

fme

FJÁRMÁLA EFTIRLITID

Leiðbeinandi tilmæli
um greiningadeildir/greinendur.

Ekki í gildi
nr. 3/2003

Gefið út skv. 2. mgr. 8. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi.

Október 2003

EFNISYFIRLIT

1. INNGANGUR.....	3
2. EFNI LEIÐBEININGANNA.....	3
2.1 GILDISSVIÐ	3
2.2 MARKMIÐ	4
2.3 ORÐSKÝRINGAR.....	4
3. STARFSHÆTTIR GREININGADEILDA OG GREINENDA	4
3.1 ALMENNT UM STARFSHÆTTI	4
3.2 VIÐSKIPTI GREINENDA OG VANHÆFI	5
4. LÁGMARKSINNIHALD GREININGA OG FJÁRFESTINGARRÁÐGJAFAR	5
4.1 ÚTGEFANDI GREININGAR.....	5
4.2 EFNISATRÍÐI GREININGAR OG RÁDGJAFAR.....	5
4.3 HAGSMUNIR OG HAGSMUNAÁREKSTRAR	6
5. BIRTING GREININGA OG FJÁRFESTINGARRÁÐGJAFAR	7
5.1 ALMENNT	7
5.2 TÍMASETNING BIRTINGA.....	7
6. EFTIRLIT	7

Ekki í gildi

1. Inngangur

1. Fjármálaeftirlitið (FME) birtir hér leiðbeinandi tilmæli, sbr. 2. mgr. 8. gr. laga nr. 87/1998 sem varða hóp eftirlitsskyldra aðila. Með tilmælunum setur FME fram viðmið um hvað teljist eðlilegir og heilbrigðir viðskiptahættir fjármálafyrirtækja við opinbera birtingu greininga og fjárfestingarráðgjafar. Leiðbeinandi tilmæli þessi eru sett fram til þess að auka traust á fjármálamarkaði og trúverðugleika markaðarins almennt. Leiðbeinandi tilmæli FME nr. 1/2001 tengjast þessum tilmælum að nokkru leyti þar sem hagsmunaárekstrar og trúverðugleiki eru aðalefni þeirra.
2. Umfjöllun um fjármálaráðgjöf, greiningar og upplýsingastreymi hefur verið mikil á alþjóðamarkaði og hafa ýmsir fjármálamarkaðir sett nýjar reglur þar að lútandi. Málefni þetta hefur jafnframt verið tekið upp innan CESR (The Committee of European Securities Regulators), vegna tilskipunar Evrópusambandsins um markaðssvik (market abuse). Í tilskipunni er sérstaklega fjallað um birtingu greininga (research) og einskorðast umfjöllunin ekki við fjármálafyrirtæki. Í tilmælum FME er m.a. tekið mið af væntanlegri tilskipun Evrópusambandsins, en nánari útfærslu á einstökum atriðum hennar er að finna í ráðgjöf CESR til framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins sem gefin var út í desember 2002 og birt var á heimasíðu CESR www.europefesco.org. Framkvæmdastjórnin birti síðan í mars 2003 drög að tilskipan á vefsíðu sinni, <http://europa.eu.int>, sem byggð er á fyrrgreindri ráðgjöf CESR um útfærslu á nýrri tilskipan um markaðssvik. Í þessum drögum að tilskipan eru m.a. drög að texta hvað varðar framsetningu greininga/ráðlegginga og skyldu til að upplýsa um hagsmuni og hagsmunaárekstra (working document ESC 23/2003-Rev 2)
3. Eðlilegt er að fjármálafyrirtæki sem sjá um hinar ýmsu greiningar og fjárfestingarráðgjöf á opinberum vettvangi setji sér skriflegar starfsreglur þar að lútandi, eða uppfæri þegar settar reglur, og hafi þá tilmæli FME til hliðsjónar. Litið er á tilmælin sem lágmarkskröfur en fyrirtækjum er í sjálfvald sett hvort þau setja sér strangari kröfur. Tilmælin eru þó ekki forskrift að reglum því skipulag og áherslur kunna að vera mismunandi frá einu fjármálafyrirtæki til annars.
4. Að mati FME er mikilvægt að ofangreindar starfsreglur séu aðgengilegar fjárfestum. Opinber birting slíkra reglna, á heimasíðu sem og á starfsstöð, er mikilvægur þáttur í því að fræða fjárfesta og upplýsa þá um hvaða gagn má hafa af greiningum og fjárfestingarráðgjöf og með hvaða hætti þeir geta byggt fjárfestingarákvarðanir sínar á þeim.
5. Skáletraður texti í tilmælunum er ætlaður til frekari útskýringar á þeim atriðum sem fjallað er um.

