

## 1715

ROZPORZĄDZENIE MINISTRA FINANSÓW<sup>1)</sup>

z dnia 19 października 2005 r.

**w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców<sup>2)</sup>**

Na podstawie art. 42 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538) zarządza się, co następuje:

## Rozdział 1

## Przepisy ogólne

§ 1. 1. Rozporządzenie określa rodzaje informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, sposób sporządzania i rozpowszechniania takich rekomendacji oraz szczegółowe warunki, jakim powinny odpowiadać rekomendacje.

2. Przepisów rozporządzenia nie stosuje się do:

- 1) porad inwestycyjnych w zakresie doradztwa inwestycyjnego sporządzanych dla oznaczonego imiennie adresata;
- 2) dziennikarzy, jeżeli są obowiązani do stosowania regulacji wewnętrznych, uwzględniających zasady sporządzania rekomendacji, określone w rozporządzeniu.

§ 2. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o:

- 1) ustawie — rozumie się przez to ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- 2) rekomendującym — rozumie się przez to osobę fizyczną lub prawną, która sporządza lub rozpowszechnia sporządzone przez siebie rekomendacje, w ramach wykonywanego zawodu lub w ramach prowadzonej działalności;
- 3) dystrybutorze rekomendacji — rozumie się przez to osobę fizyczną lub prawną, która rozpowszech-

nia rekomendacje sporządzone przez rekomendującego, w ramach wykonywanego zawodu lub w ramach prowadzonego przedsiębiorstwa;

- 4) niezależnym analityku — rozumie się przez to osobę fizyczną, niepozostającą w stosunku pracy lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z firmą rekomendującą, instytucją kredytową lub innym podmiotem, którego przedmiotem działalności jest sporządzanie rekomendacji, dysponującą wiedzą fachową w zakresie instrumentów finansowych lub ich emitentów, która przy wykorzystaniu tej wiedzy sporządza rekomendacje we własnym imieniu i na własny rachunek;
- 5) kanałach dystrybucji rekomendacji — rozumie się przez to takie środki przekazu rekomendacji, za pośrednictwem których rekomendacja jest lub mogłaby być publicznie dostępna lub ma do niej dostęp szeroki krąg osób;
- 6) firmie rekomendującej — rozumie się przez to firmę inwestycyjną oraz zagraniczną firmę inwestycyjną w rozumieniu ustawy;
- 7) liście restrykcyjnej — rozumie się przez to listę instrumentów finansowych, które nie mogą być przedmiotem transakcji kupna lub sprzedaży, dokonywanych na własny rachunek przez osoby fizyczne zatrudnione u rekomendującego lub dystrybutora rekomendacji lub będące z nim w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze;
- 8) liście obserwacyjnej — rozumie się przez to listę instrumentów finansowych, które mogą być przedmiotem transakcji kupna lub sprzedaży, dokonywanych na własny rachunek przez rekomendującego lub dystrybutora rekomendacji, lub osoby fizyczne zatrudnione u rekomendującego lub dystrybutora rekomendacji lub będące z nim w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, z zastrzeżeniem że transakcje te są analizowane i nadzorowane przez osobę pełniącą funkcję inspektora nadzoru;
- 9) osobie pełniącej funkcję inspektora nadzoru — rozumie się przez to osobę zatrudnioną u rekomendującego lub dystrybutora rekomendacji na stanowisku kierownika komórki nadzoru wewnętrznego lub na samodzielnym stanowisku do spraw nadzoru wewnętrznego, lub na stanowisku o zbliżonym do wymienionych stanowisk zakresie obowiązków;

<sup>1)</sup> Minister Finansów kieruje działem administracji rządowej — instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 3 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 11 czerwca 2004 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz. U. Nr 134, poz. 1427).

