

DIRECTIVA 2003/125/CE DE LA COMISIÓN**de 22 de diciembre de 2003****a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de enero de 2003 sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) ⁽¹⁾, y, en particular el sexto guión del apartado 10 de su artículo 6,

Tras consultar al Comité Europeo de Reguladores (CESR) ⁽²⁾ para recibir su asesoramiento técnico,

Considerando lo siguiente:

- (1) Resulta necesario establecer normas armonizadas para una presentación de información y una revelación de intereses y conflictos de intereses que sea imparcial, clara y exacta, que deberán cumplir las personas que elaboren o divulguen la información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión destinada a los canales de distribución o al público. En particular, la integridad del mercado exige unas normas muy rigurosas de imparcialidad, probidad y transparencia cuando se presente información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión.
- (2) La recomendación o sugerencia de seguir una estrategia de inversión se hace de forma explícita (por ejemplo mediante las recomendaciones de «comprar», «mantener» o «vender») o implícita (refiriéndose a un precio objetivo o de alguna otra forma).
- (3) Los consejos de inversión, en forma de recomendación personal a un cliente sobre una o más operaciones con instrumentos financieros (en especial las recomendaciones informales de inversión a corto plazo expresadas a sus clientes y procedentes de los servicios de venta o de los departamentos comerciales de una empresa de inversión o de una entidad de crédito), que no pudieran ser públicamente disponibles, no deben considerarse como recomendaciones en el sentido de la presente Directiva.
- (4) Las recomendaciones de inversión que puedan servir de base para tomar decisiones de inversión deben presentarse y divulgarse con mucha prudencia para no inducir a error a los participantes en el mercado.
- (5) Deberá revelarse la identidad de la persona que realiza las recomendaciones de inversión, sus normas de conducta empresarial y la identidad de su autoridad competente, ya que puede resultar una información valiosa para los inversores en relación a sus decisiones de inversión.

- (6) Las recomendaciones deberán ser presentadas de manera clara y precisa.
- (7) Los intereses propios o los conflictos de intereses de las personas que recomiendan o sugieren la estrategia de inversión pueden influir en la opinión que expresan a la hora de revelar sus recomendaciones de inversión. Con el fin de garantizar que la objetividad y credibilidad de la información pueda ser evaluada, deberán revelarse adecuadamente los intereses financieros significativos en cualquier instrumento financiero que sea objeto de la información que recomienda las estrategias de inversión, los conflictos de intereses o la relación de control con respecto al emisor al que se refiere la información, directa o indirectamente. Sin embargo, esta Directiva no exige que las personas pertinentes que presenten recomendaciones de inversión infrinjan las barreras efectivas de la información introducidas para prevenir y evitar conflictos de intereses.
- (8) Las recomendaciones de inversión podrán ser divulgadas de forma inalterada, modificada o resumida por una persona distinta de la que las haya elaborado. La forma en que los divulgadores traten estas recomendaciones puede tener un efecto importante en la evaluación de estas recomendaciones por los inversores. En especial, el conocimiento de la identidad del divulgador de las recomendaciones de inversión, sus normas de conducta empresarial o el grado de alteración de la recomendación original pueden ser informaciones valiosas para los inversores al considerar sus decisiones de inversión.
- (9) La divulgación de recomendaciones de inversión en sitios de Internet deberá ser conforme con las normas sobre la transferencia de datos personales a terceros países según lo establecido en la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos ⁽³⁾.
- (10) Los organismos de calificación del grado de solvencia emiten dictámenes sobre la solvencia de un emisor o de un instrumento financiero concretos a una fecha determinada. Como tales, estos dictámenes no constituyen una recomendación en el sentido de la presente Directiva. Sin embargo, los organismos de calificación del grado de solvencia deberán plantearse la adopción de políticas y procedimientos internos concebidos para garantizar que las calificaciones del grado de solvencia que publiquen se presenten de manera fiable y se revelen adecuadamente los intereses o conflictos de intereses importantes relacionados con los instrumentos financieros o con los emisores a los que se refieren sus calificaciones del grado de solvencia.

