

## FEDERALE OVERHEIDSDIENST FINANCIËN

N. 2006 — 961

[C — 2006/03180]

**5 MAART 2006. — Koninklijk besluit  
betreffende de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen  
en de bekendmaking van belangenconflicten**

## VERSLAG AAN DE KONING

Sire,

Het besluit dat wij de eer hebben aan de ondertekening van Uwe Majesteit voor te leggen heeft tot doel uitvoering te geven aan wetsbepalingen inzake marktmisbruik en aldus de Europese richtlijnen ter zake verder om te zetten. Het gaat meer bepaald om richtlijn 2003/125/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (hierna : « richtlijn 2003/125/EG »).

Dit besluit bevat de nadere regels die gelden voor beleggingsaanbevelingen. Deze regels worden vastgesteld op basis van artikel 25bis, § 3, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, zoals gewijzigd bij Koninklijk besluit van 24 augustus 2005 tot wijziging, wat de bepalingen inzake marktmisbruik betreft, van voormelde wet van 2 augustus 2002 (hierna : « wet »).

## Toelichting bij de artikelen

## Artikel 1

De algemene bepaling van artikel 1, § 1, verwijst naar de richtlijn waarvan met dit besluit bepalingen worden omgezet.

In § 2 wordt de werkingssfeer van dit besluit gepreciseerd. Overeenkomstig artikel 25bis, § 3, van de wet zijn de verplichtingen inzake beleggingsaanbevelingen van toepassing op de in artikel 2, 25°, van de wet bedoelde personen die in België gevestigd of werkzaam zijn en aanbevelingen uitbrengen of verspreiden over een financieel instrument zoals bedoeld in artikel 25, § 3, van de wet, of over de emittent van dat financieel instrument. In voorliggend besluit wordt er vanuit gegaan dat voor het uitbrengen van aanbevelingen in principe andere normen gelden dan voor het verspreiden van door derden uitgebrachte aanbevelingen, behalve in het geval van verspreiders van door derden uitgebrachte aanbevelingen die de in de aanbeveling bepleite strategie hebben omgekeerd (artikel 8, lid 1, van richtlijn 2003/125/EG). Om verwarring over dit onderscheid te vermijden werd het begrip « betrokken persoon » niet overgenomen bij de omzetting van de richtlijn. De omschrijving van dit begrip in richtlijn 2003/125/EG verwijst immers zowel naar het uitbrengen van aanbevelingen, als naar het verspreiden ervan, waarbij deze definitie zowel gebruikt wordt in het hoofdstuk van de richtlijn over het uitbrengen van aanbevelingen, als in dat over de verspreiding van door derden uitgebrachte aanbevelingen.

Wat de toepassing op beleggingsondernemingen betreft, kan worden opgemerkt dat, in het kader van de omzetting van richtlijn 2004/39/EG betreffende markten voor financiële instrumenten, vennootschappen voor beleggingsadvies als beleggingsonderneming zullen worden ingedeeld en dus onderworpen zullen zijn aan de bepalingen van dit besluit.

## Artikel 2

Artikel 2 zet artikel 2, leden 1 en 2, van richtlijn 2003/125/EG om. Het bepaalt dat in aanbevelingen duidelijk en opvallend moet worden vermeld wie verantwoordelijk is voor het uitbrengen van een aanbeveling, alsook welke de naam en functie zijn van de natuurlijke persoon die de aanbeveling heeft geschreven. Deze verplichting rust op natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen. Naast bijvoorbeeld de evidente categorie van financiële analisten, al dan niet in loondienst van financiële instellingen, kan hierbij worden gedacht aan gespecialiseerde journalisten die zelf, al dan niet regelmatig, aanbevelingen uitbrengen. Voor de juiste inschatting van de werkingssfeer van deze verplichting moet tevens rekening worden gehouden met de algemene definitie van « aanbeveling » (artikel 2, 24°, van de wet), die ruimer is opgevat voor professionele actoren van het effectenbedrijf (artikel 2, 25°, punt a, van de wet), waar zij ook middellijke of indirecte aanbevelingen en aanbevelingen ten aanzien van emittenten beoogt. Voor personen die niet tot deze categorie behoren (artikel 2, 25°, punt b, van de wet), worden enkel rechtstreekse aanbevelingen en enkel aanbevelingen ten aanzien van financiële instrumenten beoogd.

## SERVICE PUBLIC FEDERAL FINANCES

F. 2006 — 961

[C — 2006/03180]

**5 MARS 2006. — Arrêté royal relatif à la présentation équitable  
des recommandations d'investissement  
et à la mention des conflits d'intérêts**

## RAPPORT AU ROI

Sire,

L'arrêté que nous avons l'honneur de soumettre à la signature de Votre Majesté, vise à mettre en œuvre diverses dispositions légales relatives aux abus de marché et à poursuivre ainsi la transposition des directives européennes en la matière. Il s'agit ici plus précisément de la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts (ci-après « la directive 2003/125/CE »).

Cet arrêté précise les règles applicables aux recommandations d'investissement. Ces règles sont arrêtées sur la base de l'article 25bis, § 3, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, telle que modifiée par l'arrêté royal du 24 août 2005 modifiant, en ce qui concerne les dispositions en matière d'abus de marché, la loi du 2 août 2002 précitée (ci-après « la loi »).

## Commentaire des articles

Article 1<sup>er</sup>

La disposition générale de l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, renvoie à la directive dont le présent arrêté transpose des dispositions.

