

## REGLUR um opinbera fjárfestingaráðgjöf.

### I. KAFLI

#### Gildissvið og skilgreiningar.

##### 1. gr.

##### *Gildissvið.*

Reglur þessar gilda um sérhvern aðila sem vinnur að eða dreifir opinberri fjárfestingaráðgjöf.

##### 2. gr.

##### *Skilgreiningar.*

Í þessum reglum er merking eftirfarandi hugtaka sem hér segir:

- 1) *Fjármálafyrirtæki*: Fyrirtæki samkvæmt skilgreiningu laga um fjármálafyrirtæki.
- 2) *Fjármálagerningur*: Fjármálagerningur samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti.
- 3) *Opinber fjárfestingaráðgjöf*: Opinber fjárfestingaráðgjöf samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti.
- 4) *Greining*: Skýrsla, grein eða aðrar upplýsingar (munnlegar eða skriflegar), sem fela í sér eða gefa (beint eða óbeint) til kynna fjárfestingaráðleggingu varðandi tiltekna fjármálagerninga eða útgefendur þeirra (fjárfestingaráðgjöf), og sem falla undir neðangreind skilyrði:
  - a) upplýsingar unnar af sjálfstæðum greinanda, fjármálafyrirtæki eða öðrum aðila sem hefur það að meginstarfi að vinna að fjárfestingaráðgjöf;
  - b) upplýsingar sem unnar eru af öðrum aðilum en tilgreindir eru í a-lið sem mæla með beinum hætti með tiltekinni fjárfestingarákvörðun varðandi fjármálagerning.
- 5) *Greinandi*: Aðili sem vinnur að greiningum.
- 6) *Innherjaupplýsingar*: Upplýsingar samkvæmt skilgreiningu laga um verðbréfavíðskipti.

### II. KAFLI

#### Reglur um gerð og birtingu fjárfestingaráðgjafar.

##### 1. ÞÁTTUR

##### Almennar kröfur.

##### 3. gr.

##### *Auðkenni.*

Í opinberri fjárfestingaráðgjöf skulu skýrlega koma fram nöfn og starfstítlar þeirra einstaklinga sem bera ábyrgð á og vinna að ráðgjöfinni sem og nafn lögaðila sem ber ábyrgð á gerð hennar.

Ef greinandinn er fjármálafyrirtæki skal tilgreina Fjármálaeftirlitið sem lögbært yfirvald í greiningunni. Ef greinandinn er ekki fjármálafyrirtæki og lýtur eigin siða- eða starfsreglum skal greiningin tilgreina þær reglur.

Þegar opinber fjárfestingaráðgjöf er sett fram munnlega er fullnægjandi að gera grein fyrir framangreindum upplýsingum munnlega auk þess að tilgreina stað á heimasíðu greinanda þar sem finna má upplýsingarnar.

## 4. gr.

*Framsetning opinberrar fjárfestingaráðgjafar.*

Greinendur skulu gæta þess:

- a) að jafnræðis sé gætt við birtingu opinberrar fjárfestingaráðgjafar,
- b) að staðreyndir séu skýrlega aðgreindar frá túlkun, mati, skoðun og öðrum mats-kenndum upplýsingum,
- c) að allar heimildir séu áreiðanlegar, en þar sem vafi er um áreiðanleika heimilda skal skýrlega taka slíkt fram,
- d) að allir framreikningar, spár og markgengi séu skýrlega tilgreind sem slík sem og þær ályktanir sem framangreint byggist á,
- e) að sé einungis birt samantekt úr greiningu skal koma fram hvar fjárfestingaráðgjöfin er aðgengileg í heild sinni,
- f) að ef aðili sem kemur að greiningu á sjálfur eða aðilar honum tengdir viðskipti með fjármálagerning útgefanda, útgefanda í sömu atvinnugrein eða afleiður tengdar þessum fjármálagerningum fyrir birtingu fjárfestingaráðgjafar skal það koma fram á áberandi hátt ásamt upplýsingum um verð og dagsetningu viðskiptanna,
- g) að utanaðkomandi aðila sé ekki veittur aðgangur að greiningu í vinnslu. Reynist það hins vegar nauðsynlegt skal takmarka aðganginn eins og kostur er og skal niðurstöðu greiningarinnar haldið leyndri þó annað efni greiningarinnar berist utanaðkomandi.

Þegar opinber fjárfestingaráðgjöf er sett fram munnlega er fullnægjandi að vísa til framangreindra upplýsinga á heimasíðu greinanda.

Greinandi skal geta rökstutt að sérhver ráðgjöf sé sanngjörn og eðlileg, fari Fjármálaeftirlitið fram á það.

