

**DIRETTIVA 2003/125/CE DELLA COMMISSIONE****del 22 dicembre 2003****recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento e la comunicazione al pubblico di conflitti di interesse****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea,

vista la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 6, paragrafo 10, sesto trattino,dopo aver consultato il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari <sup>(2)</sup> per un parere tecnico,

considerando quanto segue:

- (1) Occorrono norme armonizzate che prescrivano correttezza, chiarezza e accuratezza nella presentazione delle informazioni e nella comunicazione al pubblico degli interessi e dei conflitti di interesse, cui devono attenersi i soggetti che elaborano o diffondono informazioni, destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento. In particolare, l'integrità del mercato richiede un elevato grado di correttezza, onestà e trasparenza nella presentazione delle informazioni intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento.
- (2) Si può raccomandare o proporre una strategia di investimento sia esplicitamente (tramite ad esempio le raccomandazioni «acquistare», «mantenere», «vendere») o implicitamente (facendo riferimento ad un obiettivo di prezzo o in altro modo).
- (3) I consigli di investimento per mezzo di raccomandazioni personali, le quali è improbabile vengano rese pubbliche, fornite ai clienti in merito ad una o a più operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari (in particolare raccomandazioni informali in materia di investimenti a breve termine provenienti dagli uffici vendite o commerciali delle imprese di investimento o degli enti creditizi) non devono essere considerati raccomandazioni ai sensi della presente direttiva.
- (4) Le raccomandazioni di investimento che possono costituire la base di eventuali decisioni di investimento devono essere elaborate e diffuse con la massima cura, in modo da non indurre in errore i partecipanti al mercato.
- (5) L'identità del soggetto che elabora le raccomandazioni di investimento, il suo codice di condotta e l'identità dell'autorità competente cui è sottoposto devono essere comunicati al pubblico, in quanto possono costituire per gli investitori un utile elemento di informazione da prendere in considerazione per le loro decisioni di investimento.

- (6) Le raccomandazioni devono essere presentate in modo chiaro e accurato.
- (7) Gli interessi privati o i conflitti di interesse dei soggetti che raccomandano o propongono strategie di investimento possono influenzare i pareri da essi espressi nelle raccomandazioni di investimento. Perché sia possibile valutare l'obiettività e l'attendibilità dell'informazione, occorre che vengano comunicati al pubblico in maniera adeguata gli interessi finanziari rilevanti in ogni strumento finanziario oggetto dell'informazione intesa a raccomandare strategie di investimento o i conflitti di interesse o i legami di controllo nei confronti dell'emittente a cui direttamente o indirettamente l'informazione si riferisce. Tuttavia, la presente direttiva non deve richiedere ai soggetti pertinenti che elaborano raccomandazioni di investimento di infrangere le efficaci barriere allo scambio di informazioni poste in essere per prevenire e impedire conflitti di interesse.
- (8) Le raccomandazioni di investimento possono essere diffuse in forma inalterata, modificata o riassunta da un soggetto diverso dal soggetto che le ha elaborate. Il modo in cui i soggetti che diffondono le raccomandazioni trattano tali raccomandazioni può avere un notevole impatto sulla valutazione delle raccomandazioni da parte degli investitori. In particolare, conoscere l'identità del soggetto che diffonde le raccomandazioni di investimento, il suo codice di condotta o in che misura la raccomandazione iniziale sia stata modificata può costituire un utile elemento di informazione per gli investitori al momento di adottare le loro decisioni di investimento.
- (9) La pubblicazione di raccomandazioni di investimento su siti Internet deve essere effettuata conformemente alle disposizioni sul trasferimento dei dati personali verso paesi terzi di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati <sup>(3)</sup>.
- (10) Le agenzie di rating del credito emettono pareri sulla capacità di credito di un particolare emittente o di un particolare strumento finanziario ad una determinata data. In se stessi tali pareri non costituiscono una raccomandazione ai sensi della presente direttiva. Tuttavia, le agenzie di rating del credito dovrebbero valutare l'opportunità di adottare politiche e procedure interne miranti ad assicurare che i rating di credito da esse pubblicati siano presentati correttamente e che esse comunichino al pubblico in maniera adeguata gli interessi rilevanti o i conflitti di interesse in rapporto agli strumenti finanziari o agli emittenti a cui i loro rating di credito si riferiscono.