<sup>2)</sup> Niniejsze rozporządzenie dokonuje w zakresie swojej regulacji wdrożenia dyrektywy Komisji 2003/125/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie uczciwego przedstawiania zaleceń inwestycyjnych oraz ujawniania konfliktów interesów (Dz. Urz. WE L 339 z 24.12.2003). Dane dotyczące ogłoszenia aktu prawa Unii Europejskiej zamieszczonego w niniejszym rozporządzeniu — z dniem uzyskania przez Rzeczpospolitą Polską członkostwa w Unii Europejskiej — dotyczą ogłoszenia tego aktu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej — wydanie specjalne.

- 10) emitencie instrumentów finansowych — rozumie się przez to emitenta, do którego bezpośrednio lub pośrednio odnosi się rekomendacja.

## Rozdział 2

### Sporządzanie rekomendacji

§ 3. Rekomendacjami są raporty, analizy lub innego rodzaju informacje, zalecające lub sugerujące, bezpośrednio lub pośrednio, określone zachowania inwestycyjne co do jednego lub kilku instrumentów finansowych lub emitenta instrumentów finansowych, w tym opinie odnoszące się do bieżącej lub przyszłej wartości lub ceny instrumentów finansowych:

- 1) sporządzane przez niezależnego analityka, firmę rekomendującą, instytucję kredytową lub inny podmiot, którego podstawowym przedmiotem działalności jest sporządzanie rekomendacji, lub osobę fizyczną zatrudnioną w takich podmiotach lub będącą z takimi podmiotami w stosunku zlecenia lub w innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, jeżeli zawierają informacje stanowiące bezpośrednio lub pośrednio zalecenia lub sugestie podjęcia określonych działań inwestycyjnych w odniesieniu do określonych instrumentów finansowych lub emitenta instrumentów finansowych, lub
- 2) sporządzane przez podmioty inne niż wymienione w pkt 1, jeżeli zawierają informacje stanowiące bezpośrednio zalecenie podjęcia określonych działań inwestycyjnych, w odniesieniu do określonych instrumentów finansowych

— przeznaczone do dystrybucji za pośrednictwem kanałów dystrybucji rekomendacji lub przekazywane do publicznej wiadomości, zwane dalej „rekomendacjami”.

§ 4. 1. Rekomendacja powinna zawierać dane szczegółowo identyfikujące rekomendującego, a w szczególności:

- 1) firmę (nazwę) oraz siedzibę podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie rekomendacji;
- 2) imię i nazwisko osoby sporządzającej rekomendację, z zaznaczeniem posiadanego przez tę osobę tytułu zawodowego, w szczególności tytułu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego.

2. W przypadku gdy rekomendującym jest firma rekomendująca lub instytucja kredytowa, w treści rekomendacji powinien być wskazany podmiot sprawujący nad nimi nadzór.

3. W przypadku gdy rekomendującym jest podmiot inny niż wymieniony w ust. 2, który podlega zasadom i standardom postępowania wydanym przez podmiot uprawniony do ich wydania, rekomendacja powinna odwoływać się do tych zasad i standardów.

4. Przepisy ust. 1—3 stosuje się również do rekomendacji wydawanych w formie innej niż pisemna, z zastrzeżeniem że w przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1—3 było nieproporcjonalne, możliwe jest wyraźne wskazanie miejsca, w szczególności strony internetowej rekomendującego, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać. W takim przypadku powinna być o tym fakcie uczyniona wzmianka w treści rekomendacji.

§ 5. 1. Oprócz danych wymienionych w § 4 rekomendacja powinna zawierać w szczególności:

- 1) datę sporządzenia;
- 2) wskazanie kręgu adresatów rekomendacji;
- 3) wyjaśnienia dotyczące stosowanej w rekomendacji terminologii fachowej, o ile terminologia ta mogłaby być niewłaściwie zrozumiana przez adresatów tej rekomendacji;
- 4) wykaz rekomendacji dotyczących danego instrumentu finansowego, przedstawianych przez danego rekomendującego w ciągu ostatnich 6 miesięcy, zawierający w szczególności wskazaną w poszczególnych rekomendacjach cenę lub pułap cenowy instrumentu finansowego, przy których rekomendujący zalecił lub sugerował określone zachowanie inwestycyjne, oraz termin ważności tych rekomendacji;
- 5) wskazanie silnych i słabych stron zastosowanych metod wyceny instrumentów finansowych, w sposób umożliwiający adresatom rekomendacji dokonanie oceny ryzyka inwestowania w dane instrumenty finansowe zgodnie z rekomendacją.