Greining sem ekki er ætluð almenningi skal rækilega merkt sem slík og þess vandlega gætt að hún sé aðeins afhent þeim sem hún er ætluð.

Greiningu, sem ekki telst fjárfestingarannsókn í skilningi reglugerðar nr. 995/2007, um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja, skal farið með sem markaðsefni, eins og kveðið er á um í sömu reglugerð. Slík greining skal hafa skýra og áberandi yfirlýsingu um að hún hafi ekki verið unnin í samræmi við kröfur sem reglugerðin gerir til fjárfestingarannsókna og stuðla að óhæði slíkra rannsókna. Í yfirlýsingunni skal jafnframt tekið fram að bann liggja ekki við því að viðskipti eigi sér stað með fjármálagerningana sem ráðgjöfin tengist áður en henni er dreift. Ef um ræðir munnlegar ráðleggingar skulu þær fela í sér munnlegan fyrirvara þessa efnis.

## 5. gr.

*Hagsmunir og hagsmunaárekstrar.*

Greinandi skal gæta þess að í opinberri fjárfestingaráðgjöf séu tilgreind öll þau hagsmunatengsl og aðstæður sem ætla má að geti haft áhrif á hlutleysi ráðgjafarinnar. Á þetta einkum við þegar greinendur eða tengdir aðilar hafa verulegra fjárhagslegra hagsmuna að gæta varðandi þá fjármálagerninga sem ráðgjöfin lýtur að eða um er að ræða hagsmunaárekstra við útgefanda þann sem fjárfestingaráðgjöfin beinist að. Framangreint gildir um alla þá sem koma að gerð ráðgjafarinnar.

Í tilviki lögaðila skal ennfremur tilgreina hagsmuni eða hagsmunaárekstra tengda lög- aðilanum sem einstaklingar á vegum lögaðilans höfðu vitneskju um, þrátt fyrir að þeir sjálfir hafi ekki unnið að greiningunni, ef eðlilegt má telja að þeir hafi haft vitneskju um eða aðgang að greiningunni fyrir birtingu hennar.

Ef tilgreining hagsmunaárekstra myndi vera óhæfilega löng miðað við lengd greiningar í heild sinni er fullnægjandi að vísa til svæðis á heimasíðu þar sem finna má upplýsingarnar með auðveldum hætti.

Þegar opinber fjárfestingaráðgjöf er sett fram munnlega er fullnægjandi að gera grein fyrir atriðum skv. 2. mgr. munnlega auk þess að tilgreina stað á heimasíðu greinanda þar sem finna má upplýsingarnar.

## 2. ÞÁTTUR

### Sérreglur um þá sem hafa gerð opinberrar fjárfestingaráðgjafar að aðalstarfi.

#### 6. gr.

##### *Framsetning fjárfestingaráðgjafar.*

Til viðbótar við 4. gr. skulu sjálfstæðir greinendur, fjármálafyrirtæki, tengdir lögaðilar eða aðrir aðilar sem hafa það að meginstarfi að vinna að fjárfestingaráðgjöf, sem og einstaklingar sem starfa fyrir þá, gæta þess að í ráðgjöfinni komi a.m.k. eftirfarandi fram:

- a) Allar heimildir sem þýðingu hafa, þ.m.t. upplýsingar sem komið hafa frá útgefanda fjármálagernings, ásamt upplýsingum um hvort greiningin hafi verið kynnt viðkomandi útgefanda og henni breytt í kjölfarið áður en dreifing átti sér stað.
- b) Fullnægjandi samantekt á þeirri aðferðafræði sem liggur til grundvallar mati á fjármálagerningi eða útgefanda fjármálagernings eða við ákvörðun á markgengi fjármálagernings.
- c) Fullnægjandi útskýring á þeirri ráðgjöf sem gefin er, s.s. „kaupa“, „selja“ eða „halda“, sem getur tilgreint tímabil sem ráðgjöfin tekur til, ásamt viðeigandi aðvörun um áhættur af ráðgjöfinni þar með talin næmisgreining á viðeigandi niðurstöðum.
- d) Hversu reglulega sé gert ráð fyrir að ráðgjöfin verði endurskoðuð. Jafnframt verði allar breytingar á fyrirfram kunngerðri áætlun tilgreindar.
- e) Sú dagsetning þegar ráðgjöfinni var fyrst dreift. Komi í ráðgjöfinni fram verð á fjármálagerningi skal tilgreint við hvaða dag og tíma það verð er miðað.
- f) Ef ráðgjöf varðandi sama fjármálagerning eða útgefanda breytist innan 12 mánaða frá birtingu síðustu fjárfestingaráðgjafar skal tilgreina breytinguna skýrlega og áberandi ásamt dagsetningu fyrri ráðgjafar.
- g) Þegar birt er uppfærsla á fyrri fjárfestingaráðgjöf skal jafnframt uppfæra upplýsingar um hugsanlega hagsmunaárekstra. Þetta á við þótt fjárfestingaráðgjöf sé óbreytt að öðru leyti, þ.e. birt sé einföld tilkynning um að fyrri ráðgjöf standi óbreytt.
- h) Hvar nálgast megi fyrri fjárfestingaráðgjafir um sama fjármálagerning eða útgefanda hans.

