

ΟΔΗΓΙΑ 2003/124/ΕΚ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 22ας Δεκεμβρίου 2003

για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Έχοντας υπόψη:

τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας,

την οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) ⁽¹⁾, και ιδίως το άρθρο 1 σημείο 2 και το άρθρο 6 παράγραφος 10, πρώτη, δεύτερη και τρίτη περίπτωση,

Αφού ζήτησε τεχνικές συμβουλές από την ευρωπαϊκή επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών (CESR) ⁽²⁾,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Οι ορθολογικοί επενδυτές βασίζονται στις επενδυτικές τους αποφάσεις μόνο στις πληροφορίες που είναι ήδη διαθέσιμες σε αυτούς (εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες). Επομένως, το κατά πόσο ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται, στο πλαίσιο μιας επενδυτικής απόφασης, να λάβει υπόψη μια δεδομένη πληροφορία πρέπει να εκτιμηθεί με βάση τις εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες. Σε μια τέτοια εκτίμηση πρέπει να συνυπολογισθεί ο αναμενόμενος αντίκτυπος που θα έχει η πληροφορία, λαμβάνοντας υπόψη τη συνολική δραστηριότητα του εκδότη στον τομέα αυτό, την αξιοπιστία της πηγής των πληροφοριών και οποιαδήποτε άλλη παράμετρο της αγοράς που ενδέχεται να επηρεάσει το σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο ή το συνδεδεμένο με αυτό παράγωγο μέσο στις συγκεκριμένες περιστάσεις.
- (2) Οι εκ των υστέρων διαθέσιμες πληροφορίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ελεγχθεί η υπόθεση ότι οι εκ των προτέρων διαθέσιμες πληροφορίες επηρέασαν τις τιμές, αλλά δεν πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη λήψη μέτρων εναντίον επενδυτή ο οποίος εξήγαγε λογικά συμπεράσματα από τις εκ των προτέρων διαθέσιμες σε αυτόν πληροφορίες.
- (3) Πρέπει να ενισχυθεί η ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εάν ορισθούν με ακριβέστερο τρόπο δύο από τα ουσιαστικά στοιχεία του ορισμού των εμπιστευτικών πληροφοριών, δηλαδή ο συγκεκριμένος χαρακτήρας αυτών των πληροφοριών και η σημασία του δυνητικού τους αντίκτυπου στις τιμές των σχετικών χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παραγώγων μέσων.
- (4) Για την προστασία των επενδυτών δεν αρκεί μόνο ο εκδότης να δημοσιοποιεί έγκαιρα τις εμπιστευτικές πληροφορίες. Πρέπει επίσης η δημοσιοποίηση αυτή να είναι όσο το δυνατόν ταχύτερη και ταυτόχρονη μεταξύ όλων των κατηγοριών επενδυτών σε όλα τα κράτη μέλη στα οποία έχει ζητηθεί ή

λάβει έγκριση για διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών του μέσων σε οργανωμένη αγορά, προκειμένου να εξασφαλισθεί σε κοινοτικό επίπεδο η ισότιμη πρόσβαση των επενδυτών σε αυτές τις πληροφορίες και να εμποδίζονται οι πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Για το σκοπό αυτό τα κράτη μέλη δύνανται να ορίσουν επίσημα τους μηχανισμούς που πρέπει να χρησιμοποιούνται για τη δημοσιοποίηση αυτή.

- (5) Για να προστατευθούν τα έννομα συμφέροντα των εκδοτών, πρέπει να επιτρέπεται, σε αυστηρά καθορισμένες ειδικές συνθήκες, η αναβολή της δημοσιοποίησης των εμπιστευτικών πληροφοριών. Πάντως, στις περιπτώσεις αυτές, για να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών οι εν λόγω πληροφορίες πρέπει να παραμείνουν εμπιστευτικές προκειμένου να αποφευχθεί η καταχρηστική εκμετάλλευσή τους.
- (6) Στις αρμόδιες αρχές και στους συμμετέχοντες στην αγορά πρέπει να δοθούν σχετικές κατευθύνσεις. Για το σκοπό αυτό, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ορισμένες ενδείξεις βάσει των οποίων θα εξετάζονται οι συμπεριφορές που ενδέχεται να συνιστούν χειραγώγηση της αγοράς.
- (7) Τα μέτρα που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία είναι σύμφωνα με τη γνώμη της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1

Εμπιστευτικές πληροφορίες

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 σημείο 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, μια πληροφορία θεωρείται «συγκεκριμένη» εάν περιλαμβάνει αναφορά σε κατάσταση η οποία υφίσταται ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα υπάρξει, ή αναφορά σε ένα γεγονός το οποίο έλαβε χώρα ή που ευλόγως μπορεί να αναμένεται ότι θα λάβει χώρα και εφόσον η πληροφορία αυτή είναι αρκούντως συγκεκριμένη ώστε να επιτρέψει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίπτωση αυτής της κατάστασης ή του γεγονότος στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων ή των συνδεδεμένων με αυτά παραγώγων μέσων.