Le § 2 précise le champ d'application de cet arrêté. Conformément à l'article 25bis, § 3, de la loi, les obligations en matière de recommandations d'investissement s'appliquent aux personnes visées à l'article 2, 25°, de la loi qui sont établies en Belgique ou y exercent des activités et qui produisent ou diffusent des recommandations sur un instrument financier visé à l'article 25, § 3, de la loi, ou sur l'émetteur de cet instrument financier. Le présent arrêté part du principe que la production de recommandations est soumise à d'autres normes que la diffusion de recommandations produites par des tiers, sauf dans le cas de personnes qui diffusent des recommandations produites par des tiers et qui ont changé le sens directionnel de la recommandation (article 8, premier alinéa, de la directive 2003/125/CE). Pour éviter toute confusion concernant cette distinction, la notion de « personne concernée » n'a pas été reprise lors de la transposition de la directive. La définition de cette notion dans la directive 2003/125/CE renvoie en effet non seulement à la production, mais également à la diffusion de recommandations et elle figure tant dans le chapitre de la directive concernant la production de recommandations, que dans celui concernant la diffusion de recommandations produites par des tiers.

En ce qui concerne l'application du présent arrêté aux entreprises d'investissement, l'on peut noter que, à la suite de la transposition de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, les sociétés de conseil en placements constitueront une nouvelle catégorie d'entreprises d'investissement et seront donc soumises aux dispositions de cet arrêté.

## Article 2

L'article 2 transpose l'article 2, paragraphes 1 et 2, de la directive 2003/125/CE. Il dispose que toute recommandation doit mentionner clairement et de façon bien apparente l'identité de la personne responsable de la production de cette recommandation, ainsi que le nom et la fonction de la personne physique qui l'a élaborée. Cette obligation incombe aux personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, produisent des recommandations. L'on pense ici évidemment aux analystes financiers, qu'ils soient salariés ou non d'établissements financiers, mais également aux journalistes spécialisés qui, régulièrement ou non, produisent eux-mêmes des recommandations. Pour cerner correctement le champ d'application de cette obligation, il convient également de tenir compte de la définition générale de « recommandation » (article 2, 24°, de la loi) : cette définition est en effet plus large pour les acteurs professionnels actifs dans le domaine des valeurs mobilières (article 2, 25°, point a, de la loi), puisqu'elle vise aussi bien les recommandations directes qu'indirectes et inclut les recommandations portant sur des émetteurs. Pour les personnes qui ne font pas partie de cette catégorie (article 2, 25°, point b, de la loi), sont seules visées les recommandations directes qui portent sur des instruments financiers.

Het artikel maakt een onderscheid tussen de identiteit van de persoon die verantwoordelijk is voor de publicatie van aanbevelingen en de natuurlijke persoon die de aanbeveling effectief heeft opgesteld, bijvoorbeeld het geval van een analist die aanbevelingen opstelt die worden gepubliceerd door de financiële instelling waarvoor hij werkt. In andere gevallen bestaat dit onderscheid niet, bijvoorbeeld een onafhankelijke analist die zelf instaat voor de publicatie van zijn beleggingsaanbevelingen.

Indien de aanbeveling wordt uitgebracht door een kredietinstelling of een beleggingsonderneming, moet, in voorkomend geval, bijkomend worden vermeld welke de bevoegde toezichthouder is.

#### Artikel 3

De bij artikelen 3 en 4 opgelegde verplichtingen hebben tot doel bij te dragen tot de correcte inschatting van aanbevelingen door het publiek. Artikel 3, dat de omzetting van artikel 3, leden 1 en 3, van richtlijn 2003/125/EG vormt, is van toepassing op natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- respectievelijk bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen.

Artikel 3, § 2, vereist dat de redelijkheid van aanbevelingen kan worden aangetoond.

#### Artikel 4

Artikel 4 zet artikel 4, lid 1, van richtlijn 2003/125/EG om. Het bevat verplichtingen die, bovenop de verplichtingen van artikel 3, moeten worden nageleefd door professionele actoren uit het effectenbedrijf die aanbevelingen uitbrengen. Gelet op hun beroepsmilieu of bedrijfsactiviteit, worden hun aanbevelingen doorgaans ruimer opgevolgd en zijn strengere vereisten dan ook verantwoord.

In artikel 4, 4°, is het begrip « publicatiebeleid » gebruikt, in plaats van het begrip uit de richtlijn (« dekkingsbeleid »), omdat het duidelijker weergeeft wat wordt bedoeld, namelijk de het geheel van beslissingen over de publicatie van aanbevelingen, zoals bijvoorbeeld de selectie van de financiële instrumenten die worden opgevolgd of de frequentie van actualisering.

#### Artikel 5

Artikel 5, dat artikel 5, leden 1 en 2, van richtlijn 2003/125/EG omzet, verplicht de natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen, hun financiële belangen en belangenconflicten bekend te maken. In geval van rechtspersonen is transparantie vereist zowel op het niveau van de rechtspersoon zelf en van ermee gelieerde rechtspersonen, als op het niveau van de natuurlijke of rechtspersoon die bij het opstellen van de aanbeveling betrokken was.