Ef tilgreining skv. a-c lið myndi vera óhæfilega löng miðað við lengd greiningar í heild sinni er fullnægjandi að vísa til svæðis á heimasíðu þar sem finna má upplýsingarnar með auðveldum hætti að því gefnu að engar breytingar hafi átt sér stað á aðferðafræði þeirri sem greiningin byggist á.

Þegar opinber fjárfestingaráðgjöf er sett fram munnlega er fullnægjandi að gera grein fyrir atriðum skv. 6. gr. munnlega auk þess að tilgreina stað á heimasíðu greinanda þar sem finna má upplýsingarnar.

#### 7. gr.

##### *Hagsmunir og hagsmunaárekstrar.*

Til viðbótar við 5. gr. skulu sjálfstæðir greinendur, fjármálafyrirtæki, tengdir lögaðilar eða aðrir aðilar sem hafa það að meginstarfi að vinna að fjárfestingaráðgjöf, gæta þess að í ráðgjöfinni komi fram eftirgreindar upplýsingar um hagsmuni þeirra og mögulega hagsmunaárekstra:

- a) Verulega hlutabréfaeign sem til staðar er á milli greinanda og tengdra lögaðila annars vegar og útgefandans hins vegar. Veruleg hlutabréfaeign telst a.m.k. vera til staðar:

- i. þegar hlutfé yfir 5% af heildarhlutfé í útgefanda eru í eigu greinanda og tengdra lögaðila, eða
- ii. ef útgefandi á yfir 5% af heildarhlutfé í greinanda eða lögaðilum tengdum honum.
- b) Aðra verulega fjárhagslega hagsmuni sem til staðar kunna að vera á milli greinanda og tengdra lögaðila og útgefanda.
- c) Ef við á:
  - i. þar sem fram kemur að greinandi eða tengdur lögaðili hafi gert samning við útgefanda í tengslum við gerð fjárfestingaráðgjafar;
  - ii. upplýsingar um þær innri ráðstafanir sem gerðar eru til þess að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra í tengslum við greiningar, þar með talið aðskilnað starfssviða (Kínamúrar);
  - iii. koma skal fram hvort þóknun þeirra sem komu að gerð greiningar, er tengd framkvæmd fjárfestingabankaþjónustu sem fjármálafyrirtækið eða tengdir lög- aðilar veita. Ef einstaklingar sem koma að greiningu fá eða kaupa hluti í útgefanda fyrir almennt útboð hlutanna skal upplýst um verð og dagsetningu viðskiptanna;
  - iv. fjármálafyrirtæki skulu ársfjórðungslega birta yfirlit sem sýnir hlutfallslega skiptingu ráðgjafar í „kaupa“, „halda“, „selja“ eða sambærilega flokkun. Jafnframt skulu koma fram upplýsingar um hvernig útgefendur, sem fjármálafyrirtækið hefur veitt fjárfestingabankaþjónustu á síðustu 12 mánuðum þar á undan, skiptast í framangreinda flokka.

Ef tilgreining skv. 7. gr. myndi vera óhæfilega löng miðað við lengd greiningar í heild sinni er fullnægjandi að vísa til svæðis á heimasíðu þar sem finna má upplýsingarnar með auðveldum hætti að því gefnu að engar breytingar hafi átt sér stað á aðferðarfræði þeirri sem greiningin byggist á.

Þegar opinber fjárfestingaráðgjöf er sett fram munnlega er fullnægjandi að gera grein fyrir atriðum skv. 7. gr. munnlega auk þess að tilgreina stað á heimasíðu greinanda þar sem finna má upplýsingarnar.

### III. KAFLI

#### **Dreifing fjárfestingaráðgjafar sem unnin er af þriðja aðila.**

##### 8. gr.

##### *Almennt.*

Þegar aðili dreifir fjárfestingaráðgjöf á eigin ábyrgð sem gerð er af öðrum aðila (greinanda), skal tilgreina nöfn beggja aðila á skýran og áberandi hátt.