<sup>(1)</sup> GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.<sup>(2)</sup> Il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari è stato istituito con la decisione 2001/527/CE della Commissione, (GU L 191 del 13.7.2001, pag. 43).<sup>(3)</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

- (11) La presente direttiva rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti segnatamente dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare dall'articolo 11, e dall'articolo 10 della Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali. A questo riguardo, la presente direttiva non impedisce in alcun modo agli Stati membri di applicare le rispettive norme costituzionali in materia di libertà di stampa e di libertà di espressione nei mezzi di informazione.
- (12) Le misure previste dalla presente direttiva sono conformi al parere del comitato europeo dei valori mobiliari,

- 5) «soggetto pertinente»: persona fisica o giuridica che elabora o diffonde raccomandazioni nell'esercizio della propria professione o attività;
- 6) «emittente»: l'emittente di uno strumento finanziario al quale direttamente o indirettamente una raccomandazione si riferisce;
- 7) «canale di distribuzione»: un canale attraverso il quale le informazioni vengono, o è probabile che vengano rese pubbliche. «Informazioni che è probabile che vengano rese pubbliche»: informazioni a cui ha accesso un gran numero di persone;
- 8) «regolamentazione appropriata»: ogni regolamentazione, ivi compresa l'autoregolamentazione, in vigore negli Stati membri, di cui alla direttiva 2003/6/CE.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

CAPO II

## ELABORAZIONE DELLE RACCOMANDAZIONI

### CAPO I

### Articolo 2

#### DEFINIZIONI

#### Identità dei soggetti che elaborano le raccomandazioni

#### Articolo 1

#### Definizioni

Ai fini della presente direttiva, oltre alle definizioni di cui alla direttiva 2003/6/CE, si applicano le seguenti definizioni:

- 1) «impresa di investimento»: una persona giuridica ai sensi dell'articolo 1, punto 2, della direttiva 93/22/CEE del Consiglio <sup>(1)</sup>;
- 2) «ente creditizio»: una persona giuridica ai sensi dell'articolo 1, punto 1, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(2)</sup>;
- 3) «raccomandazione»: ricerche o altre informazioni, destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito ad uno o a più strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti;
- 4) «ricerche o altre informazioni intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento»:
  - a) informazioni elaborate da un analista indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da soggetti la cui principale attività consiste nell'elaborazione di raccomandazioni o da una persona fisica che lavori per loro in base ad un contratto di lavoro o altro, con cui, direttamente o indirettamente, viene formulata una particolare raccomandazione di investimento in merito ad uno strumento finanziario o ad un emittente di strumenti finanziari;
  - b) informazioni elaborate da soggetti diversi dai soggetti di cui alla lettera a) intese a raccomandare direttamente una particolare decisione di investimento in uno strumento finanziario;

1. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che ogni raccomandazione riporti in modo chiaro e visibile l'identità del soggetto responsabile della sua elaborazione, in particolare il nome e la funzione del soggetto che ha preparato la raccomandazione e la denominazione della persona giuridica responsabile della sua elaborazione.

2. Qualora il soggetto pertinente sia un'impresa di investimento o un ente creditizio, gli Stati membri impongono che venga comunicata l'identità della relativa autorità competente.

Qualora il soggetto pertinente non sia né un'impresa di investimento né un ente creditizio, ma sia soggetto a norme di autoregolamentazione o a codici di condotta, gli Stati membri assicurano che venga data comunicazione al pubblico di tali norme o codici.

3. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte. L'adeguamento può includere la menzione del luogo in cui le informazioni possono essere facilmente e direttamente consultate dal pubblico, quale ad esempio un apposito sito Internet del soggetto pertinente.

4. I paragrafi 1 e 2 non si applicano ai giornalisti soggetti negli Stati membri a regolamentazione appropriata equivalente, ivi comprese appropriate norme di autoregolamentazione equivalenti, purché tale regolamentazione consenta di conseguire gli stessi effetti di cui ai paragrafi 1 e 2.

### Articolo 3

#### Norma generale relativa alla corretta presentazione delle raccomandazioni

1. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che tutti i soggetti pertinenti assicurino con ragionevole diligenza:
- a) che i fatti vengano tenuti chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle valutazioni, dalle opinioni o da altri tipi di informazioni non fattuali;

<sup>(1)</sup> GU L 141 dell'11.6.1993, pag. 27.