2. Για την εφαρμογή του άρθρου 1 σημείο 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, με τη φράση «και οι οποίες (πληροφορίες) αν δημοσιοποιούνταν θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παραγώγων μέσων» νοείται κάθε πληροφορία που ένας ορθολογικός επενδυτής ενδέχεται να λάβει υπόψη κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων.

⁽¹⁾ ΕΕ L 96 της 12.4.2003, σ. 16.

⁽²⁾ Η CESR θεσπίστηκε με την απόφαση 2001/527/ΕΚ της Επιτροπής 2001 (ΕΕ L 191 της 13.7.2001, σ. 43).

Άρθρο 2

Μέσα και χρονικοί περιορισμοί για την δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών

1. Για την εφαρμογή του άρθρου 6 παράγραφος 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, εφαρμόζεται το άρθρο 102 παράγραφος 1 και το άρθρο 103 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (¹).

Επιπλέον, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι ο εκδότης δημοσιοποιεί τις εμπιστευτικές πληροφορίες με τρόπο που να παρέχει στο κοινό τη δυνατότητα ταχείας πρόσβασης σε αυτές, καθώς και τη δυνατότητα έγκαιρης, πλήρους και ορθής εκτίμησής τους.

Εξάλλου, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι ο εκδότης δεν συνδυάζει με παραπλανητικό τρόπο την παροχή εμπιστευτικών πληροφοριών στο κοινό με την εμπορική προώθηση των δραστηριοτήτων του (μάρκετινγκ).

2. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι εκδότες να θεωρούνται ότι έχουν συμμορφωθεί με το άρθρο 6 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο της οδηγίας 2003/6/ΕΚ εφόσον, κατά τη δημιουργία μιας κατάστασης ή την επέλευση ενός γεγονότος, ενημέρωσαν ταχέως το κοινό, χωρίς να αναμείνουν την επισημοποίηση αυτής της κατάστασης ή αυτού του γεγονότος.

3. Κάθε σημαντική αλλαγή που αφορά ήδη δημοσιοποιηθείσες εμπιστευτικές πληροφορίες δημοσιοποιείται το ταχύτερο δυνατό μετά την επέλευση αυτών των αλλαγών, με τρόπο ίδιο με εκείνο που χρησιμοποιήθηκε για τη δημοσιοποίηση των αρχικών πληροφοριών.

4. Τα κράτη μέλη υποχρεώνουν τους εκδότες να εξασφαλίσουν με τη δέουσα επιμέλεια την όσο το δυνατόν πιο ταυτόχρονη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών μεταξύ όλων των κατηγοριών επενδυτών, σε όλα τα κράτη μέλη στα οποία οι εκδότες αυτοί έχουν ζητήσει ή λάβει έγκριση εισαγωγής για διαπραγμάτευση των χρηματοπιστωτικών τους μέσω σε οργανωμένη αγορά.

Άρθρο 3

Έννομα συμφέροντα που δικαιολογούν την αναβολή της δημοσιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών και εμπιστευτικότητα

1. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 2 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, τα έννομα συμφέροντα ενδέχεται να αφορούν τις ακόλουθες καταστάσεις (μη εξαντλητική απαρίθμηση):

α) διαπραγματεύσεις σε εξέλιξη, ή συναφή στοιχεία, των οποίων η δημοσιοποίηση ενδέχεται να επηρεάσει την έκβαση ή την ομαλή τους ροή. Ειδικότερα, σε περίπτωση σοβαρού και επικείμενου κινδύνου για την χρηματοοικονομική βιωσιμότητα του εκδότη, που δεν εμπίπτει όμως στο πεδίο εφαρμογής της ισχύουσας νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας, η δημοσιοποίηση πληροφοριών μπορεί να καθυστερήσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα εφόσον η δημοσιοποίηση αυτή ενδέχεται να βλάψει σοβαρά τα συμφέροντα των υφιστάμενων και των δυνητικών μετόχων, υπονομεύοντας την ολοκλήρωση ειδικών διαπραγματεύσεων για την εξασφάλιση της μακροπρόθεσμης χρηματοοικονομικής ανάκαμψης του εκδότη·

