vedkommende myndighet eller annen myndighet nevnt i artikkel 12 nr. 1 i direktiv 2003/6/EF, særlig med hensyn til om den relevante markedspraksisen medførte brudd på regler eller forskrifter utformet for å hindre markedsmisbruk, eller på atferdsregler, enten på det berørte markedet eller direkte eller indirekte tilknyttede markeder i Fellesskapet,
- g. de strukturelle kjennetegnene ved det relevante markedet, herunder om det er regulert eller ikke, hvilke typer finansielle instrumenter som omsettes og hvilken type markedsdeltakere det har, herunder i hvilken grad private investorer deltar i det relevante markedet.

Medlemsstatene skal sikre at vedkommende myndigheter ved vurdering av behovet for sikring nevnt i bokstav b) særlig analyserer den relevante markedspraksisens virkninger for de viktigste markedsparametrene, for eksempel de særskilte markedsforholdene før den relevante markedspraksisen ble innført, veid gjennomsnittspris for én enkelt handelsdag eller daglig sluttnotering.

2. Medlemsstatene skal sikre at markedspraksis, særlig ny praksis, ikke antas å være uakseptabel av vedkommende myndighet bare fordi de ikke har godkjent den tidligere.
3. Medlemsstatene skal sikre at vedkommende myndigheter regelmessig revurderer markedspraksis de har godkjent, idet de særlig tar hensyn til betydelige endringer i det relevante markedsmiljøet, for eksempel endringer i handelsregler eller markedets infrastruktur.

Artikkel 3

Samrådsordninger og offentliggjøring av beslutninger

1. Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 1 annet ledd og nr. 2 bokstav a) i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstatene sikre at framgangsmåtene i nr. 2 og 3 i denne artikkel følges av vedkommende myndigheter når de vurderer om de skal godkjenne eller fortsette å godkjenne en bestemt markedspraksis.
2. Med forbehold for artikkel 11 nr. 2 i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstatene sikre at ved-

⁴ EFT L 141 av 11.6.1993, s. 27.

⁵ EFT L 126 av 26.5.2000, s. 1.

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

kommende myndigheter, før de godkjenner eller ikke godkjenner den relevante markedspraksisen, har samråd på egnet måte med relevante organer, herunder representanter for utstedere, ytere av finansielle tjenester, forbrukere, andre myndigheter og markedsaktører. Samrådsordningen skal omfatte samråd med andre vedkommende myndigheter, særlig der det eksisterer tilsvarende markeder, dvs. med hensyn til struktur, volum og type transaksjoner.

3. Medlemsstatene skal sikre at vedkommende myndigheter offentliggjør sine beslutninger om en markedspraksis kan godkjennes eller ikke, herunder egnede beskrivelser av slik praksis. Medlemsstatene skal videre sikre at vedkommende myndigheter snarest mulig formidler sine beslutninger til Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn, som umiddelbart skal gjøre dem tilgjengelige på sitt nettsted. Offentliggjøringen skal omfatte en beskrivelse av de faktorene som er tatt i betraktning i beslutningen om den relevante praksisen, særlig der det er trukket ulike konklusjoner om den samme praksisen kan godkjennes på ulike markeder i medlemsstatene.
4. Dersom det er innledet undersøkelser av bestemte tilfeller, kan samrådsordningene angitt i nr. 1 til 3 utsettes til disse undersøkelsene og eventuelle tilknyttede sanksjoner er avsluttet.
5. En markedspraksis som er godkjent etter samrådsordningene angitt i nr. 1 til 3 skal ikke endres uten at de samme samrådsordningene anvendes.

Artikkel 4

Innsideinformasjon i forbindelse med råvarederivater

Ved anvendelse av artikkel 1 nr. 1 annet ledd i direktiv 2003/6/EF anses brukere av markeder der råvarederivater omsettes, å forvente å få opplysninger som direkte eller indirekte berører ett eller flere slike derivater, og som:

- a. regelmessig gjøres tilgjengelig for brukerne av disse markedene, eller
- b. skal offentliggjøres i henhold til lover og forskrifter, markedsregler, avtaler eller sedvane på det relevante underliggende markedet for råvarer eller råvarederivater.