⁽¹⁾ DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.⁽²⁾ El CESR fue creado mediante Decisión 2001/527/CE de la Comisión (DO L 191 de 13.7.2001, p. 43).⁽³⁾ DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

- (11) La presente Directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en particular por la Carta de los derechos fundamentales de la Unión Europea y más concretamente por su artículo 11 y por el artículo 10 del Convenio Europeo sobre derechos humanos. A este respecto, la presente Directiva no prohíbe en absoluto a los Estados miembros la aplicación de sus normas constitucionales relacionadas con la libertad de prensa y con la libertad de expresión en los medios de comunicación.
- (12) Las medidas previstas en la presente Directiva se ajustan al dictamen del Comité europeo de valores mobiliarios.
- 5) «Persona pertinente», una persona física o jurídica que presente o divulgue recomendaciones en el ejercicio de su profesión o la gestión de su actividad empresarial;
- 6) «Emisor», el emisor de un instrumento financiero al que se refiere la recomendación directa o indirectamente;
- 7) «Canales de distribución», un canal a través del cual la información se divulgue o pueda divulgarse públicamente. «Información que pueda divulgarse públicamente», la información a la que tenga acceso un gran número de personas;
- 8) «Normativa oportuna», cualquier normativa, incluida la autorregulación, existente en los Estados miembros con arreglo a lo establecido en la Directiva 2003/6/CE.

CAPÍTULO II

ELABORACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES

Artículo 2

Identidad de las personas que elaboran las recomendaciones

1. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la reglamentación oportuna para garantizar que cualquier recomendación revele de manera clara y prominente la identidad de la persona responsable de su elaboración, en especial el nombre y función laboral del individuo que elabore la recomendación, además del nombre de la persona jurídica responsable de su elaboración.

2. En los casos en que la persona pertinente sea una empresa de inversión o una entidad de crédito, los Estados miembros exigirán que se revele la identidad de la autoridad competente pertinente que le corresponde.

En los casos en que la persona pertinente no sea ni una empresa de inversión ni una entidad de crédito, pero se apliquen a esa persona las normas o códigos de conducta autorreguladores, los Estados miembros se asegurarán de que se informe de estas normas o códigos.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la reglamentación apropiada en vigor para garantizar que los requisitos establecidos en los apartados 1 y 2 están adaptados para no ser desproporcionados en el caso de recomendaciones no escritas. Esta adaptación podrá incluir una referencia al lugar en que estas informaciones puedan ser accesibles al público de forma fácil y directa, como en un sitio Internet apropiado de la persona pertinente.

4. Los apartados 1 y 2 no serán aplicables a los periodistas sujetos a la normativa apropiada equivalente, incluida una autorregulación equivalente apropiada, en los Estados miembros, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en los apartados 1 y 2.

Artículo 3

Norma general para la presentación imparcial de las recomendaciones

1. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar que todas las personas pertinentes tengan el cuidado razonable de asegurarse:

- a) de que los hechos se distingan claramente de las interpretaciones, estimaciones, opiniones y otros tipos de información no factual;

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

CAPÍTULO I

DEFINICIONES

Artículo 1

Definiciones

A efectos de la presente Directiva, se aplicarán las siguientes definiciones además de las que figuran en la Directiva 2003/6/CE:

- 1) Se entenderá por «empresa de inversión», cualquier persona en el sentido del apartado 2 del artículo 1 de la Directiva 93/22/CEE del Consejo ⁽¹⁾.
- 2) «Entidad de crédito», cualquier persona en el sentido del apartado 1 del artículo 1 de la Directiva 2000/12/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁾.
- 3) «Recomendación», la investigación u otra información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión, de manera explícita o implícita, relacionada con uno o varios instrumentos financieros o con los emisores de éstos, incluido cualquier dictamen sobre el valor presente o futuro o sobre el precio de dichos instrumentos, cuyo destino sean los canales de distribución o el público.
- 4) «Investigación u otra información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión»:
- a) la información elaborada por un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito, cualquier otra persona cuya principal ocupación sea la elaboración de recomendaciones o una persona física que trabaje para ellos con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, que, directa o indirectamente, exprese una recomendación de inversión concreta sobre un instrumento financiero o sobre un emisor de instrumentos financieros;
- b) la información elaborada por personas que no sean las mencionadas en la letra a) que recomiende directamente una decisión de inversión concreta con respecto a un instrumento financiero;

⁽¹⁾ DO L 141 de 11.6.1993, p. 27.