β) αποφάσεις που έλαβε ή συμβάσεις που συνήψε το διοικητικό όργανο του εκδότη και οι οποίες, για να τεθούν σε ισχύ, πρέπει να εγκριθούν από άλλο όργανο του εκδότη, εάν η διάρθρωση

του εν λόγω εκδότη απαιτεί το διαχωρισμό μεταξύ αυτών των οργάνων, εφόσον η δημοσιοποίηση των σχετικών πληροφοριών πριν από την έγκρισή τους, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη ανακοίνωση του γεγονότος ότι η έγκριση αυτή εξακολουθεί να εκκρεμεί, θα μπορούσε να υπονομεύσει την ορθή εκτίμηση αυτών των πληροφοριών από το κοινό.

2. Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 6 παράγραφος 2 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, τα κράτη μέλη υποχρεώνουν τους εκδότες να ελέγχουν την πρόσβαση στις εμπιστευτικές πληροφορίες προκειμένου να διασφαλίσουν τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των πληροφοριών αυτών. Ειδικότερα, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι:

α) ο εκδότης έχει λάβει αποτελεσματικά μέτρα που αποκλείουν την πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές σε πρόσωπα άλλα από εκείνα στα οποία οι εν λόγω πληροφορίες είναι απαραίτητες για την άσκηση των καθηκόντων τους στην οντότητα του εκδότη·

β) ο εκδότης έχει λάβει τα απαραίτητα μέτρα με τα οποία εξασφαλίζεται ότι κάθε πρόσωπο που έχει πρόσβαση σε αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες γνωρίζει τις εκ του νόμου και των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεις του και είναι ενήμερο για τις κυρώσεις σε περίπτωση κατάχρησης ή παράνομης διάδοσης αυτών των πληροφοριών·

γ) ο εκδότης έχει λάβει μέτρα που επιτρέπουν την άμεση δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών σε περίπτωση που ο ίδιος δεν έχει κατορθώσει να διασφαλίσει τον εμπιστευτικό τους χαρακτήρα, με την επιφύλαξη του άρθρου 6 παράγραφος 3 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ.

Άρθρο 4

Πράξεις χειραγώγησης που συνίστανται στην διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών ενδείξεων και στον τεχνητό προσδιορισμό των τιμών

Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 σημείο 2 στοιχείο α) της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, και με την επιφύλαξη των παραδειγμάτων που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο του σημείου 2, τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στην αγορά λαμβάνουν υπόψη, όταν εξετάζουν συναλλαγές ή εντολές διενέργειας συναλλαγών, τις ακόλουθες ενδείξεις, των οποίων η απαρτίμηση δεν είναι εξαντλητική και οι οποίες δεν πρέπει απαραίτητως να θεωρούνται ότι αυτές καθαυτές συνιστούν πράξεις χειραγώγησης αγοράς:

α) το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές ή οι διενεργηθείσες συναλλαγές αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του καθημερινού όγκου συναλλαγών στο σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο στην οικεία οργανωμένη αγορά, ιδίως όταν οι δραστηριότητες αυτές οδηγούν σε σημαντική μεταβολή της τιμής του χρηματοπιστωτικού μέσου·

β) το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές ή οι διενεργηθείσες συναλλαγές από πρόσωπα με σημαντική θέση αγοράς ή πώλησης σε ένα χρηματοπιστωτικό μέσο οδηγούν σε σημαντικές μεταβολές της τιμής του χρηματοπιστωτικού μέσου ή του συνδεδεμένου με αυτό παράγωγου μέσου ή του υποκείμενου μέσου που έχει εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά·

γ) κατά πόσο οι διενεργηθείσες συναλλαγές συνεπάγονται αλλαγή του πραγματικού δικαιούχου του χρηματοπιστωτικού μέσου που είναι εισηγμένο για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά·

(¹) ΕΕ L 184 της 6.7.2001, σ. 1.