<sup>(2)</sup> GU L 126 del 26.5.2000, pag. 1.

- b) che tutte le fonti siano attendibili ovvero che, qualora vi siano dubbi sulla loro attendibilità, ciò venga chiaramente indicato;
- c) che tutte le proiezioni, tutte le previsioni e tutti gli obiettivi di prezzo siano chiaramente indicati come tali e che siano indicate le principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli.
2. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte.
3. Gli Stati membri impongono a tutti i soggetti pertinenti di assicurare con ragionevole diligenza di essere in grado di dimostrare, su richiesta delle autorità competenti, il carattere ragionevole di ogni raccomandazione.
4. I paragrafi 1 e 3 non si applicano ai giornalisti soggetti negli Stati membri ad appropriata regolamentazione equivalente, ivi comprese appropriate norme di autoregolamentazione equivalenti, purché tale regolamentazione consenta di conseguire gli stessi effetti di cui ai paragrafi 1 e 3.

#### Articolo 4

##### **Obblighi ulteriori relativi alla corretta presentazione delle raccomandazioni**

1. In aggiunta agli obblighi di cui all'articolo 3, qualora il soggetto pertinente sia un analista indipendente, un'impresa di investimento, un ente creditizio, una persona giuridica collegata, un altro soggetto pertinente la cui attività principale consista nell'elaborazione di raccomandazioni, o una persona fisica che lavori per loro in base ad un contratto di lavoro o altro, gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che il soggetto pertinente presti ragionevole diligenza nell'assicurare almeno che:
- a) tutte le più importanti fonti di informazioni vengano indicate in maniera appropriata, ivi compreso l'emittente pertinente, assieme all'indicazione se la raccomandazione sia stata comunicata all'emittente e modificata a seguito di tale comunicazione prima della diffusione al pubblico;
- b) ogni elemento di base o ogni metodologia utilizzati per valutare uno strumento finanziario o un emittente di strumenti finanziari o per fissare un obiettivo di prezzo di uno strumento finanziario venga riassunto in maniera adeguata;
- c) il significato di ogni raccomandazione formulata, quale «acquistare», «vendere» o «mantenere», che includa eventualmente anche l'orizzonte temporale dell'investimento al quale la raccomandazione si riferisce, venga adeguatamente spiegato e che ogni eventuale rischio, ivi compresa un'analisi di sensibilità delle pertinenti ipotesi, venga segnalato in maniera appropriata;
- d) venga menzionata, se del caso, la prevista frequenza degli aggiornamenti della raccomandazione, nonché ogni modifica di rilievo della politica di copertura precedentemente annunciata;

- e) vengano indicate in modo chiaro e visibile la data in cui la raccomandazione è stata diffusa per la prima volta, nonché la data e l'ora di tutti i prezzi degli strumenti finanziari menzionati;
- f) nel caso in cui una raccomandazione differisca da una raccomandazione relativa allo stesso strumento finanziario o allo stesso emittente emessa nel corso dei dodici mesi immediatamente precedenti la sua pubblicazione, la modifica e la data della prima raccomandazione vengano indicate in modo chiaro e visibile.

2. Qualora gli obblighi di cui al paragrafo 1, lettere a), b) e c) siano sproporzionati rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, gli Stati membri dispongono che sia sufficiente che nella raccomandazione stessa figurino un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui le informazioni richieste possono essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico, quale ad esempio un link diretto alle predette informazioni su un apposito sito Internet del soggetto pertinente, a condizione che gli elementi di base e la metodologia utilizzati ai fini della valutazione non siano stati modificati.

3. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte.

#### Articolo 5

##### **Norma generale relativa alla comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interesse**

1. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che i soggetti pertinenti comunichino al pubblico tutti i rapporti e tutte le circostanze che possono essere ragionevolmente ritenuti tali da compromettere l'obiettività della raccomandazione, in particolare nel caso in cui i soggetti pertinenti abbiano un rilevante interesse finanziario in uno o in più strumenti finanziari oggetto della raccomandazione o un rilevante conflitto di interesse in rapporto all'emittente a cui la raccomandazione si riferisce.

Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, il presente obbligo si applica esclusivamente alle persone fisiche o giuridiche che lavorano per il soggetto pertinente sulla base di un contratto di lavoro o altro, le quali abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione.

2. Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, le informazioni da comunicare al pubblico conformemente al paragrafo 1 comprendono almeno quanto segue:

- a) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o dalle persone giuridiche collegate che siano accessibili o che si possono ragionevolmente ritenere accessibili ai soggetti che partecipano alla preparazione della raccomandazione;
- b) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate di cui siano a conoscenza i soggetti che, pur non avendo partecipato alla preparazione della raccomandazione, avevano accesso o di cui si possa ragionevolmente ritenere che avessero accesso alla raccomandazione prima che essa venisse diffusa ai clienti o al pubblico.

3. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che nella raccomandazione stessa figurino le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 2. Nel caso in cui la comunicazione al pubblico delle predette informazioni sia sproporzionata rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, è sufficiente che nella raccomandazione stessa figurino un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui le informazioni possono essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico, quale ad esempio un link diretto alle predette informazioni su un apposito sito Internet del soggetto pertinente.

4. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte.

5. I paragrafi 1, 2 e 3 non si applicano ai giornalisti soggetti negli Stati membri ad appropriata regolamentazione equivalente, ivi comprese appropriate norme di autoregolamentazione equivalenti, purché tale regolamentazione consenta di conseguire gli stessi effetti di cui ai paragrafi 1, 2 e 3.

#### Articolo 6

#### **Obblighi ulteriori relativi alla comunicazione al pubblico di interessi o di conflitti di interesse**

1. Oltre agli obblighi di cui all'articolo 5, gli Stati membri impongono che ogni raccomandazione elaborata da un analista indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da persone giuridiche collegate, o da altri soggetti la cui attività principale consiste nell'elaborazione di raccomandazioni comunichino al pubblico in modo chiaro e visibile le seguenti informazioni relative ai loro interessi e conflitti di interesse:

- a) partecipazioni importanti esistenti tra il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate, da una parte e l'emittente dall'altra. Tali partecipazioni importanti includono almeno i seguenti casi:
- il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate detengono una quota di partecipazione nell'emittente superiore al 5 % del totale del capitale azionario emesso; o
  - l'emittente detiene una quota di partecipazione nel soggetto pertinente o nelle persone giuridiche collegate superiore al 5 % del totale del capitale azionario emesso.

Gli Stati membri possono fissare soglie inferiori alla soglia del 5 % prevista nei due casi;

- b) altri interessi finanziari rilevanti detenuti dal soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate in rapporto all'emittente;
- c) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate operano come market maker o come fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari dell'emittente;
- d) se del caso, una dichiarazione attestante che nei precedenti dodici mesi il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate hanno svolto funzioni di lead-manager o di co-lead manager nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari dell'emittente;

e) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un qualsiasi altro accordo con l'emittente relativo alla prestazione di servizi di finanza aziendale, purché ciò non comporti la comunicazione al pubblico di informazioni commerciali riservate e l'accordo sia stato in vigore nel corso dei precedenti dodici mesi o abbia dato luogo, nel corso dello stesso periodo, al pagamento o alla promessa di pagamento di un compenso;

f) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un accordo con l'emittente relativo all'elaborazione della raccomandazione.

2. Gli Stati membri impongono che vengano comunicati al pubblico, in termini generali, i meccanismi organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere all'interno dell'impresa di investimento o dell'ente creditizio per prevenire ed evitare conflitti di interesse in rapporto alle raccomandazioni.

3. Per quanto riguarda le persone fisiche o giuridiche che lavorano per un'impresa di investimento o un ente creditizio sulla base di un contratto di lavoro o altro, che abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione, gli Stati membri dispongono che nella comunicazione di cui è fatto obbligo all'articolo 5, paragrafo 1, secondo comma, venga reso pubblico in particolare se la remunerazione di tali persone sia legata ad operazioni di finanza aziendale effettuate dal soggetto pertinente o dalle persone giuridiche collegate.

Qualora tali persone ricevano o acquistino le azioni dell'emittente prima di un'offerta pubblica di tali azioni, vengono altresì comunicati al pubblico il prezzo al quale le azioni sono state acquistate e la data dell'acquisto.

4. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento e agli enti creditizi di comunicare al pubblico, a scadenza trimestrale, la percentuale delle raccomandazioni «acquistare», «mantenere», «vendere» ovvero espresse con termini equivalenti, nonché per ognuna di tali categorie la percentuale degli emittenti ai quali l'impresa di investimento o l'ente creditizio ha fornito rilevanti servizi di finanza aziendale nel corso dei precedenti dodici mesi.