⁽²⁾ DO L 126 de 26.5.2000, p. 1.

b) de que todas las fuentes sean fiables o, si existiera alguna duda sobre la fiabilidad de la fuente, se indique claramente;

c) de que se indiquen claramente como tales todas las proyecciones, pronósticos y objetivos de precios y de que se indiquen igualmente las hipótesis importantes hechas al elaborarlas o utilizarlas.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar la adaptación de las exigencias establecidas en el apartado 1 para que no sean desproporcionadas en el caso de las recomendaciones no escritas.

3. Los Estados miembros exigirán que todas las personas pertinentes tengan el cuidado razonable de asegurarse de que pueda demostrarse que cualquier recomendación es razonable si así lo solicitaran las autoridades competentes.

4. Los apartados 1 y 3 no serán aplicables a los periodistas sujetos a la normativa apropiada equivalente, incluida una autorregulación equivalente apropiada, en los Estados miembros, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en los apartados 1 y 3.

Artículo 4

Obligaciones adicionales relacionadas con la presentación imparcial de las recomendaciones

1. Además de las obligaciones establecidas en el artículo 3, en los casos en que la persona pertinente sea un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito, cualquier persona jurídica relacionada, cualquier otra persona pertinente cuya actividad principal sea elaborar recomendaciones, o una persona física que trabaje para ellos con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar que esta persona tenga el cuidado razonable de asegurarse de que:

a) se indiquen todas las fuentes importantes, según el caso, incluido el emisor pertinente, y se explique si la recomendación se ha revelado a ese emisor y corregido después de esa revelación antes de su difusión;

b) se resuma adecuadamente cualquier base de evaluación o metodología utilizadas para evaluar un instrumento financiero o un emisor de un instrumento financiero, o para establecer un objetivo de precio para un instrumento financiero;

c) se explique adecuadamente el significado de cualquier recomendación efectuada, por ejemplo de comprar, vender o mantener, lo que puede incluir el horizonte temporal de la inversión a la que se refiere la recomendación, y se indique cualquier advertencia oportuna sobre riesgos, incluido el análisis de sensibilidad de las hipótesis pertinentes;

d) se haga, en su caso, referencia a la frecuencia prevista de las puestas al día de la recomendación y a cualquier cambio importante en la política de cobertura previamente anunciada;

e) se indique de manera clara y prominente la fecha en que la recomendación se haya efectuado por primera vez, así como la fecha y hora pertinentes para el precio de cualquier instrumento financiero mencionado;

f) cuando una recomendación difiera de otra referente al mismo instrumento financiero o emisor, realizada a lo largo del periodo de doce meses que preceda inmediatamente a su emisión, este cambio y la fecha de la anterior recomendación se indicarán de manera clara y prominente.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando los requisitos establecidos en las letras a), b) o c) del apartado 1 resulten desproporcionados con respecto a la amplitud de la recomendación difundida, bastará con referirse de manera clara y prominente en la propia recomendación en el lugar donde el público pueda tener acceso fácil y directo a la información exigida, como un enlace directo a Internet a dicha información en un sitio Internet apropiado de la persona pertinente, a condición de que no haya habido ningún cambio en la metodología o la base de la evaluación utilizada.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor, en el caso de las recomendaciones no escritas, se adapten las exigencias establecidas en el apartado 1 para que no sean desproporcionadas.

Artículo 5

Norma general para informar sobre los intereses y conflictos de intereses

1. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar que las personas pertinentes revelen todas las relaciones y circunstancias que puedan razonablemente poner en peligro la objetividad de la recomendación, en particular cuando las personas pertinentes tengan un importante interés financiero en uno o más de los instrumentos financieros objeto de la recomendación, o un importante conflicto de intereses con respecto a un emisor al que se refiera la recomendación.

En los casos en que la persona pertinente sea una persona jurídica, este requisito se aplicará también a cualquier persona física o jurídica que trabaje para él con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, encargados de elaborar la recomendación.