Þegar greining tekur efnislegum breytingum í meðförum dreifingaraðila skal ítarlega greint frá breytingunni. Þegar um er að ræða breytingu á fjárfestingaráðgjöf (s.s. „kaup“ breytist í „halda“ eða „selja“ eða öfugt) skal dreifingaraðili uppfylla skilyrði 3., 4., 5. og 6. gr., að því er varðar hina efnislegu breytingu.

Aðili sem dreifir efnislega breyttri fjárfestingaráðgjöf skal hafa skriflegar reglur settar af yfirstjórn sem tryggja að móttakendur upplýsinganna fái leiðbeiningar um hvar hægt sé að nálgast auðkenni greinanda, greininguna sjálfa og upplýsingar greinanda um hagsmuni sína eða hagsmunaárekstra, að því gefnu að þessar upplýsingar séu opinberar.

1. og 2. mgr. gilda ekki um fréttaflutning af greiningu sem unnin er af þriðja aðila ef ekki eru gerðar efnislegar breytingar á fjárfestingaráðgjöfinni.

Þegar samantekt úr fjárfestingaráðgjöf, sem unnin er af þriðja aðila, er dreift skulu dreifingaraðilar gæta þess að samantektin sé skýr og ekki villandi og tilgreini heimildarskjalið ásamt upplýsingum um hvar nálgast megi það og upplýsingar því tengdar, að því gefnu að þessar upplýsingar séu opinberar.

## 9. gr.

*Sérreglur um fjármálafyrirtæki.*

Þegar fjármálafyrirtæki eða aðili á vegum þess dreifir fjárfestingaráðgjöf gerðri af þriðja aðila skal dreifingaraðili:

- a) tilgreina lögbært yfirvald fjármálafyrirtækis á áberandi hátt,
- b) uppfylla ákvæði 7. gr. ef fjárfestingaráðgjöf er ekki þegar opinber fyrir tilstilli greinanda,
- c) uppfylla skilyrði 3.-7. gr. þegar greining tekur efnislegum breytingum í meðförum hans.

## IV. KAFLI

**Eftirlit regluvarðar.**

## 10. gr.

Regluvörður skal hafa eftirlit með því að ákvæðum reglna þessara og annarra laga og reglna er varða starfsemi greinenda sé fylgt og taka ákvarðanir í samræmi við reglurnar. Jafnframt ber regluverði að annast kynningu reglnanna og þjálfun starfsmanna í framkvæmd þeirra.

Regluvörður skal hafa yfirlit yfir hagsmuni/hagsmunatengsl aðila sem vinna að greiningum. Regluvörður metur hvort hagsmunir leiði til vanhæfis greinanda til umfjöllunar um ákveðinn fjármálagerning eða útgefanda hans. Vanhæfi gæti m.a. orsakast af því að greinandi búi yfir innherjaupplýsingum, eigi hlut í útgefanda fjármálagernings sem fjalla skal um, hafi starfað hjá honum nýlega, fái frá honum tekjur eða sé tengdur honum að öðru leyti.

Regluvörður getur frestað opinberri birtingu greininga um ótilgreindan tíma með hliðsjón af hugsanlegum hagsmunaárekstrum. Hagsmunaárekstrar geta m.a. falist í að fjármálafyrirtæki hafi umsjón með útboði eða gerð lýsingar fyrir útgefanda fjármálagernings eða hafi annarra fjárhagslegra hagsmuna að gæta sem tengjast útgefanda. Hinu sama gegnir ef innherjaupplýsingar eru til staðar innan fjármálafyrirtækis varðandi útgefanda fjármálagernings, eða aðrar upplýsingar sem eru til þess fallnar að rýra trúverðuleika þess.

Regluvörður skal hafa eftirlit með því að afriti af öllum greiningum sé haldið til haga á skipulegan hátt ásamt upplýsingum um birtingarform og útgáfudag.

Regluvörður skal árlega upplýsa Fjármálaeftirlitið, með þeim hætti sem það ákveður, um framkvæmd reglna þessara.

## 11. gr.

*Gildistaka.*

Reglur þessar, sem settar eru á grundvelli 3. mgr. 26. gr. laga nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti, og í samræmi við ákvarðanir sameiginlegu EES-nefndarinnar um að fella inn í EES-samninginn og taka upp í innlendan rétt ákvæði tilskipunar nr. 2003/125/EB, öðlast þegar gildi.

*Fjármálaeftirlitinu, 2. nóvember 2007.*

**Jónas Fr. Jónsson.**

*Hlynur Jónsson.*