5. Gli Stati membri assicurano che le raccomandazioni stesse includano le informazioni da comunicare al pubblico conformemente ai paragrafi da 1 a 4. Nel caso in cui gli obblighi di cui ai paragrafi da 1 a 4 siano sproporzionati rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, è sufficiente che nella raccomandazione stessa figurino un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui le informazioni possono essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico, quale ad esempio un link diretto alle predette informazioni su un apposito sito Internet dell'impresa di investimento o dell'ente creditizio.

6. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte.

## CAPO III

**DIFFUSIONE DI RACCOMANDAZIONI ELABORATE DA TERZI***Articolo 7***Identità dei soggetti che diffondono le raccomandazioni**

Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che, quando un soggetto pertinente diffonde, sotto la propria responsabilità, una raccomandazione elaborata da un terzo, la raccomandazione indichi in modo chiaro e visibile l'identità di detto soggetto pertinente.

*Articolo 8***Norma generale relativa alla diffusione delle raccomandazioni**

Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che, qualora una raccomandazione elaborata da un terzo venga sostanzialmente modificata nell'ambito di un'informazione diffusa, detta informazione indichi chiaramente in modo dettagliato la modifica sostanziale. Gli Stati membri assicurano che quando la modifica sostanziale consista in un cambiamento di orientamento della raccomandazione (ad esempio una raccomandazione «acquistare» che viene modificata in «mantenere» o «vendere» o viceversa), il soggetto che diffonde la raccomandazione osservi, per quanto riguarda la modifica sostanziale, gli obblighi imposti dagli articoli da 2 a 5 a carico del soggetto che elabora la raccomandazione.

Inoltre, gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che le persone giuridiche pertinenti che direttamente o per il tramite di persone fisiche diffondono una raccomandazione sostanzialmente modificata seguano una politica formale scritta che consenta loro di indicare ai destinatari dell'informazione dove possono avere accesso all'identità del soggetto che ha elaborato la raccomandazione, alla raccomandazione stessa e alla comunicazione degli interessi o dei conflitti di interesse del soggetto che ha elaborato la raccomandazione, a condizione che questi elementi siano pubblici.

Il primo e il secondo comma non si applicano alle notizie di stampa che riferiscono di raccomandazioni elaborate da terzi quando la sostanza delle raccomandazioni non sia stata modificata.

Nel caso di diffusione di una sintesi di una raccomandazione elaborata da un terzo, i soggetti pertinenti che hanno diffuso la sintesi assicurano che la sintesi sia chiara e non forviante, menzionano il documento originario e il luogo in cui le informazioni relative al documento originario possano essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico purché siano pubbliche.

*Articolo 9***Obblighi ulteriori a carico delle imprese di investimento e degli enti creditizi**

Oltre agli obblighi di cui agli articoli 7 e 8, qualora il soggetto pertinente che diffonde le raccomandazioni elaborate da un terzo sia un'impresa di investimento, un ente creditizio o una

persona fisica che lavora per loro sulla base di un contratto di lavoro o altro, gli Stati membri impongono che:

- a) il nome dell'autorità competente per l'impresa di investimento o l'ente creditizio sia indicato in modo chiaro e visibile;
- b) qualora il soggetto che ha elaborato la raccomandazione non l'abbia ancora diffusa tramite un canale di distribuzione, il soggetto che la diffonde ottemperi agli obblighi imposti dall'articolo 6 a carico del soggetto che elabora le raccomandazioni;
- c) qualora abbia modificato sostanzialmente la raccomandazione, l'impresa di investimento o l'ente creditizio ottemperi agli obblighi imposti dagli articoli da 2 a 6 a carico del soggetto che elabora le raccomandazioni.

## CAPO IV

**DISPOSIZIONI FINALI***Articolo 10***Attuazione**

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 12 ottobre 2004. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste ultime e la presente direttiva.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno adottate nella materia disciplinata dalla presente direttiva.

*Articolo 11***Entrata in vigore**

La presente direttiva entra in vigore il giorno della pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

*Articolo 12***Destinatari**

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 22 dicembre 2003.

*Per la Commissione*

Frederik BOLKESTEIN

*Membro della Commissione*