2. Efni leiðbeininganna

2.1 Gildissvið

6. Tilmæli þessi ná til fjármálafyrirtækja sem birta opinberlega greiningar um fjármálagerninga eða útgefendur fjármálagerninga.

2.2 Markmið

7. Að greiningar og fjárfestingarráðgjöf sem birtar eru á opinberum vettvangi séu settar fram á hlutlausan hátt, á skýru máli og hagsmunir fjármálaafyrirtækis komi skýrt fram þannig að fjárfestar geti metið framkomnar upplýsingar og tekið upplýsta ákvörðun um fjárfestingarkosti þá sem í boði eru.

2.3 Orðskýringar

8. Í tilmælum þessum merkir:

Greining: Samantekt á upplýsingum og umfjöllun um útgefendur fjármálagerninga, fjárfestingakosti eða fjármagnsmarkað almennt sem felur í sér fjárfestingarráðgjöf.

Fjárfestingarráðgjöf: Bein eða óbein meðmæli/ráðleggingar um fjárfestingar sem fram koma í greiningum, t.d. um að kaupa/selja/halda tilteknum verðbréfum.

Opinber birting: Greining með fjárfestingarráðgjöf telst birt opinberlega sé hún, eða er líkleg til að verða, aðgengileg almenningi. Sé greiningu með fjárfestingarráðgjöf dreift til stórs hóps skal gera ráð fyrir því að upplýsingarnar séu líklegar til að verða aðgengilegar almenningi.

Greinandi: Einstaklingur sem vinnur að greiningum.

Regluvörður: Sá starfsmaður sem hefur með höndum eftirlit skv. þessum tilmælum. Regluvörður sem annast eftirlit með öðrum verklagsreglum um verðbréfavíðskipti getur tekið þetta verkefni að sér í heild eða hluta.

Innherjaupplýsingar: Sjá skilgr. í 43. gr. laga nr. 33/2003.

Ekki í gildi

3. Starfshættir greiningadeilda og greinenda

3.1 Almennt um starfshætti

9. Greiningadeildir og greinendur skulu gæta hlutleysis og fagmennsku í starfsemi sinni. Við framsetningu upplýsinga skal jafnframt gæta jafnræðis og skal lögð sérstök áhersla á að viðkomandi upplýsingar séu nákvæmar og skýrar. Til að fjárfestir geti metið framkomnar upplýsingar skal upplýsa um hagsmuni fjármálaafyrirtækis og greinanda. Greiningar og fjárfestingarráðgjöf skulu vera rökstudd.

Með rökstuðningi er átt við að gerð skuli grein fyrir forsendum fjárfestingarráðgjafar. Þó er nægjanlegt í útdrætti úr greiningu (svo sem fréttapunktum fjármálaafyrirtækja) að vísa til upphaflegrar greiningar þar sem rökstuðning er að finna.

10. Ekki skal veita utanaðkomandi aðila aðgang 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.

Dæmi um utanaðkomandi aðila sem gætu fengið aðgang að greiningu í vinnslu eru útgefendur fjármálagerninga eða starfsmenn annarra deilda fjármálaafyrirtækis vegna sérþekkingar sinnar. Sé greiningu breytt vegna athugasemda útgefanda fjármálagernings við yfirlesturinn skal halda sérstaklega utan um þær breytingar og ástæður þeirra. Fáir starfsmaður annarrar deildar greiningardrög til yfirlestrar skal regluvörður halda skrá yfir slík tilvik sbr. 13. grein laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti.

