

EN



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den
KOM(2003)

Förslag till

KOMMISSIONENS DIREKTIV

av den

**om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller
rättvis presentation av investeringsrekommendationer och offentliggörande av
intressekonflikter**

(framlagt av kommissionen)

MOTIVERING

1. ALLMÄNT

I kommissionens meddelande av den 11 maj 1999, "Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan", anges en rad åtgärder i syfte att skapa en rättslig ram för att stärka den inre marknaden för finansiella tjänster. Europeiska rådet i Lissabon i april 2000 uttalade sig för att handlingsplanen skall genomföras senast 2005. En av de fastställda åtgärderna i handlingsplanen är behovet av att bekämpa marknadsmissbruk.

Vid Europeiska rådets möte i Stockholm i mars 2001 antogs visemannakommitténs (ordförande Alexandre Lamfalussy) slutliga rapport om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. I rapporten föreslogs att det skulle införas en strategi i fyra nivåer för reglering av värdepappersmarknaderna, dvs grundläggande principer (nivå 1), åtgärder för genomförande (nivå 2), samarbete mellan tillsynsmyndigheterna (nivå 3) och verkställighet (nivå 4). Nivå 1 bör begränsas till allmänna övergripande ramprinciper, medan nivå 2 bör omfatta tekniska genomförandeåtgärder, som skall antas av kommissionen biträdd av Europeiska värdepapperskommittén.

Vid rådsrådet i Stockholm uttalade man sig också för att lagstiftningsprocessen skulle påskyndas och göras mer flexibel för att kunna svara mot utvecklingen på marknaderna och nya regleringsstandarder, samtidigt som kraven på öppenhet, insyn och visshet om rättsläget respekteras.

Europaparlamentet samtyckte till den nya strategin i en resolution som antogs den 5 februari 2002 - med förbehåll för några ytterligare villkor som angavs i ordförande Romano Prodis förklaring till Europaparlamentets plenarsession samma dag och i kommissionsledamot Frederik Bolkesteins brev av den 2 oktober 2001 till Christa Randzio-Plath, ordförande för Europaparlamentets utskott för ekonomi- och valutafrågor.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG¹ om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), som antogs den 3 december 2002, följer denna nya strategi och fastställer grundläggande principer för att bekämpa marknadsmissbruk. För att garantera enhetlig tillämpning av bestämmelserna i hela gemenskapen och beakta de finansiella marknadernas utveckling kräver direktivet att de nödvändiga tekniska åtgärderna för genomförandet skall antas genom kommittéförfarandet enligt det avtal som träffats mellan de tre institutionerna.

I linje med den nya strategin för reglering av värdepappersmarknaderna och i enlighet med ovan nämnda avtal kontaktade Europeiska kommissionen som en första åtgärd Europeiska värdepapperstillsynskommittén² för teknisk rådgivning om eventuella genomförandeåtgärder vad gäller artikel 6.5 i det kommande direktivet om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), efter den första behandlingen i Europaparlamentet. Denna preliminära begäran från kommissionens sida formaliserades den 19 december 2002 efter antagandet av direktivet om marknadsmissbruk (2003/6/EG) den 3 december 2002.

¹ EGT L 96, 12.4.2003, s. 16.

² Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom beslut 2001/527/EG av den 6 juni 2001, EGT L 191, 13.7.2001, s. 43.

Europaparlamentet har informerats om alla de preliminära och slutgiltiga mandat som getts till Europeiska värdepapperstillsynskommittén. Dessa mandat anges även på kommissionens webbplats för den inre marknaden. Dessutom har Europeiska värdepapperstillsynskommittén rådfrågat marknadsdeltagare och allmänheten innan den har lämnat sina råd. Europeiska värdepapperstillsynskommittén lämnade sina slutliga råd till kommissionen den 31 december 2002.

Som en fortsättning på den regleringsprocess, som genomfördes öppet och under full insyn, för att utarbeta tekniska genomförandeåtgärder anslog GD Inre marknaden den 10 mars 2003 ett arbetsdokument på sin webbplats med ett utkast till rättsakt som var baserad på Europeiska värdepapperstillsynskommitténs råd, med uppmaningar till allmänheten om att inkomma med kommentarer.

I detta förslag beaktas de åtgärder som föreslagits av Europeiska värdepapperstillsynskommittén vad gäller nivå 2 och allmänhetens kommentarer om arbetsdokumentet på GD Inre marknads webbplats.