Artikkel 5

Lister over personer som har tilgang til innsideinformasjon

1. Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 3 tredje ledd i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstatene sikre at lister over personer som har tilgang til innsideinformasjon, som direkte eller indirekte berører utstederen, angir alle personer som omfattes av artikkelen og har tilgang til slik informasjon, uansett om det er regelmessig eller i enkelttilfeller.
2. Listene over personer som har tilgang til innsideinformasjon skal som et minstekrav omfatte:
 - a. identiteten til personer som har tilgang til innsideinformasjon,
 - b. årsaken til at personene er med på listen,
 - c. dato for utarbeiding og ajourføring av denne listen.
3. Listene over personer som har tilgang til innsideinformasjon skal umiddelbart ajourføres når:
 - a. årsaken til at en person som allerede er på listen endres,
 - b. en ny person tilføyes på listen,
 - c. en person som allerede står på listen ikke lenger har tilgang til innsideinformasjon.
4. Medlemsstatene skal sikre at listene over personer som har tilgang til innsideinformasjon oppbevares i minst fem år etter at de er utarbeidet eller ajourført.
5. Medlemsstatene skal sikre at de personene som skal utarbeide slike lister treffer de nødvendige tiltak for å sikre at alle personer oppført på en slik liste kjenner til de forpliktelser i henhold til lover og forskrifter som følger av dette og vet hvilke sanksjoner som er knyttet til misbruk eller utilbørlig spredning av slike opplysninger.

Artikkel 6

Transaksjoner utført av personer med overordnet ansvar

1. Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 4 i direktiv 2003/6/EF og med forbehold for medlemsstatenes rett til å fastsette andre meldingsplikter enn de som omfattes av nevnte artikkel, skal medlemsstatene sikre at vedkommende myndigheter får melding om alle transaksjoner knyttet til aksjer som kan omsettes på et regulert marked, eller til derivater eller andre finansielle instrumenter knyttet til dem, utført for egen regning av personer nevnt i artikkel 1 nr. 1 og 2. Disse personene skal følge de reglene

Om samtykke til godkjenning av beslutninger i EØS-komiteen nr. 103/2004 av 9. juli 2004 og nr. 149/2004 av 29. oktober 2004 om innlemmelse i EØS-avtalen av kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, kommisjonsdirektiv 2003/125/EF, kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 og kommisjonsdirektiv 2004/72/EF til utfylling av markedsmisbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EF)

for melding som gjelder i den medlemsstaten der utstederen er registrert. Meldingen skal gis innen fem virkedager etter transaksjonsdatoen til vedkommende myndighet i nevnte medlemsstat. Dersom utstederen ikke er registrert i en medlemsstat, skal meldingen gis til vedkommende myndighet i den medlemsstaten der det skal framlegges årlige opplysninger i forbindelse med aksjer i samsvar med artikkel 10 i direktiv 2003/71/EF.

2. Medlemsstatene kan vedta at det inntil det samlede transaksjonsbeløpet har nådd fem tusen euro ved kalenderårets avslutning, ikke kreves melding, eller at fristen for melding utsettes til 31. januar året etter. Det samlede transaksjonsbeløpet skal beregnes ved å legge sammen de transaksjonene som er utført på egen regning av personer nevnt i artikkel 1 nr. 1 og de transaksjonene som er utført på egen regning av personer nevnt i artikkel 1 nr. 2.
3. Meldingen skal omfatte følgende opplysninger:
 - a. navn på personen som har overordnet ansvar hos en utsteder, eller, der det er relevant, navn på personen som har nær tilknytning til en slik person,
 - b. årsak til meldingsplikten,
 - c. navn på den berørte utstederen,
 - d. beskrivelse av det finansielle instrumentet,
 - e. transaksjonens art (f.eks. kjøp eller salg),
 - f. dato og sted for transaksjonen,
 - g. transaksjonens pris og volum.

Artikkel 7

Mistenkelige transaksjoner som skal meldes

Ved anvendelse av artikkel 6 nr. 9 i direktiv 2003/6/EF skal medlemsstatene sikre at personer nevnt i artikkel 1 nr. 3 ovenfor, fra sak til sak skal avgjøre om det er rimelig grunn til å mistenke en transaksjon for å innebære innsidehandel eller markedsmanipulasjon, idet det tas hensyn til de elementene som utgjør innsidehandel eller markedsmanipulasjon i henhold til artikkel 1 til 5 i direktiv 2003/6/EF, kommisjonsdirektiv 2003/124/EF⁶ om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til definisjon og offentliggjøring av innsideinformasjon og definisjon av markedsmanipulasjon, samt artikkel 4 i dette direktiv. Med forbehold for artikkel 10 i direktiv 2003/6/EF skal personer som i embeds-

medfør arrangerer transaksjoner, omfattes av reglene for melding i den medlemsstaten der de er registrert eller har sitt hovedkontor, eller, dersom det gjelder en filial, i den medlemsstaten der filialen ligger. Meldingen skal gis til vedkommende myndigheter i denne medlemsstaten.