2. En los casos en que la persona pertinente sea una persona jurídica, la información que deberá facilitarse con arreglo al apartado 1 incluirá, al menos, lo siguiente:

a) los intereses o conflictos de intereses de la persona jurídica o de las personas jurídicas vinculadas que sean accesibles o que pueda esperarse razonablemente que sean accesibles a las personas encargadas de la elaboración de la recomendación;

b) los intereses o conflictos de intereses de la persona jurídica o de las personas jurídicas vinculadas conocidas de las personas que, aunque no hayan participado en la elaboración de la recomendación, tuvieran o podría esperarse razonablemente que tuvieran acceso a la recomendación antes de su difusión a los clientes o al público.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar que la propia recomendación incluya la información prevista en los apartados 1 y 2. Cuando esta información sea desproporcionada en relación con la amplitud de la recomendación distribuida, bastará con hacer una referencia clara y prominente en la propia recomendación al lugar donde el público pueda obtener de manera fácil y directa esa información, como un enlace directo en Internet a dicha información con el sitio Internet apropiado de la persona pertinente.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar que las recomendaciones no escritas se adapten a las exigencias establecidas en el apartado 1 de modo que no sean desproporcionadas.

5. Los apartados 1 a 3 no serán aplicables a los periodistas sujetos a la normativa apropiada equivalente, incluida una autorregulación equivalente apropiada, en los Estados miembros, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en los apartados 1 y 3.

Artículo 6

Obligaciones adicionales relacionadas con la información sobre intereses o conflictos de intereses

1. Además de las obligaciones establecidas en el artículo 5, los Estados miembros exigirán que cualquier recomendación elaborada por un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito, cualquier persona jurídica relacionada o cualquier otra persona pertinente cuyo principal trabajo sea la elaboración de recomendaciones, revele de manera clara y prominente la siguiente información sobre sus intereses y conflictos de intereses:

- a) Las participaciones importantes que existan entre la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada por un lado y el emisor por otro lado. Estas participaciones importantes incluyen al menos lo siguiente:
- cuando la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada posea una participación superior al 5 % del capital social total emitido por el emisor, o
 - cuando el emisor posea una participación superior al 5 % del capital social total emitido por la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada,

los Estados miembros podrán establecer unos límites inferiores al 5 % indicado en estos dos casos.

- b) Otros intereses financieros importantes de la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada con respecto al emisor.
- c) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada es un creador de mercado o un proveedor de liquidez de los instrumentos financieros del emisor.
- d) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada ha sido gestora principal o adjunta durante los doce meses previos de cualquier oferta pública de los instrumentos financieros del emisor.

e) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada es parte de cualquier otro acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios bancarios de inversión, a condición de que esto no implique la revelación de ninguna información comercial confidencial y el acuerdo hubiera sido efectivo durante los doce meses previos o hubiera dado lugar durante el mismo periodo al pago de una compensación o a la promesa de recibir una compensación.

f) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona pertinente o cualquier persona jurídica relacionada es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

2. Los Estados miembros exigirán que se revelen, de forma general, los protocolos organizativos y administrativos efectivos establecidos en la empresa de inversión o la entidad de crédito para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

3. Los Estados miembros exigirán que, para las personas físicas o jurídicas que trabajen para una empresa de inversión o una entidad de crédito con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, y que estén relacionados con la elaboración de la recomendación, la exigencia prevista en el segundo subapartado del apartado 1 del artículo 5 incluirá, en particular, la información sobre si la remuneración de dichas personas está vinculada a operaciones bancarias de inversión realizadas por la empresa de inversión o la entidad de crédito o cualquier persona jurídica relacionada.

Cuando estas personas jurídicas reciban o compren las acciones de los emisores antes de una oferta pública de las mismas, también deberá revelarse el precio y la fecha de adquisición de las acciones.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión y las entidades de crédito revelen, trimestralmente, la proporción de todas las recomendaciones de «comprar», «mantener», «vender» u otros términos equivalentes, así como la proporción de emisores correspondientes a cada una de estas categorías a las que la empresa de inversión o la entidad de crédito haya prestado servicios bancarios de inversión importantes durante los doce meses previos.