#### Artikel 6

Artikel 6 zet artikel 6, leden 1 tot 4, van richtlijn 2003/125/EG om. De eerste paragraaf van het artikel bevat vereisten inzake transparantie van belangen en belangenconflicten die specifiek gelden voor professionele actoren uit het effectenbedrijf. In de overige paragrafen worden daarenboven bijkomende verplichtingen ingevoerd voor beleggingsondernemingen en kredietinstellingen.

#### Artikel 7

Artikel 7 en volgende omschrijven de regels voor de verspreiding van door derden uitgebrachte aanbevelingen. Artikel 7 vormt de omzetting van artikel 7 van richtlijn 2003/125/EG. Het verplicht natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening en uit eigen initiatief aanbevelingen van derden verspreiden, om hun identiteit bekend te maken.

#### Artikel 8

Artikel 8, dat artikel 8 van richtlijn 2003/125/EG omzet, bepaalt de verplichtingen bij de verspreiding van ingrijpend gewijzigde aanbevelingen of samenvattingen van aanbevelingen.

L'article opère une distinction entre l'identité de la personne responsable de la publication d'une recommandation et l'identité de la personne physique qui a élaboré celle-ci. L'on pense ici, par exemple, au cas d'un analyste qui élabore des recommandations qui sont publiées par l'établissement financier pour lequel il travaille. Dans d'autres cas, cette distinction n'existe pas : citons ici le cas de l'analyste indépendant qui assure lui-même la publication de ses recommandations d'investissement.

Si la recommandation est produite par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, il convient, le cas échéant, d'y indiquer également l'identité de l'autorité de contrôle compétente.

#### Article 3

Les obligations imposées par les articles 3 et 4 ont pour objectif de contribuer à l'interprétation correcte des recommandations par le public. L'article 3, qui constitue la transposition de l'article 3, paragraphes 1 et 3, de la directive 2003/125/CE, s'applique aux personnes physiques ou morales qui produisent des recommandations, respectivement, dans l'exercice de leur profession ou dans la conduite de leur activité.

L'article 3, § 2, exige que le caractère raisonnable des recommandations puisse être démontré.

#### Article 4

L'article 4 transpose l'article 4, paragraphe 1, de la directive 2003/125/CE. Il contient des obligations à respecter, en sus de celles énoncées à l'article 3, par les acteurs professionnels actifs dans le domaine des valeurs mobilières lorsqu'ils produisent des recommandations. Eu égard à leur milieu professionnel ou à leur activité professionnelle, leurs recommandations sont en général plus largement suivies, ce qui justifie l'existence d'exigences plus sévères.

L'article 4, 4°, utilise la notion de « politique de publication » et non celle de « politique de couverture » figurant dans la directive, car elle exprime mieux ce que l'on vise ici, à savoir l'ensemble des décisions relatives à la publication de recommandations, comme par exemple la sélection des instruments financiers suivis ou la fréquence des mises à jour.

#### Article 5

L'article 5, qui transpose l'article 5, paragraphes 1 et 2, de la directive 2003/125/CE, oblige les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, produisent des recommandations, à faire mention de leurs intérêts financiers et de leurs conflits d'intérêts. Dans le cas des personnes morales, cette transparence est requise tant au niveau de la personne morale elle-même et des personnes morales qui lui sont liées, qu'au niveau de la personne physique ou morale qui a participé à l'élaboration de la recommandation.

#### Article 6

L'article 6 transpose l'article 6, paragraphes 1 à 4, de la directive 2003/125/CE. Le premier paragraphe de cet article contient des exigences en matière de transparence des intérêts et des conflits d'intérêts, qui s'appliquent spécifiquement aux acteurs professionnels actifs dans le domaine des valeurs mobilières. Les autres paragraphes énoncent des obligations supplémentaires pour les entreprises d'investissement et les établissements de crédit.

#### Article 7

Les articles 7 et suivants définissent les règles applicables lors de la diffusion de recommandations produites par des tiers. L'article 7 constitue la transposition de l'article 7 de la directive 2003/125/CE. Il oblige les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, diffusent de leur propre initiative des recommandations de tiers, à faire mention, dans celles-ci, de leur identité.

#### Article 8

L'article 8, qui transpose l'article 8 de la directive 2003/125/CE, définit les obligations applicables en cas de diffusion de recommandations substantiellement modifiées ou de résumés de recommandations.

In artikel 8 van richtlijn 2003/125/EG is sprake van een formele, schriftelijk vastgelegde gedragslijn, welke rechtspersonen die zelf of via natuurlijke personen ingrijpend gewijzigde aanbevelingen verspreiden, dienen te volgen zodat de personen voor wie de informatie bestemd is, worden doorverwezen naar een plaats waar zij toegang kunnen krijgen tot de identiteit van de uitbrenger van de aanbeveling, de aanbeveling zelf en de bekendmaking van de belangen of belangenconflicten van de uitbrenger, mits deze gegevens openbaar gemaakt zijn. Het lijkt evenwel aangewezen om de tussenstap van een « formele gedragslijn » weg te laten en de betrokken verplichting direct op te leggen, zoals overigens het geval is voor alle andere verplichtingen die dit besluit bevat. Aldus hoeft de werkingssfeer van deze verplichting niet te worden beperkt tot rechtspersonen, wat consistent is met de algemene werkingssfeer van de verplichting om te verwijzen naar het bronndocument en de bijhorende informatie wanneer een samenvatting van andermans aanbeveling wordt verspreid.