2. Rekomendacja powinna zawierać również zaopiniowanie rekomendującego o działaniu z należytą starannością oraz rzetelnością przy sporządzaniu rekomendacji, a także wskazanie, czy i w jakim zakresie rekomendujący ponosi odpowiedzialność za działania zgodne z rekomendacją.

3. Rekomendujący powinien opierać się co najmniej na dwóch metodach wyceny instrumentów finansowych.

4. Przepisy ust. 1—3 stosuje się również do rekomendacji wydawanej w formie innej niż pisemna, z zastrzeżeniem że dane w nich określone mogą być podane przez wskazanie miejsca publicznie dostępnego, w tym strony internetowej rekomendującego, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać. W takim przypadku powinna być o tym fakcie uczyniona wzmianka w treści rekomendacji.

§ 6. 1. W treści rekomendacji powinny zostać zawarte:

- 1) fakty, na których jest oparta rekomendacja, wyodrębnione w stosunku do samodzielnych interpre-

tacji, ocen, opinii i innego rodzaju sądów wartościujących;

- 2) źródła informacji, na których jest oparta rekomendacja, jak również wątpliwości w zakresie wiarygodności źródła informacji, o ile istnieją;
- 3) przewidywania, prognozy lub projekcje cenowe co do zachowań instrumentu finansowego oraz istotne założenia przyjęte lub poczynione przy ich sporządzeniu.

2. Przepisy ust. 1 stosuje się również do rekomendacji wydawanych w formie innej niż pisemna, z zastrzeżeniem że w przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1 pkt 1—3 było nieproporcjonalne, możliwe jest wyraźne wskazanie miejsca, w szczególności strony internetowej rekomendującego, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać. W takim przypadku powinna być o tym fakcie uczyniona wzmianka w treści rekomendacji.

§ 7. 1. W przypadku gdy rekomendującym jest niezależny analityk, firma rekomendująca, instytucja kredytowa lub podmiot z nimi powiązany albo inny podmiot, którego podstawowym przedmiotem działalności jest sporządzanie rekomendacji, lub osoba fizyczna zatrudniona w takich podmiotach lub pozostająca z takimi podmiotami w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, rekomendacja powinna:

- 1) wskazywać wszelkie źródła informacji, na podstawie których rekomendacja została sporządzona, włączając w to emitenta instrumentów finansowych, oraz informować, czy dana rekomendacja została ujawniona emitentowi instrumentów finansowych, do których się odnosi, i czy dokonano w niej zmian po jej przekazaniu emitentowi instrumentów finansowych;
- 2) przedstawiać metodę i podstawę wyceny przyjęte przy ocenie instrumentu finansowego lub emitenta instrumentów finansowych oraz projekcje cenowe;
- 3) należyte wyjaśniać oznaczenie kierunku rekomendacji, jak „kupuj”, „sprzedaj”, „trzymaj”, z ewentualnym podaniem horyzontu czasowego inwestycji, oraz wyjaśniać ryzyko, związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy, w tym analizę wrażliwości przyjętych założeń;
- 4) zawierać wzmiankę co do planowanej częstotliwości dokonywanych aktualizacji rekomendacji oraz istotnych zmian w zakresie wcześniej prezentowanej polityki co do danego instrumentu finansowego lub emitenta instrumentów finansowych;
- 5) wyraźnie wskazywać datę pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji oraz okres, z którego dane były podstawą do określania ceny danego instrumentu finansowego;

- 6) zaznaczyć zmianę z wyraźnym wskazaniem dat wcześniejszych rekomendacji, w przypadku gdy dana rekomendacja różni się jakimkolwiek elementem treści, wymaganym przez rozporządzenie, od rekomendacji wydanych w stosunku do tego samego instrumentu finansowego lub emitenta instrumentów finansowych, w okresie 12 miesięcy poprzedzających jej wydanie.