5. Los Estados miembros garantizarán que la propia recomendación incluya la información exigida por los apartados 1 a 4. Cuando las exigencias de los apartados 1 a 4 sean desproporcionadas con relación a la amplitud de la recomendación distribuida, bastará con hacer una referencia clara y prominente en la propia recomendación en el lugar que dicha información pueda ser accesible para el público de manera fácil y directa, por ejemplo mediante un enlace directo de Internet a la información en el sitio Internet oportuno de la empresa de inversión o de la entidad de crédito.

6. Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa oportuna en vigor para garantizar que, en el caso de las recomendaciones no escritas, se adapten las exigencias establecidas en el apartado 1 de modo que no sean desproporcionadas.

CAPÍTULO III

DIVULGACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES PRESENTADAS POR TERCEROS*Artículo 7***Identidad de las personas que divulgan las recomendaciones**

Los Estados miembros se asegurarán de que exista una normativa apropiada para garantizar que, cuando una persona pertinente, bajo su propia responsabilidad, divulgue una recomendación elaborada por un tercero, la recomendación indique de manera clara y prominente la identidad de la persona pertinente.

*Artículo 8***Norma general para la divulgación de las recomendaciones**

Los Estados miembros se asegurarán de que exista la normativa apropiada para garantizar que siempre que una recomendación presentada por un tercero se altere de manera importante en la información divulgada, se indique detalladamente en la información divulgada esa alteración importante. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando la alteración importante consista en un cambio de orientación de la recomendación (como cambiar una recomendación de «comprar» por una de «mantener» o «vender» o viceversa), la persona que difunda la información cumpla con las exigencias establecidas en los artículos 2 a 5 sobre las personas que elaboran las recomendaciones, indicando la alteración importante.

Además, los Estados miembros garantizarán que existe la normativa adecuada en vigor para garantizar que las personas jurídicas pertinentes que, por sí mismas o a través de personas físicas, divulguen esta recomendación alterada de manera importante, tengan una política escrita formal para que las personas que reciban la información puedan ser dirigidas al lugar donde puedan tener acceso a la identidad de la persona que haya elaborado la recomendación, a la propia recomendación y a la revelación de los intereses o conflictos de intereses de las personas que la hayan elaborado, a condición de que estos datos sean públicamente accesibles.

Los dos primeros párrafos no serán aplicables a las noticias que informen sobre las recomendaciones elaboradas por un tercero cuando no se altere de manera importante lo esencial de esas recomendaciones.

En caso de que se divulgue el resumen de una recomendación elaborada por un tercero, las personas pertinentes que revelen dicho resumen garantizarán que el resumen sea claro y que no sea engañoso, mencionando el documento fuente y el lugar donde el público puede acceder de manera fácil y directa a la información relacionada con el documento fuente, siempre que esté disponible públicamente.

*Artículo 9***Obligaciones adicionales para las empresas de inversión y entidades de crédito**

Además de las obligaciones establecidas en los artículos 7 y 8, cuando la persona pertinente sea una empresa de inversión, una entidad de crédito o una persona jurídica que trabaje para

dichas personas con arreglo a un contrato de trabajo o de alguna otra forma y revele recomendaciones elaboradas por un tercero, los Estados miembros exigirán que:

- a) el nombre de la autoridad competente de la empresa de inversión o entidad de crédito se indique de manera clara y prominente;
- b) si la persona que elabora la recomendación no la hubiera divulgado todavía a través de un canal de distribución, la persona que la divulgue deberá cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 6 para las personas que elaboran las recomendaciones;
- c) si la empresa de inversión o entidad de crédito alterara la recomendación de manera importante, se aplicarán los requisitos establecidos por los artículos 2 a 6 a las personas que la elaboren.

CAPÍTULO IV

DISPOSICIONES FINALES*Artículo 10***Transposición**

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva a más tardar el 12 de octubre de 2004. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de las disposiciones y el cuadro de correlación entre las disposiciones y la presente Directiva.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto con las principales disposiciones del Derecho nacional adoptadas en el ámbito cubierto por la presente Directiva.

*Artículo 11***Entrada en vigor**

La presente Directiva entrará en vigor el día de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

*Artículo 12***Destinatarios**

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 22 de diciembre de 2003.

Por la Comisión
Frederik BOLKESTEIN
Miembro de la Comisión