#### Artikel 9

Artikel 9 vormt de omzetting van artikel 9 van richtlijn 2003/125/EG en bevat bijkomende verplichtingen voor beleggingsondernemingen en kredietinstellingen.

#### Artikel 10

Op grond van artikel 25bis, § 3, tweede alinea, van de wet kan de Koning, op advies van de CBFA, vrijstelling van de toepassing van dit besluit verlenen aan beroepsgroepen die onderworpen zijn aan zelfregulering die gelijkwaardige verplichtingen bevat als dit besluit. Deze bepaling is gebaseerd op artikel 1, punt 7, van richtlijn 2003/125/EG. In voorliggend besluit wordt dergelijke vrijstelling verleend aan journalisten, overeenkomstig de uitdrukkelijke verwijzing naar journalisten in richtlijn 2003/125/EG. In dat verband kan worden verwezen naar de definitie van « journalist » van Aanbeveling R (2000) 7 van de Raad van Europa : « iedere natuurlijke of rechtspersoon die op regelmatige of professionele basis informatie vergaart en verspreidt bij het publiek via de media ».

#### Artikel 11

Op grond van artikel 11 kan in bepaalde gevallen volstaan worden met een verwijzing naar een internetsite of een gemakkelijk toegankelijke vindplaats voor de openbaar te maken informatie, in plaats van deze informatie in de aanbeveling zelf te vermelden. De eerste paragraaf betreft niet-geschreven aanbevelingen, en is gebaseerd op artikel 2, lid 3, 3, lid 2, en 4, leden 2 en 3, van richtlijn 2003/125/EG. De tweede paragraaf betreft gevallen waarin de nakoming van de betrokken verplichtingen onevenredig zou zijn in verhouding tot de lengte van de aanbeveling, en is gebaseerd op artikel 6, lid 5, van richtlijn 2003/125/EG.

#### Artikel 12

De bepalingen van dit besluit treden in werking twee maanden na de publicatie van het besluit in het *Belgisch Staatsblad*. Aldus wordt aan de personen op wie het besluit van toepassing is, de tijd gegund om zich eraan aan te passen.

Ik heb de eer te zijn,

Sire,  
van Uwe Majesteit,  
de zeer eerbiedige  
en zeer getrouwe dienaar,

De Vice-Eerste Minister en Minister van Financiën,  
D. REYNDEERS

L'article 8 de la directive 2003/125/CE fait état d'une politique écrite formelle, dont doivent disposer les personnes morales qui diffusent elles-mêmes ou par l'intermédiaire de personnes physiques des recommandations substantiellement modifiées, de façon à pouvoir indiquer aux destinataires de l'information où trouver l'identité de la personne qui a produit la recommandation, la recommandation elle-même ainsi que la mention des intérêts ou des conflits d'intérêts de ladite personne, pour autant que ces éléments soient publics. Il paraît toutefois indiqué de supprimer l'étape intermédiaire d'une « politique formelle » et d'imposer directement l'obligation en question, comme tel est d'ailleurs le cas pour toutes les autres obligations contenues dans cet arrêté. Ainsi, le champ d'application de cette obligation ne doit pas être restreint aux personnes morales, ce qui est cohérent avec le champ d'application général de l'obligation de faire référence au document source et à l'information y afférente lorsqu'un résumé d'une recommandation d'autrui est diffusé.

#### Article 9

L'article 9 constitue la transposition de l'article 9 de la directive 2003/125/CE. Il prévoit des obligations supplémentaires pour les entreprises d'investissement et les établissements de crédit.

#### Article 10

En vertu de l'article 25bis, § 3, alinéa 2, de la loi, le Roi peut, sur avis de la CBFA, dispenser de l'application du présent arrêté certaines professions pour autant qu'elles soient soumises à une autorégulation comportant des obligations équivalentes à celles prévues par l'arrêté. Cette disposition est basée sur l'article 1<sup>er</sup>, point 8, de la directive 2003/125/CE. Le présent arrêté accorde une telle dispense aux journalistes, conformément à la référence faite expressément à cette profession par la directive 2003/125/CE. L'on se reportera, à cet égard, à la définition de « journaliste » qui figure dans la Recommandation R (2000) 7 du Conseil de l'Europe : « toute personne physique ou morale pratiquant à titre régulier ou professionnel la collecte et la diffusion d'informations au public par l'intermédiaire de tout moyen de communication de masse ».

#### Article 11

En vertu de l'article 11, il peut dans certains cas suffire de faire référence à un site Internet ou à tout autre endroit où les informations à divulguer peuvent être aisément consultées, au lieu de mentionner ces informations dans la recommandation elle-même. Le premier paragraphe, qui est basé sur les articles 2, paragraphe 3, 3, paragraphe 2, et 4, paragraphes 2 et 3, de la directive 2003/125/CE, concerne les recommandations non écrites. Le deuxième paragraphe, qui est basé sur l'article 6, paragraphe 5, de la directive 2003/125/CE, concerne les cas dans lesquels le respect des obligations concernées serait disproportionné par rapport à la longueur de la recommandation.

#### Article 12

Les dispositions du présent arrêté entrent en vigueur deux mois après la publication de l'arrêté au *Moniteur belge*. Ce délai permettra aux personnes auxquelles s'applique l'arrêté de disposer du temps nécessaire pour se conformer à ses dispositions.