11. Greiningadeildir og greinendur sem birta opinberlega greiningar skulu vera aðskildar frá öðrum deildum fjármálafyrirtækisins. Með því er m.a. átt við aðskilnað í húsnæði, stjórnun, upplýsingakerfum og fjárhagslegri afkomu.
12. Tekjur greinenda mega ekki vera tengdar afkomu einstakra verkefna í öðrum deildum fjármálafyrirtækisins svo sem fyrirtækjaráðgjöf. Heimilt er þó að tengja laun greinenda við heildarafkomu af fjárfestingabankastarfsemi, t.d. bónusgreiðslur, sé þess getið sérstaklega í fjárfestingarráðgjöf eða greiningu.

3.2 Viðskipti greinenda og vanhæfi

13. Sé greinandi vanhæfur til að fjalla um ákveðinn útgefanda fjármálagernings eða fjárfestingakost skal hann tilkynna það næsta yfirmanni sínum og skal ekki starfa við verkefni því tengt. Yfirmaðurinn eða greinandinn sjálfur skal þegar gera regluverði viðvart um vanhæfið, sjá kafla 6.

Greinandi er vanhæfur hafi hann undir höndum innherjarupplýsingar. Greinandi getur talist vanhæfur eigi hann t.d. hlut í útgefanda fjármálagernings sem fjalla skal um, hafi starfað hjá honum nýlega, fái frá honum tekjur eða sé tengdur honum að öðru leyti.

14. Greinandi skal ekki eiga viðskipti fyrir eigin reikning með verðbréf útgefanda, útgefanda í sömu atvinnugrein eða afleiður á þau verðbréf sem hann hefur umsjón með greiningu á. Aðrir sem ekki hafa formlega umsjón með greiningu en koma að henni á lokastigum eða þegar ljóst má vera hver niðurstaða hennar verður skulu einnig falla undir bann á viðskipti þar til sólarhring eftir birtingu hennar.

Ekki í gildi

4. Lágmarksinnihald greininga

4.1 Útgefandi greiningar

15. Koma skal fram hver sé útgefandi greiningar,
 - Fyrirtæki
 - Deild
 - Greinandi
 - Staða greinanda

4.2 Efnisatriði greiningar

16. Útgefendur greininga skulu gæta þess;
 - að greiningar séu skýrar, nákvæmar og uppfærðar í tíma eins og kostur er.
 - að heimildir séu áreiðanlegar.
 - að rökstuðningur greiningar og fjárfestingarráðgjafar sé birtur.
 - að útgáfudagur greiningar komi skýrt fram.
 - að skýring á hugtökum í fjárfestingarráðgjöf komi skýrt fram.
 - að fram komi ef um er að ræða breytingu á ráðgjöf frá síðustu greiningu.
 - að fram komi hvaða meginatriði hafa áhrif á greiningu þannig að fjárfestir geti frekar metið hvort aðstæður hafi breyst frá því að greining var síðast gerð.
 - að gerður sé skýr greinarmunur á staðreyndum er varða útgefanda fjármálagernings annars vegar og áætlunum hans hins vegar.

- að sérstaklega sé tekið fram ef um er að ræða spár greinanda eða annað sem byggir á mati og að forsendur séu skýrt teknar fram.
- að hæfilega sé dregin fram sú aðferðafræði sem notuð er til að meta útgefanda eða fjárfestingarkost.
- að allar breytingar á fjárfestingarráðgjöf greinanda síðustu 12 mánuði vegna viðkomandi fjárfestingakosts komi skýrt fram. Sé liðinn lengri tími en 12 mánuðir frá því að greinandi birti síðast fjárfestingarráðgjöf vegna viðkomandi fjárfestingakosts skal miðað við breytingar frá þeirri ráðgjöf.
- að fram komi hvaðan tölulegar og efnislegar upplýsingar séu fengnar, eftir því sem við á ásamt dagsetningu.
- að eldri greiningar séu aðgengilegar, á Netinu eða með öðrum tryggilegum hætti.