Medlemsstatene skal sikre at vedkommende myndigheter som mottar meldingen om mistenkelige transaksjoner, umiddelbart overfører disse opplysningene til vedkommende myndigheter for de berørte regulerte markedene.

Artikkel 8

Frist for meldingen

Medlemsstatene skal sikre at personer nevnt i artikkel 1 nr. 3 som får kjennskap til fakta eller opplysninger som gir rimelig grunn til mistanke om den relevante transaksjonen, umiddelbart melder om dette.

Artikkel 9

Innhold i meldingen

1. Medlemsstatene skal sikre at personer som har meldingsplikt, formidler følgende opplysninger til vedkommende myndigheter:
 - a. beskrivelse av transaksjonene, herunder type ordre (f.eks. limitordre, markedsordre eller andre typer ordre) og type handel (f.eks. blokkhandel),
 - b. årsaker til mistanken om at transaksjonene kan utgjøre markedsmissbruk,
 - c. metoder for å identifisere de personene som transaksjonene er utført på vegne av, samt andre personer som har deltatt i de relevante transaksjonene,
 - d. funksjonen til den personen som har meldingsplikt (f.eks. på egen regning eller på vegne av tredjemann),
 - e. alle opplysninger som kan ha betydning for granskningen av de mistenkelige transaksjonene.
2. Dersom disse opplysningene ikke er tilgjengelige på meldingstidspunktet, skal meldingen som et minstekrav angi årsakene til at de meldende personene har mistanke om at transaksjonene kan utgjøre innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Alle øvrige opplysninger skal framlegges for vedkommende myndigheter så snart de blir tilgjengelige.

⁶ EFT L 339 av 24.12.2003, s. 70.

Artikkel 10

Meldingsmåte

Medlemsstatene skal sikre at meldingen til vedkommende myndigheter kan overføres per post, e-post, telefaks eller telefon, forutsatt at det i det siste tilfellet framlegges skriftlig bekreftelse dersom vedkommende myndigheter anmoder om det.

Artikkel 11

Ansvar og taushetsplikt

1. Medlemsstatene skal sikre at den personen som gir melding til vedkommende myndigheter som nevnt i artikkel 7 til 10, ikke underretter noen annen person, og særlig ikke de personene transaksjonene ble utført på vegne av, eller parter knyttet til disse personene, unntatt når dette skjer i henhold til lov. Oppfyllelse av dette kravet skal ikke medføre noen form for ansvar for den meldende personen, forutsatt at vedkommende handler i god tro.
2. Medlemsstatene skal sikre at vedkommende myndigheter ikke opplyser andre personer om identiteten til den personen som har meldt disse transaksjonene, dersom det ville, eller sannsynligvis ville, skade personen som meldte transaksjonene. Denne bestemmelsen berører ikke kravene om håndheving eller sanksjonsordningene i direktiv 2003/6/EF og reglene om overføring av personopplysninger fastsatt i direktiv 95/46/EF.
3. Melding i god tro til vedkommende myndigheter som nevnt i artikkel 7 til 10 skal ikke anses som en overtredelse av eventuelle regler om taushetsplikt som følger av avtaler, lover eller forskrifter, og skal ikke medføre noen form for ansvar knyttet til meldingen for den meldende personen.

Artikkel 12

Innarbeiding i nasjonal lovgivning

1. Medlemsstatene skal innen 12. oktober 2004 sette i kraft de lover og forskrifter som er nødvendige for å etterkomme dette direktiv. De skal umiddelbart oversende Kommisjonen teksten til disse bestemmelser og en sammenligningstabell som viser sammenhengen mellom disse bestemmelser og dette direktiv. Disse bestemmelsene skal, når de vedtas av medlemsstatene, inneholde en henvisning til dette direktiv, eller det skal vises til direktivet når de kunngjøres. Nærmere regler for henvisningen fastsettes av medlemsstatene.
2. Medlemsstatene skal oversende Kommisjonen teksten til de viktigste internrettslige bestemmelser som blir vedtatt på det området dette direktiv omhandler.

Artikkel 13

Ikrafttredelse

Dette direktiv trer i kraft den dag det kunngjøres i *Den europeiske unions tidende*.

Artikkel 14

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstatene.
Utferdiget i Brussel, 29. april 2004.

For Kommisjonen

Frederik BOLKESTEIN

Medlem av Kommisjonen