J'ai l'honneur d'être,

Sire,  
de Votre Majesté,  
le très respectueux  
et très fidèle serviteur,

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances,  
D. REYNDEERS

**5 MAART 2006. — Koninklijk besluit  
betreffende de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen  
en de bekendmaking van belangenconflicten**

ALBERT II, Koning der Belgen,

Aan allen die nu zijn en hierna wezen zullen, Onze Groet.

Gelet op de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, inzonderheid op artikel 25bis, § 3, ingevoegd bij koninklijk besluit van 24 augustus 2005;

Gelet op het advies van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, gegeven op 8 november 2005;

Gelet op het advies nr. 39.568/2 van de Raad van State, gegeven op 18 januari 2006, op grond van artikel 84, § 1, eerste lid, 2°, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State;

Op de voordracht van Onze Vice-Eerste Minister en Minister van Financiën,

Hebben Wij besloten en besluiten Wij :

**HOOFDSTUK I. — Algemene bepalingen**

**Artikel 1.** § 1. Dit besluit zet bepalingen om van richtlijn 2003/125/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft.

§ 2. De bepalingen van dit besluit zijn van toepassing op de in artikel 2, 25°, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten bedoelde personen die in België gevestigd of werkzaam zijn en aanbevelingen uitbrengen of verspreiden over een financieel instrument zoals bedoeld in artikel 25, § 3, van de wet, of over de emittent van dat financieel instrument.

§ 3. Voor de toepassing van dit besluit wordt verstaan onder :

1° « gelieerde rechtspersonen » : de vennootschappen die een band hebben in de zin van artikel 11, 1°, van het Wetboek van Vennootschappen met de personen waarmee zij gelieerd zijn, alsook de rechtspersonen andere dan vennootschappen die een band in de zin van artikel 11, 2°, van het Wetboek van Vennootschappen hebben met de personen waarmee zij gelieerd zijn;

2° « emittent » : de uitgevende instelling van een financieel instrument waarop een aanbeveling rechtstreeks of middellijk betrekking heeft.

**HOOFDSTUK II. — Uitbrengen van aanbevelingen**

**Afdeling 1. — Identiteit van de uitbrenger van de aanbeveling**

**Art. 2.** Natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen, zien erop toe dat in hun aanbevelingen duidelijk en opvallend melding wordt gemaakt van de identiteit van de uitbrenger ervan, en met name van de naam en functie van de natuurlijke persoon die de aanbeveling heeft opgesteld, alsook van de naam van de rechtspersoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen ervan.

Kredietinstellingen en beleggingsondernemingen vermelden desgevallend eveneens welke hun bevoegde overheid is. Indien de uitbrenger geen kredietinstelling of beleggingsonderneming is, maar wel onderworpen is aan uit zelfregulering voortvloeiende normen of gedragscodes, wordt daarnaar verwezen.

**Afdeling 2. — Juiste voorstelling van aanbevelingen**

**Art. 3.** § 1. Natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen, treffen redelijke maatregelen opdat :

1° feiten in een aanbeveling duidelijk kunnen worden onderscheiden van interpretaties, ramingen, adviezen en andere vormen van informatie die niet op feiten betrekking heeft;

2° de voor een aanbeveling gebruikte bronnen betrouwbaar zijn of, wanneer wordt betwijfeld of een bron betrouwbaar is, dat dit duidelijk wordt vermeld;

3° alle projecties, prognoses en richtkoersen in een aanbeveling duidelijk als zodanig worden omschreven en dat de belangrijke hypothesen voor het opstellen en het gebruik ervan worden vermeld.

**5 MARS 2006. — Arrêté royal relatif à la présentation équitaine  
des recommandations d'investissement  
et à la mention des conflits d'intérêts**

ALBERT II, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, notamment l'article 25bis, § 3, inséré par l'arrêté royal du 24 août 2005;

Vu l'avis de la Commission bancaire, financière et des assurances, donné le 8 novembre 2005;

Vu l'avis n° 39.568/2 du Conseil d'Etat, donné le 18 janvier 2006 en application de l'article 84, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 2°, des lois coordonnées sur le Conseil d'Etat;

Sur la proposition de Notre Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons :

**CHAPITRE I<sup>er</sup>. — Dispositions générales**

**Article 1<sup>er</sup>.** § 1<sup>er</sup>. Le présent arrêté assure la transposition de certaines dispositions de la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitaine des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts.

§ 2. Les dispositions de cet arrêté s'appliquent aux personnes visées à l'article 2, 25°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, qui sont établies en Belgique ou y exercent des activités et qui produisent ou diffusent des recommandations sur un instrument financier visé à l'article 25, § 3, de la loi ou sur l'émetteur de cet instrument financier.

§ 3. Pour l'application du présent arrêté, il y a lieu d'entendre par :

1° « personnes morales liées » : les sociétés qui ont un lien de filiation au sens de l'article 11, 1°, du Code des sociétés avec les personnes auxquelles elles sont liées, ainsi que les personnes morales autres que les sociétés qui ont un lien de filiation au sens de l'article 11, 2°, du Code des sociétés avec les personnes auxquelles elles sont liées;

2° « émetteur » : l'émetteur d'un instrument financier auquel une recommandation se rapporte directement ou indirectement.