2. W przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1 pkt 1—3 było nieproporcjonalne z uwagi na rozmiary sporządzonej rekomendacji, możliwe jest wyraźne wskazanie w treści rekomendacji miejsca, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać, w szczególności poprzez bezpośrednie odesłanie do strony internetowej rekomendującego zawierającej te informacje, z zastrzeżeniem że nie nastąpiły żadne zmiany w zakresie wykorzystanej metodologii i podstaw wyceny.

3. Przepisy ust. 1 stosuje się również do rekomendacji wydawanych w formie innej niż pisemna, z zastrzeżeniem że w przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1 było nieproporcjonalne, możliwe jest wyraźne wskazanie miejsca, w szczególności strony internetowej rekomendującego, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać. W takim przypadku powinna być o tym fakcie uczyniona wzmianka w treści rekomendacji.

§ 8. Rekomendujący przedstawia, na pisemne żądanie Przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, pisemne uzasadnienie dla sporządzonej przez siebie rekomendacji, w terminie 7 dni od dnia doręczenia żądania.

### Rozdział 3

#### Ujawnianie konfliktu interesów

§ 9. 1. W treści rekomendacji ujawnia się wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych rekomendacji, a w szczególności informacje na temat zaangażowania kapitałowego rekomendującego w instrumenty finansowe, będące przedmiotem rekomendacji, lub istnienie istotnego konfliktu interesów, jaki zachodzi pomiędzy rekomendującym a emitentem instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji.

2. W przypadku gdy rekomendujący jest osobą prawną, w treści rekomendacji zawiera się:

- 1) wszelkie informacje, które są dostępne lub powinny być udostępnione osobom biorącym udział w przygotowaniu rekomendacji, na temat słusznego interesu lub konfliktu interesów, jaki istnieje między rekomendującym lub osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji;

- 2) wszelkie informacje na temat słusznego interesu lub konfliktu interesów, jaki istnieje między rekomendującym lub osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, o których wiadomo osobom, które nie uczestniczyły w przygotowywaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej udostępnieniem klientom lub przekazaniem do publicznej wiadomości.
3. W przypadku gdy rekomendujący jest osobą prawną, w treści rekomendacji ujawnia się informacje, o których mowa w ust. 1, również w odniesieniu do:
- 1) osób fizycznych zatrudnionych u rekomendującego lub pozostających z nim w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, jeżeli brały udział w przygotowywaniu rekomendacji;
  - 2) innych osób prawnych, które łączy z rekomendującym stosunek zlecenia lub inny stosunek prawny o podobnym charakterze i które brały udział w sporządzeniu tej rekomendacji;
  - 3) osób fizycznych zatrudnionych u osoby prawnej, o której mowa w pkt 2, lub pozostających z nią w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, jeżeli brały udział w przygotowywaniu rekomendacji.
4. W przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1—3 było nieproporcjonalne z uwagi na rozmiary sporządzonej rekomendacji, możliwe jest wyraźne wskazanie w treści rekomendacji miejsca, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać, w szczególności poprzez bezpośrednie odesłanie do strony internetowej rekomendującego zawierającej te informacje.
5. Przepisy ust. 4 stosuje się również do rekomendacji wydawanych w formie innej niż pisemna, z zastrzeżeniem że w przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1—3 było nieproporcjonalne, możliwe jest wyraźne wskazanie miejsca, w szczególności strony internetowej rekomendującego, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać. W takim przypadku powinna być o tym fakcie uczyniona wzmianka w treści rekomendacji.
- § 10. 1. W przypadku rekomendacji sporządzanej przez niezależnego analityka, firmę rekomendującą, instytucję kredytową lub podmiot z nimi powiązany albo inny podmiot, którego podstawowym przedmiotem działalności jest sporządzanie rekomendacji, w treści rekomendacji wyraźnie zaznacza się następujące informacje, odnoszące się do słusznego interesu lub konfliktu interesów, a dotyczące:
- 1) wykonywania przez rekomendującego czynności dotyczących danego instrumentu finansowego w zakresie:
    - a) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie rekomendacji,
    - b) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego,
    - c) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe;
  - 2) posiadania przez rekomendującego lub przez podmioty z nim powiązane akcji emitenta instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5 % kapitału zakładowego;
  - 3) posiadania przez emitenta instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, udziału stanowiącego co najmniej 5 % kapitału zakładowego rekomendującego lub podmiotu z nim powiązanego;
  - 4) występowania innego istotnego interesu finansowego, jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada rekomendujący lub podmioty z nim powiązane;
  - 5) pełnienia przez osobę fizyczną, sporządzającą rekomendację, lub osobę blisko z nią związaną, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1—3 ustawy, funkcji w organach podmiotu będącego emitentem instrumentów finansowych, których dotyczy rekomendacja, lub zajmowania stanowiska kierowniczego w tym podmiocie, z jednoczesnym wskazaniem pełnionej funkcji lub zajmowanego stanowiska;
  - 6) pełnienia przez rekomendującego lub podmioty z nim powiązane funkcji animatora rynku lub animatora emitenta instrumentów finansowych;
  - 7) pozostawania przez rekomendującego lub podmioty z nim powiązane stroną umowy z emitentem instrumentów finansowych, dotyczącej sporządzenia rekomendacji;
  - 8) otrzymania przez rekomendującego jakiegokolwiek wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, z tytułu usług świadczonych na jego rzecz;
  - 9) zawarcia umowy między rekomendującym lub podmiotem z nim powiązanym a emitentem instrumentów finansowych, w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, pod