- δ) το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές ή οι διενεργηθείσες συναλλαγές οδηγούν σε βραχυπρόθεσμες αντιστροφές θέσεων και αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του καθημερινού όγκου συναλλαγών στο σχετικό χρηματοπιστωτικό μέσο στην οικεία οργανωμένη αγορά, και ενδέχεται να συνδέονται με σημαντικές μεταβολές στην τιμή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που έχει εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά·
- ε) το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές ή οι διενεργηθείσες συναλλαγές επικεντρώνονται σε μικρό χρονικό διάστημα της συνεδρίασης και οδηγούν σε μεταβολή τιμής η οποία στη συνέχεια αντιστρέφεται·
- στ) το βαθμό στον οποίο οι δοθείσες εντολές μεταβάλλουν τις καλύτερες τιμές προσφοράς και ζήτησης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου εισηγμένου για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, ή γενικότερα τις τιμές που καταγράφονται στο βιβλίο εντολών των συμμετεχόντων στην αγορά, και οι οποίες αποσύρονται πριν εκτελεσθούν·
- ζ) το βαθμό στον οποίο δίδονται εντολές ή διενεργούνται συναλλαγές σε, ή γύρω από, συγκεκριμένο χρονικό διάστημα κατά το οποίο υπολογίζονται οι τιμές αναφοράς, οι τιμές εκκαθάρισης και οι αποτιμήσεις, και οι οποίες οδηγούν σε μεταβολές τιμών που επηρεάζουν αυτές τις τιμές και τις αποτιμήσεις.

Άρθρο 5

Πράξεις χειραγώγησης που συνίστανται στη χρήση παραπλανητικών μεθοδεύσεων ή κάθε άλλης παραπλάνησης ή τεχνάσματος

Για τους σκοπούς της εφαρμογής του άρθρου 1 σημείο 2 στοιχείο α) της οδηγίας 2003/6/ΕΚ, και με την επιφύλαξη των παραδειγμάτων που αναφέρονται στο δεύτερο εδάφιο του σημείου 2, τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στην αγορά λαμβάνουν υπόψη, όταν εξετάζουν συναλλαγές ή εντολές διενέργειας συναλλαγών, τις ακόλουθες ενδείξεις, των οποίων η απαρτίθιση δεν είναι εξαντλητική και οι οποίες δεν πρέπει απαραίτητως να θεωρούνται ότι αυτές καθαυτές συνιστούν πράξεις χειραγώγησης αγοράς:

- α) εάν, πριν ή μετά τις δοθείσες εντολές ή τις διενεργηθείσες συναλλαγές από πρόσωπα, διαδίδονται ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες από τα ίδια αυτά πρόσωπα ή από άλλα συνδεδεμένα με αυτά πρόσωπα·

- β) εάν δίδονται εντολές για διενέργεια συναλλαγών ή διενεργούνται συναλλαγές από πρόσωπα, προτού ή αφού τα ίδια αυτά πρόσωπα ή άλλα συνδεδεμένα με αυτά πρόσωπα εκπονήσουν ή διαδώσουν έρευνες ή επενδυτικές συστάσεις, οι οποίες είναι εσφαλμένες ή μεροληπτικές ή προδήλως επηρεασμένες από σημαντικά συμφέροντα.

Άρθρο 6

Ενσωμάτωση

1. Τα κράτη μέλη θέτουν σε ισχύ τις αναγκαίες νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις για να συμμορφωθούν με την παρούσα οδηγία το αργότερο στις 12 Οκτωβρίου 2004. Ανακοινώνουν αμέσως στην Επιτροπή το κείμενο των εν λόγω διατάξεων, καθώς και τον πίνακα αντιστοιχίας μεταξύ αυτών των διατάξεων και της παρούσας οδηγίας.

Όταν τα κράτη μέλη θεσπίζουν τις εν λόγω διατάξεις, αυτές περιέχουν αναφορά στην παρούσα οδηγία ή συνοδεύονται από παρόμοια αναφορά κατά την επίσημη δημοσίευσή τους. Ο τρόπος της αναφοράς καθορίζεται από τα κράτη μέλη.

2. Τα κράτη μέλη κοινοποιούν στην Επιτροπή το κείμενο των βασικών διατάξεων εσωτερικού δικαίου που θεσπίζουν στον τομέα που διέπεται από την παρούσα οδηγία.

Άρθρο 7

Θέση σε ισχύ

Η παρούσα οδηγία αρχίζει να ισχύει την ημέρα της δημοσίευσης στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*.

Άρθρο 8

Αποδέκτες

Η παρούσα οδηγία απευθύνεται στα κράτη μέλη.

Βρυξέλλες, 22 Δεκεμβρίου 2003.

Για την Επιτροπή
Frederik BOLKESTEIN
Μέλος της Επιτροπής