**CHAPITRE II. — Production de recommandations**

**Section 1<sup>re</sup>. — Identité du producteur de la recommandation**

**Art. 2.** Les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, produisent des recommandations, veillent à ce que toute recommandation mentionne clairement et de façon bien apparente l'identité de la personne responsable de sa production, et en particulier le nom et la fonction de la personne physique qui a élaboré la recommandation ainsi que le nom de la personne morale responsable de sa production.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement mentionnent, le cas échéant, également l'identité de l'autorité compétente dont ils relèvent. Lorsque le producteur de la recommandation n'est ni un établissement de crédit ni une entreprise d'investissement, mais qu'il est soumis à des normes d'autorégulation ou à un code de conduite, la recommandation fait référence à ces normes ou à ce code.

**Section 2. — Présentation équitaine des recommandations**

**Art. 3.** § 1<sup>er</sup>. Les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, produisent des recommandations, veillent, avec une attention raisonnable, à ce que :

1° les faits soient, dans ces recommandations, clairement distingués des interprétations, estimations, opinions et autres types d'informations non factuelles;

2° toutes les sources utilisées pour élaborer une recommandation soient fiables ou, lorsque tel n'est pas le cas, que cela soit clairement signalé;

3° l'ensemble des projections, des prévisions et des objectifs de cours soient, dans les recommandations, clairement indiqués comme tels et que les principales hypothèses retenues pour les établir et les utiliser soient mentionnées.

§ 2. Natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen, treffen redelijke maatregelen zodat op verzoek van de CBFA de redelijkheid van elke aanbeveling kan worden aangetoond.

**Art. 4.** Behoudens de in artikel 3 neergelegde verplichtingen, treffen onafhankelijke analisten, beleggingsondernemingen, kredietinstellingen, rechtspersonen die met hen gelieerd zijn, andere personen van wie de hoofdactiviteit bestaat in het uitbrengen van aanbevelingen, of in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke personen redelijke maatregelen opdat in hun aanbevelingen :

1° alle wezenlijke inhoudelijke bronnen worden vermeld, met inbegrip van de emittent, samen met het feit of de aanbeveling aan deze emittent al dan niet is bekendgemaakt en naar aanleiding daarvan is gewijzigd voordat zij is verspreid;

2° alle grondslagen of methoden voor de beoordeling van een financieel instrument of een emittent van een financieel instrument, of voor de vaststelling van een richtkoers voor een financieel instrument op adequate en beknopte wijze worden vermeld;

3° de betekenis van enigerlei gedane aanbeveling, zoals kopen, verkopen of aanhouden, waarbij eventueel ook melding wordt gemaakt van de tijdsduur van de belegging waarop de aanbeveling betrekking heeft, op afdoende wijze wordt uitgelegd en er een passende risicowaarschuwing, die onder meer een gevoeligheidsanalyse van de relevante hypothesen omvat, wordt gegeven;

4° melding wordt gemaakt van de geplande frequentie van eventuele bijstellingen van de aanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid;

5° de datum waarop de aanbeveling voor het eerst voor verspreiding werd vrijgegeven, duidelijk en opvallend wordt vermeld, alsook de datum en het tijdstip waarop elke vermelde koers van een financieel instrument betrekking heeft;

6° wanneer een aanbeveling verschilt van een met betrekking tot hetzelfde financiële instrument of dezelfde emittent gedane aanbeveling die is verspreid in de loop van de periode van twaalf maanden welke onmiddellijk aan de bekendmaking van eerstgenoemde aanbeveling voorafgaat, dit verschil en de datum van de eerder gedane aanbeveling duidelijk en opvallend worden vermeld.

### Afdeling 3. — Bekendmaking van belangen en belangenconflicten

**Art. 5.** § 1. Natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening aanbevelingen uitbrengen, maken in hun aanbevelingen alle betrekkingen en omstandigheden openbaar waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij afbreuk kunnen doen aan de objectiviteit van de aanbeveling, met name wanneer zij een wezenlijk financieel belang hebben in één of meer financiële instrumenten die het voorwerp uitmaken van de aanbeveling, of een wezenlijk belangenconflict ten aanzien van een emittent op wie de aanbeveling betrekking heeft.

In geval van door rechtspersonen uitgebrachte aanbevelingen, geldt de in het eerste lid bedoelde verplichting ook voor elke in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor de betrokken rechtspersoon werkzame natuurlijke of rechtspersoon die bij het opstellen van de aanbeveling betrokken was.

§ 2. In geval van door rechtspersonen uitgebrachte aanbevelingen, omvat de overeenkomstig § 1 openbaar te maken informatie ten minste de volgende elementen :

1° enigerlei belangen of belangenconflicten van de betrokken rechtspersoon of van met hem gelieerde rechtspersonen welke toegankelijk waren of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij toegankelijk waren voor de personen die bij het opstellen van de aanbeveling betrokken waren;

2° enigerlei belangen of belangenconflicten van de betrokken rechtspersoon of van met hem gelieerde rechtspersonen welke bekend waren bij personen die weliswaar niet bij het opstellen van de aanbeveling betrokken waren, maar die toegang hadden of van wie redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij toegang hadden tot de aanbeveling voordat deze onder de cliënten of het publiek werd verspreid.

§ 2. Les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, produisent des recommandations, veillent, avec une attention raisonnable, à pouvoir démontrer, sur demande de la CBFA, le caractère raisonnable de toute recommandation.