warunkiem że nie będzie się to wiązać z ujawnieniem informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa oraz że umowa obowiązywała w ostatnich 12 miesiącach przed sporządzeniem rekomendacji lub że w tym okresie zostało z jej tytułu wypłacone wynagrodzenie bądź została złożona obietnica zapłaty wynagrodzenia;

- 10) pełnienia przez rekomendującego lub podmioty z nim powiązane funkcji podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych emitenta instrumentów finansowych, w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji;
- 11) istnienia innych istotnych powiązań, występujących między rekomendującym lub podmiotem z nim powiązany a emitentem instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, z jednoczesnym wskazaniem charakteru tych powiązań.

2. Firmy rekomendujące oraz instytucje kredytowe zajmujące się sporządzaniem rekomendacji załączają do rekomendacji, w odstępach kwartalnych, informacje dotyczące proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj” lub „trzymaj” lub odpowiedników tego rodzaju rekomendacji, jak również proporcji liczby emitentów instrumentów finansowych odpowiadających każdemu z wymienionych kierunków rekomendacji, dla których to firma rekomendująca lub instytucja kredytowa, w okresie ostatnich 12 miesięcy, świadczyła usługi w zakresie bankowości inwestycyjnej.

3. W przypadku gdy w sporządzaniu rekomendacji brały udział osoby fizyczne lub prawne, zatrudnione w firmie rekomendującej lub instytucji kredytowej sporządzającej daną rekomendację lub pozostające z nimi w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, w treści rekomendacji należy wskazać, czy wynagrodzenie otrzymywane przez te osoby jest zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitenta instrumentów finansowych, dokonywanych przez tę firmę rekomendującą, instytucję kredytową lub podmioty z nimi powiązane.

4. W przypadku gdy w sporządzaniu rekomendacji brały udział osoby fizyczne zatrudnione w firmie rekomendującej lub instytucji kredytowej lub pozostające z nimi w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, jeśli nabywają akcje emitenta instrumentów finansowych przed ich publiczną ofertą, w treści rekomendacji należy ujawnić datę oraz cenę ich nabycia.