Det tar hänsyn till den särskilda situationen för de journalister som rekommenderar investeringsstrategier samt för de journalister som rapporterar om investeringsrekommendationer som utarbetats av andra parter. Förslaget tar särskild hänsyn till de regler som gäller för journalistyrket och låter medlemsstaterna själva besluta om självreglering på detta område. Förslaget garanterar de principer som erkänts i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna och i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna, särskilt de principer som avser pressfrihet och yttrandefrihet i media.

Förslaget beaktar även det pågående arbetet med att revidera det befintliga direktivet om investeringstjänster (93/22/EEG) som bland annat omfattar investeringsrådgivning samt arbetet inom forumgruppen om finansanalytiker som leds av kommissionen. Direktivet om marknadsmissbruk är kommissionens första initiativ när det gäller att ta itu med frågan om investeringsrekommendationer i samband med finansmarknaderna.

Målet i artikel 6.5 i direktivet om marknadsmissbruk är inte att reglera utarbetandet eller spridningen av finansiella rekommendationer i allmänhet. Målet är snarare att minimera risken för spridning av falsk eller vilseledande information, vilket är en form av marknadsmissbruk. För att förhindra partiska rekommendationer som skulle kunna inverka på marknaden är förslaget utformat för att säkerställa en rättvis presentation av rekommendationerna och offentliggörande av relevanta intressen eller intressekonflikter. I detta avseende strider förslaget inte mot det pågående arbetet i forumgruppen om finansanalytiker. Eftersom syftet med direktivet om marknadsmissbruk dessutom bara är att behandla marknadsintegritet och inte att reglera de bilaterala förhållandena mellan yrkesverksamma och deras kunder täcker detta förslag inte alla former av investeringsrekommendationer, utan bara de som kan förmodas ha inverkan på marknaden genom omfattande spridning.

2. GENOMGÅNG AV ARTIKLARNA

Artikel 1 - Definitioner

Artikel 1 innehåller definitioner av de termer som används i detta direktiv och säkerställer överensstämmelse med annan europeisk lagstiftning inom värdepappersområdet.

Artikel 2 – Identiteten på de personer som utarbetar investeringsrekommendationer

För att säkerställa att investerarna baserar sina beslut på korrekt information och undvika risken för felaktiga tolkningar av rekommendationerna är det nödvändigt att underlätta tillgången till identiteten på den person som utarbetar investeringsrekommendationerna.

Artikel 3 – Allmän standard för rättvis presentation av rekommendationer

Kraven i denna artikel syftar till att minska investerarnas osäkerhet och att säkerställa att alla utarbetade rekommendationer utgör en tillförlitlig källa till investeringsbeslut. I artikeln beaktas den särskilda situationen för journalister samt för värdepappersföretag, kredit- och värderingsinstitut.

Artikel 4 – Ytterligare förpliktelser för rättvis presentation av rekommendationer

Denna artikel avser alla personer som yrkesmässigt kan påverka finansmarknaderna genom att ta fram investeringsrekommendationer.

Artikel 5 – Allmän standard för offentliggörande av intressen och intressekonflikter

Erfarenheterna har visat att egenintresse eller intressekonflikter hos en person som utarbetar investeringsrekommendationer kan påverka presentationen av rekommendationerna och skapa en risk för investerarna, särskilt för privata investerare, samt framkalla misstro på den finansiella marknaden i fråga. I artikeln fastställs allmänna krav för att säkerställa att de personer som tar emot rekommendationerna får information om sådana intressekonflikter. Dessa krav är av avgörande betydelse när det gäller att tillhandahålla rättvist presenterad information som kan analyseras objektivt av dem som fattar investeringsbeslut.

Artikel 6 – Ytterligare förpliktelser för offentliggörande av intressen och intressekonflikter

Denna artikel fastställer särskilda villkor som värdepappersföretag och kreditinstitut skall uppfylla med avseende på det omfattande inflytande som de genom sina rekommendationer kan få på investerarnas bedömning av finansiella instrument och emittenter.

Artikel 7 - Identiteten på de personer som sprider investeringsrekommendationer som utarbetas av tredje man

För att säkerställa att investerarna baserar sina beslut på korrekt information och undvika risken för felaktiga tolkningar av rekommendationerna bör det bli lättare att få tillgång till identiteten på den person som sprider investeringsrekommendationerna.