4.3 Hagsmunir og hagsmunaárekstrar

17. Fjármálafyrirtæki skal í upphafi greiningar geta á áberandi hátt um hagsmuni eða hagsmunaárekstra sem tengst geta greiningunni eða vísa til slíkrar umfjöllunar sem fjárfestar geta nálgast á auðveldan hátt, s.s. á heimasíðu sinni. Yfirlýsingin skal ná til allra tengsla og aðstæðna sem vænta má að geti haft áhrif á hlutleysi fjármálafyrirtækisins, s.s. fjárhagslegra tengsla, stjórnunarlegra tengsla, tengsla vegna viðskiptahagsmuna eða annarra eignatengsla.

Velji fjármálafyrirtækið þá leið að vísa til slíkrar umfjöllunar á heimasíðu sinni skal krækja sem vísar á slíkar upplýsingar vera á áberandi stað á forsíðunni. Þess skal gætt að viðkomandi upplýsingar séu ávallt uppfærðar.

18. Gera skal m.a. grein fyrir eftirfarandi attriðum:
- Gera skal grein fyrir verulegri hlutabréfaeign fjármálafyrirtækis og greinanda í viðkomandi útgefanda fjármálagernings.
 - eignarhald sem nemur yfir 5% af útgefnu hlutafé eða ber meira en 5% atkvæðavægi á hluthafafundi telst verulegt í þessu samhengi.
 - Gera skal grein fyrir eign viðkomandi útgefanda fjármálagernings í fjármálafyrirtækinu ef eignarhald nemur yfir 5% af útgefnu hlutafé eða ber meira en 5% atkvæðavægi á hluthafafundi.
 - Önnur tengsl milli fjármálafyrirtækis og útgefanda fjármálagernings sem gera skal grein fyrir:
 - Greiningin gerð að beiðni útgefanda fjármálagernings.
 - Fjármálafyrirtæki er viðskiptavaki eða á annan hátt tengdur framboði eða eftirspurn á bréfum útgefanda fjármálagernings (liquidity provider). Geta skal um hvort það samband er sammingsbundið milli aðilanna.
 - Fjármálafyrirtæki hefur stýrt, sölutryggt eða verið meðumsjónaraðili í útboðum fyrir útgefanda fjármálagernings síðustu 12 mánuði.
 - Fjármálafyrirtæki hefur veitt útgefanda fjármálagernings aðra fjárfestingarbankþjónustu á síðastliðnum 12 mánuðum að því gefnu að það sé ekki trúnaðarupplýsingar.
 - Þegar birt er uppfærsla á fyrri greiningu skal jafnframt uppfæra upplýsingar um hugsanlega hagsmunaárekstra. Þetta á við þótt greiningin sé óbreytt að öðru leyti, þ.e. að birt sé einföld tilkynning um að fyrri greining standi óbreytt.

5. Birting greininga

5.1 Almennt

19. Fjármálafyrirtæki skal geta sýnt fram á að jafnræðis sé gætt við opinbera birtingu greininga. Með opinberri birtingu greininga er verið að tryggja jafnræði fjárfesta sem hyggjast byggja fjárfestingarákvarðanir sínar á þeim. Ljóst er að vanda verður til birtingarinnar á sama hátt og vanda þarf til innihaldsins.
20. Við birtingu greininga skal greiningin vera aðgengileg í heild sinni og vísað til hennar ef um er að ræða útdrátt eða að öðru leyti vitnað í hana.
21. Sé greiningu dreift á það stóran hóp að ætla má að hún verði aðgengileg almenningi skal gæta þess sérstaklega að upphaflegur útgáfudagur komi skýrt fram í upphafi greiningar. 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.