5. W przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1 i 2 było nieproporcjonalne z uwagi na rozmiary sporządzonej rekomendacji, możliwe jest wyraźne wskazanie w treści rekomendacji miejsca, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać, w szczególności poprzez bez-

pośrednie odesłanie do strony internetowej rekomendującego zawierającej te informacje.

6. Przepisy ust. 1—5 stosuje się również do rekomendacji wydawanych w formie innej niż pisemna, z zastrzeżeniem że w przypadku gdyby zamieszczenie wszystkich informacji wymienionych w ust. 1—4 było nieproporcjonalne, możliwe jest wyraźne wskazanie miejsca, w szczególności strony internetowej rekomendującego, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać. W takim przypadku powinna być o tym fakcie uczyniona wzmianka w treści rekomendacji.

§ 11. Przygotowywana rekomendacja powinna być utajniona do momentu jej udostępnienia.

§ 12. 1. Przed udostępnieniem rekomendacji jej treść nie będzie znana, akceptowana ani zatwierdzana przez pracowników jednostek organizacyjnych rekomendującego, zajmujących się:

- 1) oferowaniem instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej lub
- 2) nabywaniem lub zbywaniem instrumentów finansowych na cudzy rachunek na zasadach określonych w art. 73 ustawy, lub
- 3) nabywaniem i zbywaniem instrumentów finansowych na własny rachunek oraz zarządzaniem własnym pakietem instrumentów finansowych.

2. W uzasadnionych przypadkach pracownicy, o których mowa w ust. 1, mogą zapoznać się z rekomendacją przed jej udostępnieniem, wyłącznie jednak w zakresie, w jakim jest to niezbędne do zbadania prawdziwości zamieszczonych w niej informacji lub wykrycia potencjalnego konfliktu interesów.

3. W przypadkach, o których mowa w ust. 2, dostęp do rekomendacji inwestycyjnej przed jej udostępnieniem powinien odbywać się za zgodą osoby pełniącej funkcję inspektora nadzoru, przy czym korespondencja, jak również ustne konsultacje związane z tym dostępem, powinny być udokumentowane przez osobę pełniącą funkcję inspektora nadzoru.

§ 13. 1. Instrumenty finansowe, będące przedmiotem przygotowywanej rekomendacji, z chwilą rozpoczęcia prac nad tą rekomendacją powinny być wpisywane na listę restrykcyjną dla osób fizycznych zatrudnionych w jednostce organizacyjnej rekomendującego, zajmującej się sporządzaniem danej rekomendacji, lub będących z nim w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, oraz na listę obserwacyjną dla pozostałych pracowników rekomendującego.

2. W przypadku gdy rekomendujący wykonuje jednocześnie czynności w zakresie nabywania i zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek oraz

zarządzania własnym pakietem instrumentów finansowych, instrumenty finansowe będące przedmiotem rekomendacji są wpisywane na listę obserwacyjną.

3. Skreślenie instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji, z list, o których mowa w ust. 1, nie może być dokonane wcześniej niż z końcem 5. dnia następującego po dniu, w którym udostępniono rekomendację, a w przypadku gdy nie doszło do jej udostępnienia — z końcem dnia, w którym zaprzestano prac nad rekomendacją.

§ 14. 1. W przypadku gdy rekomendujący uzna za konieczne dokonanie przez emitenta instrumentów finansowych, będących przedmiotem przygotowywanej rekomendacji, weryfikacji tej rekomendacji, w zakresie faktów prezentowanych w jej części opisowej, przepisu § 11 nie stosuje się.

2. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, weryfikacja nie powinna dotyczyć elementów ocennych, jak również zaleceń i sugestii zachowań inwestycyjnych zawartych w przygotowywanej rekomendacji.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, udostępniona emitentowi instrumentów finansowych część przygotowywanej rekomendacji powinna zostać przekazana również osobie pełniącej funkcję inspektora nadzoru.