Artikel 8 – Allmän standard för spridning av rekommendationer som utarbetats av tredje man

Syftet med denna artikel är att fastställa en standard för att säkerställa att investeringsrekommendationer som utarbetats av tredje man presenteras korrekt av den person som tillhandahåller rekommendationen. Detta kommer att bidra till att förbättra kvaliteten på den information som ges till investerarna inför deras eventuella investeringsbeslut och således förhindra oklarheter kring de ursprungliga rekommendationerna och den lämnade informationen.

Den särskilda situationen för journalister när de sprider investeringsrekommendationer beaktas genom att direktivet överlåter till medlemsstaterna själva att besluta om lämplig reglering, däribland självreglering. Ren nyhetsrapportering om rekommendationer som utarbetats av tredje man omfattas inte av denna artikel. Dessutom behandlar reglerna om offentliggörande av identiteten på tredje man, som utarbetar investeringsrekommendationer, journalisternas särskilda situation och garanterar skydd för deras källor.

Artikel 9 – Ytterligare förpliktelser för värdepappersföretag och kreditinstitut som sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man

Denna artikel behandlar det särskilda inflytande som kan utövas på finansmarknaderna av värdepappersföretag och kreditinstitut som sprider investeringsrekommendationer som utarbetats av tredje man.

Förslag till

KOMMISSIONENS DIREKTIV

av den

om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller rättvis presentation av investeringsrekommendationer och offentliggörande av intressekonflikter

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 3 december 2002 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)¹, särskilt artikel 6.10 sjätte strecksatsen i detta, och

av följande skäl:

- (1) Harmoniserade standarder är nödvändiga för rättvis, tydlig och korrekt presentation av information och offentliggörande av intressen och intressekonflikter för personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier till distributionskanaler eller allmänheten. Marknadsintegriteten kräver särskilt hög standard vad gäller rättvisa, klarhet och öppenhet när information presenteras med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier.
- (2) Investeringsrådgivning genom personliga rekommendationer till en kund avseende en eller flera transaktioner med finansiella instrument (särskilt informella kortsiktiga investeringsrekommendationer från ett värdepappersföretags eller ett kreditinstituts försäljnings- eller handelsavdelningar till deras kunder) som sannolikt inte kommer att offentliggöras bör i sig själv inte betraktas som rekommendationer.
- (3) Investeringsrekommendationer som kan ligga till grund för eventuella investeringsbeslut bör tas fram och spridas med mycket stor omsorg för att undvika att marknadsdeltagarna vilseleds.
- (4) Identiteten på den person som tar fram investeringsrekommendationerna och hans uppföranderegler bör offentliggöras eftersom de kan utgöra värdefull information för investerarna i samband med investeringsbeslut.
- (5) Rekommendationerna bör läggas fram klart och korrekt.

¹ EGT L 96, 12.4.2003, s. 16.

- (6) Personer som rekommenderar eller föreslår investeringsstrategier kan i sina investeringsrekommendationer vara påverkade av egenintresse eller intressekonflikter. För att säkerställa att informationens objektivitet och tillförlitlighet kan bedömas bör man offentliggöra väsentligt ekonomiskt intresse i alla finansiella instrument som är föremål för investeringsrekommendationerna, eller alla intressekonflikter eller kontrollförhållanden med hänsyn till den emittent som informationen direkt eller indirekt avser. Detta direktiv kräver dock inte att de personer, som tar fram investeringsrekommendationerna, skall bryta faktiska informationshinder som inrättats för att förebygga och undvika intressekonflikter.
- (7) Investeringsrekommendationer får spridas i oförändrad, förändrad eller sammanfattad form av andra personer än de som tagit fram dem. Det sätt på vilket de som sprider informationen hanterar dessa rekommendationer kan ha en betydelsefull roll vid investerarnas bedömning av rekommendationerna. I synnerhet kan kännedom om identiteten på den person som sprider investeringsrekommendationerna, hans uppföranderegler samt i vilken utsträckning de ursprungliga rekommendationerna har ändrats vara betydelsefull information för investerare när de överväger sina investeringsbeslut.
- (8) Offentliggörande av investeringsrekommendationer på webbplatser på Internet bör ske i enlighet med de föreskrifter om överföring av personuppgifter till tredje land som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter.²
- (9) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL I (DEFINITIONER)

Artikel 1(Definitioner)

Vid tillämpningen av detta direktiv skall följande definitioner gälla utöver de definitioner som fastställs i direktiv 2003/6/EG:

- (1) *värdepappersföretag*: alla personer såsom dessa definieras i artikel 1.2 i rådets direktiv 93/22/EEG.³
- (2) *kreditinstitut*: alla personer såsom dessa definieras i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG.⁴
- (3) *rekommendationer*: analyser eller annan information till distributionskanaler eller till allmänheten med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier, däribland tilldelad kreditvärdighet.

² EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

³ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁴ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1.

- (4) *analyser eller annan information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier:*
- a) Information som tagits fram av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett värderingsinstitut eller av en av deras anställda som direkt eller indirekt innehåller investeringsrekommendationer om ett finansiellt instrument eller om en emittent av finansiella instrument.
 - b) Information som tagits fram av andra än de personer som nämns under punkt a som innehåller direkta rekommendationer om ett särskilt investeringsbeslut om ett finansiellt instrument.
- (5) *person i fråga:* en fysisk eller juridisk person som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sitt yrkesutövning eller sin affärsverksamhet.
- (6) *emittent:* emittenten av det finansiella instrument som rekommendationen direkt eller indirekt avser.
- (7) *distributionskanaler:* en kanal genom vilken informationen har blivit eller sannolikt kommer att bli offentlig. *Information som sannolikt kommer att bli offentlig tillgänglig:* information som sprids till ett stort antal personer.
- (8) *lämplig reglering:* all reglering, däribland självreglering, som finns i medlemsstaterna enligt vad som anges i skäl 22 i direktiv 2003/6/EG.

KAPITEL II(UTARBETANDE AV REKOMMENDATIONER)

Artikel 2 (Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer)

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att alla rekommendationer klart och tydligt offentliggör identiteten på den person som har varit ansvarig för att utarbeta rekommendationen, särskilt namn och yrkesbefattning på den enskilde person som har tagit fram den och namnet på den juridiska person som har varit ansvarig för att utarbeta rekommendationen.
2. Om personen i fråga är ett värdepappersföretag eller en kreditinstitut skall medlemsstaterna kräva att identiteten på den behöriga myndigheten offentliggörs.

Om personen ifråga inte är ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, men omfattas av självregleringsstandarder eller uppföranderegler skall medlemsstaterna säkerställa att det offentliggörs en hänvisning till dessa självregleringsstandarder eller uppförandekoder.

Artikel 3 (Allmän standard för rättvis presentation av rekommendationer)

1. Medlemsstaterna skall kräva att alla personer i fråga vidtar rimliga försiktighetsmått för att säkerställa följande:
 - a) Att fakta skiljs klart från tolkningar, bedömningar, synpunkter och andra slags upplysningar som inte är baserade på fakta.

- b) Att alla källor är tillförlitliga eller att det anges klart om en källa inte anses vara tillförlitlig.
 - c) Att alla planer, prognoser och prismål klart betecknas som sådana och att det anges vilka väsentliga antaganden som gjorts när dessa tagits fram eller använts.
2. Medlemsstaterna skall säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas för att inte vara oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga.
 3. Punkt 1 skall inte gälla för journalister som omfattas av lämplig reglering, däribland lämplig självreglering, i medlemsstaterna.
 4. Medlemsstaterna skall kräva att alla personer i fråga vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att alla rekommendationer kan bestyrkas som rimliga, om de behöriga myndigheterna skulle begära det.

Artikel 4 (Ytterligare förpliktelser för rättvis presentation av rekommendationer)

1. Utöver förpliktelserna i artikel 3 skall medlemsstaterna om personen i fråga är en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett värderingsinstitut eller andra personer vars huvudsakliga verksamhet består i att ta fram rekommendationer eller en av deras anställda kräva att denna person vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa följande:
 - a) Att alla väsentliga materiella källor anges på lämpligt sätt.
 - b) Att alla värderingsgrunder och metoder som använts för att bedöma ett finansiellt instrument eller en emittent av ett finansiellt instrument, för att bestämma ett prismål för ett finansiellt instrument eller för att fastställa en emittents kreditvärdighet sammanfattas på lämpligt sätt.
 - c) Att avsikten med alla rekommendationer som lämnats, till exempel att köpa, sälja eller avvakta, vilket bland annat kan innefatta tidshorizonten för den investering som rekommendationen avser, förklaras på lämpligt sätt och att alla lämpliga varningar för risker, däribland en känslighetsanalys av antagandena i fråga, anges.
 - d) Att det hänvisas till den planerade förekomsten av eventuella uppdateringar av rekommendationen och till betydande förändringar av den täckningspolitik som tidigare meddelats.
 - e) Att det klart och tydligt anges vilket datum rekommendationen först släpptes för spridning samt det relevanta datumet och tiden för kursen på alla finansiella instrument som nämns.
 - f) Att dagen för den tidigare rekommendationen skall anges klart och tydligt om det finns en ny avvikande rekommendation om samma emittent eller finansiella instrument som emitterats under de senaste tolv månaderna före den förstnämnda rekommendationens spridning.
2. Om kraven i punkt 1 a, b och c inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall medlemsstaterna säkerställa att det skall räcka att offentliggöra den

önskade informationen på webbplatsen för personen i fråga, förutsatt att rekommendationerna klart och tydligt hänvisar investerare till denna källa och att den metod och värderingsgrund som använts inte har ändrats.

3. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas för att inte vara oproportionerliga .

Artikel 5 (Allmän standard för offentliggörande av intressen och intressekonflikter)

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att personerna i fråga offentliggör arten på sina intressen eller alla intressekonflikter som avser emittenten eller de finansiella instrument som tas upp i rekommendationen. I detta syfte skall personerna i fråga offentliggöra alla väsentliga innehav av det finansiella instrument som omfattas av rekommendationen.

Om personen i fråga är en juridisk person skall detta krav även gälla för dennes anställda eller för närstående företag som utarbetade rekommendationen.

2. Om personen i fråga är en juridisk person skall den information som skall offentliggöras enligt punkt 1 innehålla följande:

- a) Den juridiska personens eller dess närstående företags alla intressen som är tillgängliga eller rimligtvis kan förväntas vara tillgängliga för de personer som arbetar med att ta fram rekommendationen.

- b) Den juridiska personens eller dess närstående företags alla intressen som är kända för de personer som, även om de inte arbetade med att ta fram rekommendationen, hade eller rimligtvis skulle kunna förväntas ha haft tillgång till rekommendationen innan den spreds till kunder eller allmänheten.

3. Offentliggörande enligt punkt 1 skall omfatta alla förhållanden och omständigheter som rimligtvis kan förväntas påverka rekommendationens objektivitet, särskilt när personerna i fråga har väsentligt ekonomiskt intresse i en eller flera av de finansiella instrument som rekommendationen avser eller en väsentlig intressekonflikt med hänsyn till en emittent.

4. Själva rekommendationen skall antingen innehålla ett offentliggörande enligt punkterna 1, 2 och 3 eller åtminstone en hänvisning till var ett sådant offentliggörande finns lättillgängligt för allmänheten, till exempel på webbplatsen för personen i fråga.

Artikel 6 (Ytterligare förpliktelser för offentliggörande av intressen och intressekonflikter)

1. Utöver förpliktelserna i artikel 5 skall medlemsstaterna kräva att följande information offentliggörs klart och tydligt i alla rekommendationer som utarbetas av ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, däribland något av deras närstående företag:

- a) Stora aktieinnehav som hålls mellan värdepappersföretaget eller kreditinstitutet och emittenten, åtminstone när aktieposter på mer än 5 % av emittentens totala aktiekapital innehas av värdepappersföretaget eller kreditinstitutet, eller om

aktieposter på mer än 5 % av värdepappersföretagets eller kreditinstitutets totala aktiekapital innehas av emittenten.

- b) Andra betydande ekonomiska intressen som värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har i förhållande till emittenten.
- c) Ett utlåtande om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet är marknadsgarant eller tillhandahåller likviditet vad gäller emittentens finansiella instrument.
- d) Ett utlåtande om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet under de senaste tolv månaderna har varit huvudförvaltare för eller deltagit i förvaltningen av något offentligt anbud på emittentens finansiella instrument.
- e) Ett utlåtande om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet är part i något annat avtal tillsammans med emittenten som avser tillhandahållande av investeringstjänster, dock under förutsättning att detta inte medför avslöjande av konfidentiell handelsinformation och att avtalet gällde under de senaste tolv månaderna eller gav upphov till kompensation under samma period.
- f) Ett utlåtande om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har ingått ett avtal tillsammans med emittenten om utarbetande av rekommendationen.

Om det inte står i rimlig proportion till rekommendationens längd att ta med kraven under punkt 1 skall medlemsstaterna säkerställa att det skall räcka att anslå den nödvändiga informationen på en lämplig webbplats för personen i fråga, förutsatt att rekommendationen klart och tydligt hänvisar investerarna till denna källa.