5.2 Tímasetning birtinga

22. Tímasetning birtinga greininga getur haft þýðingu fyrir trúverðugleika fjármálafyrirtækis og markaðar í heild vegna hagsmuna og hugsanlegra hagsmunaárekstra viðkomandi fjármálafyrirtækis. Fjármálafyrirtæki skulu því setja sér reglur um birtingu greininga og fjárfestingarráðgjafar. Við setningu slíkra reglna ber að taka tillit til tímasetningar birtingar m.t.t. innihalds og umfangs greiningar og þeirra hagsmuna og hugsanlegu hagsmunaárekstra sem um ræðir í hverju tilviki.

Reglur um birtingu greininga og fjárfestingarráðgjafar skulu að lágmarki taka til eftirtalinna aðstæðna:

- Hafi fjármálafyrirtæki umsjón með gerð útboðslýsingar eða hafi annarra fjárhagslegra hagsmuna að gæta af útboðinu. Settar skulu reglur um svokölluð lokuð tímabil (quiet periods) og skal tilgreina upphaf og lok slíks tímabils.
- Fyrir birtingu sérstakra tilkynninga vegna innherjaupplýsinga sem fjármálafyrirtæki er kunnugt um.

Einnig ber greiningadeild/greinanda að leggja mat á hvort aðrar tilkynningar sem þeim er kunnugt um að verði birtar á markaði, en teljast ekki innherjaupplýsingar eigi að hafa áhrif á tímasetningu birtingar.

Hér að ofan er gerð krafa til þess að fjármálafyrirtækin setji sér reglur um lokuð tímabil, þ.e. tímabil þar sem bannað er að birta greiningar sé fjármálafyrirtækið umsjónaraðili útboðs eða hafi annarra fjárhagslegra hagsmuna að gæta af útboðinu. Eðlilegt er að lokað tímabil hefjist þegar útboðgengi er gert opinbert og sé a.m.k. í gildi á meðan útboðið er opið. Fjármálafyrirtæki þurfa síðan að meta hvenær eðlilegt sé að setja lokadagsetningu á slíkt tímabil t.d. miða við lokadag útboðs, við dagsetningu skráningar í Kauphöll eða annað. Fjármálaeftirlitið mun síðar taka þennan þátt til athugunar og huga að því hvort samræma beri reglur fjármálafyrirtækja um lokuð tímabil.

6. Eftirlit

23. Í leiðbeiningunum er sá nefndur regluvörður sem er ætlað að hafa eftirlit með því að ákvæðum reglnanna sé fylgt, hafa forgöngu um túlkun á reglunum og taka ákvarðanir í samræmi við reglurnar. Skilgreiningu á regluverði er að finna í kafla 2.3. Regluverði er einnig ætlað að annast kynningu og endurmenntun innan fjármálafyrirtækisins vegna reglnanna.

24. Regluvörður skal halda utan um tilkynningar um vanhæfi greinenda.
25. Kjósi útgefandi greininga eða fjárfestingarráðgjafar að hafa svokallaða takmarkandi lista fyrir greinendur skal regluvörður hafa yfirumsjón með þeim.
Takmarkandi listi: Þegar fjármálagerningur eða útgefandi fjármálagernings er settur á takmarkandi lista er greinendum og greiningardeildum óheimilt að veita greiningar um viðkomandi útgefanda eða fjármálagerning. Dæmi um ástæður þess að fjármálagerningur eða útgefandi fjármálagernings fari á takmarkandi lista er þegar birtingartími greiningar getur skaðað trúverðugleika fjármálaþyrtingar, sbr. umfjöllun í kafla 5.2.
26. Regluvörður getur frestað opinberri birtingu greininga um ótilgreindan tíma.
Með þessu ákvæði er regluverði gert kleift að vernda trúverðugleika fjármálaþyrtingar með því að stöðva eða fresta tímabundið birtingu greininga sem gætu talist tortryggilegar á vissum tímamarkum.
27. Regluvörður skal hafa eftirlit með því að afriti af öllum greiningum sé haldið til haga ásamt upplýsingum um birtingarform og útgáfudag.

Ekki í gildi