4. W przypadku dokonywania zmian w części przygotowywanej rekomendacji, która została przekazana, zgodnie z ust. 1—3, emitentowi instrumentów finansowych, osobę pełniącą funkcję inspektora nadzoru informuje się każdorazowo, w formie pisemnej, o dokonywanych zmianach.

#### Rozdział 4

##### **Rozpowszechnianie rekomendacji sporządzonych przez osoby trzecie**

§ 15. W sytuacji rozpowszechniania rekomendacji przez dystrybutora rekomendacji, w treści rekomendacji powinny być wyraźnie wskazane również dane identyfikujące dystrybutora rekomendacji. W tym zakresie stosuje się odpowiednio przepisy § 4.

§ 16. 1. W przypadku gdy sporządzona rekomendacja zostanie w istotny sposób zmodyfikowana przez dystrybutora rekomendacji, w treści rozpowszechnianej rekomendacji powinna być o tym zamieszczona informacja szczegółowo określająca zakres poczynionych modyfikacji.

2. W przypadku gdy modyfikacja rekomendacji polega na zmianie jej kierunku, w tym z „kupuj” na „sprzedaj” lub „trzymaj” albo ze „sprzedaj” na „kupuj” lub „trzymaj”, albo z „trzymaj” na „kupuj” lub „sprzedaj”, do dystrybutora rekomendacji stosuje się odpowiednio przepisy § 4—9.

3. Dystrybutorzy rekomendacji rozpowszechniają rekomendacje zmodyfikowane w sposób, o którym

mowa w ust. 1 i 2, powinni posiadać oficjalnie przyjęte zasady, zgodnie z którymi wskazują adresatom rekomendacji miejsce lub sposób dostępu do danych sporządzającego rekomendację, treści rekomendacji oraz informacji o słusznym interesie lub konflikcie interesów, o ile te informacje są publicznie dostępne.

4. Przepisy ust. 1—3 nie mają zastosowania do rozpowszechniania wiadomości informujących o rekomendacjach sporządzanych przez rekomendujących, pod warunkiem że nie nastąpiła modyfikacja rekomendacji.

5. W przypadku gdy następuje rozpowszechnianie informacji stanowiących streszczenie rekomendacji sporządzonych przez rekomendującego, dystrybutor rekomendacji powinien dołożyć należytej staranności, aby takie streszczenie było rzetelne i nie wprowadzało w błąd co do rzeczywistej treści rekomendacji oraz wskazywało materiały, na podstawie których rekomendacja została sporządzona, i miejsce publicznie dostępne, gdzie można się z nimi w sposób bezpośredni zapoznać, o ile materiały te są publicznie dostępne.

6. Streszczenie rekomendacji, o którym mowa w ust. 5, powinno również wskazywać miejsce lub sposób zapoznania się z pełną treścią rekomendacji i informacjami o ewentualnych konfliktach interesów, wiążących się z jej sporządzeniem, o ile są one publicznie dostępne.

§ 17. 1. W przypadku gdy dystrybutorem rekomendacji jest firma rekomendująca, instytucja kredytowa lub osoba fizyczna zatrudniona w takich podmiotach lub pozostająca z nimi w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, w rozpowszechnianej rekomendacji powinny być zamieszczone informacje o nazwie podmiotu sprawującego nadzór nad tą firmą inwestycyjną lub instytucją kredytową.

2. W przypadku gdy podmioty, o których mowa w ust. 1, zajmujące się rozpowszechnianiem rekomendacji, zmodyfikowały rekomendację, stosuje się do nich odpowiednio przepisy § 4—14.

3. W przypadku gdy podmioty, o których mowa w ust. 1, rozpowszechniają rekomendację, które nie zostały rozpowszechnione przez sporządzającego, stosuje się do nich odpowiednio przepisy § 9—14.

§ 18. Rozporządzenie wchodzi w życie z dniem 24 października 2005 r.<sup>3)</sup>

*Minister Finansów: w z. E. Suchocka-Roguska*

<sup>3)</sup> Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów (Dz. U. Nr 95, poz. 949), które utraciło moc zgodnie z art. 222 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538).