2. Den information som skall offentliggöras enligt punkt 1 skall innefatta följande:
 - a) Den juridiska personens eller dess närstående företags alla intressen som är tillgängliga eller rimligtvis kan förväntas vara tillgängliga för de personer som arbetar med att ta fram rekommendationen.
 - b) Den juridiska personens eller dess närstående företags alla intressen som är kända för de personer som, även om de inte arbetade med att ta fram rekommendationen, hade eller rimligtvis skulle kunna förväntas ha haft tillgång till rekommendationen innan den spreds till kunder eller allmänheten.
3. Med avseende på rekommendationerna skall medlemsstaterna kräva att man offentliggör den allmänna naturen på de faktiska organisatoriska och administrativa förfarandena som inrättats inom värdepappersföretag och kreditinstitut för att förebygga och undvika intressekonflikter, däribland informationshinder.
4. Om ett värdepappersföretags eller ett kreditinstituts anställda, som arbetar med att ta fram investeringsrekommendationer, har betydande intressen i emittenten eller i de finansiella instrument som omfattas av deras rekommendationer skall medlemsstaterna kräva att dessa intressen samt väsentliga intressekonflikter offentliggörs.

Kravet under punkt 1 skall särskilt gälla offentliggörande om huruvida ersättningen till dessa anställda är knuten till värdepappersföretagets eller kreditinstitutets investeringstransaktioner.

Om de anställda tar emot eller köper aktier i emittenten före ett offentligt anbud på dessa aktier skall dessutom kursen till vilken aktierna förvärvades och datum för köpet offentliggöras.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag och kreditinstitut varje kvartal offentliggör hur stor andel av alla rekommendationer som är köp, avvakta, sälj eller motsvarande rekommendationer, samt hur stor andel emittenter som svarar mot var och en av dessa kategorier till vilka värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har tillhandahållit väsentliga investeringstjänster under de senaste tolv månaderna.
6. Upplysningskraven i punkterna 2, 3, 4 och 5 skall uppfyllas genom offentliggörande på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets webbplats, förutsatt att rekommendationen klart och tydligt hänvisar investerarna till denna källa.

KAPITEL III(SPRIDNING AV REKOMMENDATIONER SOM UTARBETATS AV TREDJE MAN)

Artikel 7 (Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer)

Medlemsstaterna skall säkerställa att det finns lämpliga regleringar för att garantera att identiteten på den person som sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man anges klart och tydligt i rekommendationen.

Artikel 8 (Allmän standard för spridning av rekommendationer)

Om en rekommendation som tagits fram av tredje man ändras väsentligt när det gäller den lämnade informationen skall medlemsstaterna säkerställa att det finns lämpliga regleringar för att säkerställa att den informationen klart anger den väsentliga ändringen i detalj. Om den väsentliga ändringen består i en förändring av rekommendationens inriktning (till exempel en förändring från en rekommendation att ”köpa” till att ”avvakta” eller ”sälja”, eller vice versa) skall medlemsstaterna säkerställa att kraven i artiklarna 2–5 om de personer som utarbetar rekommendationen uppfylls av den person som sprider rekommendationen vad gäller den väsentliga ändringen.

Dessutom skall medlemsstaterna säkerställa att de berörda juridiska personer som själva eller genom fysiska personer sprider denna väsentligt ändrade information har en formell skriftlig policy så att de personer som tar emot informationen kan hänvisas till ett ställe där de kan få tillgång till identiteten på den person som tagit fram rekommendationen, själva rekommendationen och offentliggörandet av intressen eller intressekonflikter hos den person som utarbetat rekommendationen, förutsatt att dessa delar är offentliga.

Det första, andra och tredje stycket gäller inte för nyhetsrapportering om rekommendationer som tagits fram av tredje man och som inte har ändrats i någon väsentlig utsträckning.

Artikel 9 (Ytterligare förpliktelser för värdepappersföretag och kreditinstitut)

Utöver förpliktelserna i artikel 7 och 8 skall medlemsstaterna kräva följande om ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, däribland någon av deras anställda, sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man:

- a) Namnet på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets behöriga myndighet skall anges klart och tydligt.
- b) Om den person som utarbetat rekommendationen inte redan har spridit informationen genom en distributionskanal skall de krav som anges i artikel 6 som avser de personer som utarbetar rekommendationer gälla för de personer som sprider informationen.
- c) Om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har ändrat rekommendationen väsentligt skall kraven i artiklarna 2-6 om personer som tar fram rekommendationer gälla.

KAPITEL IV

SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 10 (Införlivande)

Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast [...]. De skall genast underrätta kommissionen om detta.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

Artikel 11 (Ikraftträdande)

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 12 Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den

På kommissionens vägnar
[...]
Ledamot av kommissionen