**Art. 4.** Outre les obligations énoncées à l'article 3, les analystes indépendants, les entreprises d'investissement, les établissements de crédit, les personnes morales qui leur sont liées, les autres personnes dont l'activité principale consiste à produire des recommandations, ou toute personne physique travaillant pour leur compte dans le cadre d'un contrat de travail ou non, veillent, avec une attention raisonnable, à ce que, dans leurs recommandations :

1° toutes les sources importantes quant au fond de la recommandation soient indiquées comme il convient, y compris l'émetteur, ainsi que le fait que la recommandation a été ou non communiquée à cet émetteur et modifiée, à la suite de cette communication, avant sa diffusion;

2° toute base ou méthode utilisée pour évaluer un instrument financier ou l'émetteur d'un instrument financier, ou pour fixer l'objectif de cours d'un instrument financier, soit résumée d'une manière appropriée;

3° la signification de toute recommandation émise (telle que « acheter », « vendre » ou « conserver »), mentionnant le cas échéant l'horizon temporel de l'investissement auquel se rapporte la recommandation, soit expliquée d'une manière adéquate et que tout avertissement approprié sur les risques (y compris une analyse de sensibilité des hypothèses retenues) soit indiqué;

4° il soit fait référence à la fréquence prévue, le cas échéant, des mises à jour de la recommandation ainsi qu'à toute modification importante de la politique de publication précédemment annoncée;

5° la date à laquelle la recommandation a été diffusée pour la première fois aux fins de distribution soit indiquée clairement et de façon bien apparente, ainsi que la date et l'heure du cours indiqué pour tout instrument financier;

6° lorsqu'une recommandation diffère d'une recommandation concernant le même instrument financier ou le même émetteur émise au cours des douze mois précédents, ce changement et la date de cette recommandation antérieure soient indiqués clairement et d'une façon bien apparente.

### Section 3. — Mention des intérêts et des conflits d'intérêts

**Art. 5.** § 1<sup>er</sup>. Les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, produisent des recommandations, mentionnent dans celles-ci toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation, en particulier lorsque les personnes précitées ont un intérêt financier significatif dans un ou plusieurs des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation ou un conflit d'intérêts significatif avec un émetteur auquel se rapporte la recommandation.

Dans le cas de recommandations produites par des personnes morales, l'obligation visée à l'alinéa 1<sup>er</sup> s'applique également à toute personne physique ou morale travaillant pour le compte de la personne morale concernée dans le cadre d'un contrat de travail ou non, qui a participé à l'élaboration de la recommandation.

§ 2. Dans le cas de recommandations produites par des personnes morales, les informations à fournir conformément au § 1<sup>er</sup> incluent au moins :

1° les intérêts ou conflits d'intérêts éventuels de la personne morale concernée ou des personnes morales qui lui sont liées, qui sont accessibles ou peuvent raisonnablement être considérés comme accessibles aux personnes participant à l'élaboration de la recommandation;

2° les intérêts ou conflits d'intérêts éventuels de la personne morale concernée ou des personnes morales qui lui sont liées, qui sont connus de personnes n'ayant pas participé à l'élaboration de la recommandation mais ayant accès ou pouvant raisonnablement être considérées comme ayant accès à la recommandation avant sa diffusion aux clients ou au public.

**Art. 6. § 1.** Behoudens de in artikel 5 neergelegde verplichtingen, vermelden onafhankelijke analisten, beleggingsondernemingen, kredietinstellingen, rechtspersonen die met hen gelieerd zijn, of andere personen van wie de hoofdactiviteit bestaat in het uitbrengen van aanbevelingen, volgende gegevens duidelijk en opvallend in hun aanbevelingen :

1° aanzienlijke onderlinge deelnemingen tussen henzelf of een met hen gelieerde rechtspersoon enerzijds en de emittent anderzijds. Deze aanzienlijke onderlinge deelnemingen omvatten ten minste de volgende gevallen :

— zichzelf of een met hen gelieerde rechtspersoon bezitten meer dan 5 % van het volledige geplaatste aandelenkapitaal van de emittent; of

— de emittent bezit meer dan 5 % van het volledige geplaatste aandelenkapitaal van betrokken uitbrengers van aanbevelingen of een met hen gelieerde rechtspersoon.

2° andere wezenlijke financiële belangen van henzelf of van een met hen gelieerde rechtspersoon ten aanzien van de emittent;

3° in voorkomend geval, dat zij of een met hen gelieerde rechtspersoon als market maker of liquiditeitsverschaffer in de financiële instrumenten van de emittent optreden;

4° in voorkomend geval, dat zij of een met hen gelieerde rechtspersoon tijdens de voorafgaande twaalf maanden als lead manager of co-lead manager zijn opgetreden bij een openbaar gemaakte aanbieding van financiële instrumenten van de emittent;

5° in voorkomend geval, dat zij of een met hen gelieerde rechtspersoon partij zijn bij enigerlei andere overeenkomst met de emittent betreffende het verrichten van zakenbankdiensten, mits dit evenwel niet leidt tot de openbaarmaking van vertrouwelijke commerciële informatie en de overeenkomst de voorafgaande twaalf maanden van kracht was of tijdens dezelfde periode aanleiding heeft gegeven tot de betaling van een vergoeding of tot de belofte dat een vergoeding zou worden betaald;

6° in voorkomend geval, dat zij of een met hen gelieerde rechtspersoon partij zijn bij een overeenkomst met de emittent betreffende het uitbrengen van de aanbeveling.

§ 2. Beleggingsondernemingen en kredietinstellingen vermelden in algemene bewoordingen in hun aanbevelingen welke regelingen zij getroffen hebben om belangenconflicten ten aanzien van aanbevelingen te voorkomen en te vermijden, met inbegrip van informatiescheidingen.

§ 3. In hun aanbevelingen vermelden beleggingsondernemingen en kredietinstellingen, in toepassing van artikel 5, § 1, tweede lid, met name of de beloning van de natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor hen werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbeveling betrokken waren, al dan niet gekoppeld is aan door hen of een met hen gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties.

Wanneer de in het eerste lid bedoelde natuurlijke personen aandelen van emittenten ontvangen of verwerven voordat deze aandelen aan het publiek worden aangeboden, vermelden de aanbevelingen de koers waartegen de aandelen zijn verworven en de verwervingsdatum.

§ 4. Beleggingsondernemingen en kredietinstellingen maken driemaandelijks het aandeel van de aanbevelingen om "te kopen", "aan te houden", "te verkopen" of gelijkwaardige formuleringen voor aanbevelingen in hun totale aantal aanbevelingen openbaar, alsook het aandeel van de onder elk van deze categorieën vallende emittenten voor wie de beleggingsonderneming of kredietinstelling tijdens de voorafgaande twaalf maanden belangrijke zakenbankdiensten heeft verricht.

### HOOFDSTUK III. — *Verspreiding van door derden uitgebrachte aanbevelingen*

**Art. 7.** Natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening op eigen verantwoordelijkheid een door derde uitgebrachte aanbeveling verspreiden, vermelden hun identiteit duidelijk en opvallend in de aanbeveling.

**Art. 6. § 1<sup>er</sup>.** Outre les obligations énoncées à l'article 5, les analystes indépendants, les entreprises d'investissement, les établissements de crédit, les personnes morales qui leur sont liées, ou les autres personnes dont l'activité principale consiste à produire des recommandations, veillent, dans leurs recommandations, à mentionner clairement et d'une façon bien visible les informations suivantes :

1° les participations importantes existant entre eux ou toute personne morale qui leur est liée, d'une part, et l'émetteur, d'autre part. Ces participations importantes incluent au moins les cas suivants :

— lorsque eux-mêmes ou toute personne morale qui leur est liée détiennent plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur,

— lorsque l'émetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis des producteurs de recommandations en question ou de toute personne morale qui leur est liée.

2° leurs autres intérêts financiers significatifs ou ceux de toute personne morale qui leur est liée, en rapport avec l'émetteur;

3° le cas échéant, une déclaration indiquant qu'eux-mêmes ou toute personne morale qui leur est liée sont des teneurs de marché ou des apporteurs de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur;

4° le cas échéant, une déclaration indiquant qu'eux-mêmes ou toute personne morale qui leur est liée ont fait office, au cours des douze derniers mois, de chef de file ou de chef de file associé de toute offre d'instruments financiers de l'émetteur rendue publique;

5° le cas échéant, une déclaration indiquant qu'eux-mêmes ou toute personne morale qui leur est liée sont parties à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services de banque d'affaires, à condition que cela n'entraîne pas la mention d'informations commerciales confidentielles et que l'accord ait été en vigueur au cours des douze derniers mois ou ait donné lieu au paiement ou à la promesse d'une rémunération au cours de la même période;

6° le cas échéant, une déclaration indiquant qu'eux-mêmes ou toute personne morale qui leur est liée sont parties à un accord avec l'émetteur concernant la production de la recommandation.

§ 2. Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit mentionnent, en termes généraux, dans leurs recommandations les modalités qu'ils ont arrêtées, y compris les barrières à l'information, afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations.

§ 3. En application de l'article 5, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit mentionnent en particulier dans leurs recommandations si la rémunération des personnes physiques ou morales qui, travaillant pour eux, dans le cadre d'un contrat de travail ou non, ont participé à l'élaboration de la recommandation, est liée ou non aux opérations de banque d'affaires effectuées par eux ou toute personne morale qui leur est liée.

Lorsque les personnes physiques visées à l'alinéa 1<sup>er</sup> reçoivent ou achètent des actions des émetteurs avant l'offre publique de ces actions, les recommandations mentionnent le prix et la date d'acquisition de ces actions.

§ 4. Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit mentionnent trimestriellement la part que représentent les recommandations d' « acheter », de « conserver », de « vendre » ou de termes équivalents dans l'ensemble de leurs recommandations, ainsi que la proportion d'émetteurs correspondant à chacune de ces catégories auxquels l'entreprise d'investissement ou l'établissement de crédit a fourni des services de banque d'affaires importants au cours des douze derniers mois.

### CHAPITRE III. — *Diffusion de recommandations produites par des tiers*

**Art. 7.** Les personnes physiques ou morales qui, dans l'exercice de leur profession ou la conduite de leur activité, diffusent sous leur propre responsabilité une recommandation produite par un tiers, veillent à mentionner leur identité clairement et d'une façon bien apparente dans ladite recommandation.

**Art. 8.** § 1. Wanneer de in artikel 7 bedoelde personen een door hen verspreide aanbeveling ingrijpend hebben gewijzigd, maken zij hiervan duidelijk en gedetailleerd melding, en nemen zij een verwijzing op naar een plaats waar het publiek toegang kan krijgen tot de identiteit van de uitbrenger van de aanbeveling, de aanbeveling zelf en de bekendmaking van de belangen of belangenconflicten van de uitbrenger, mits deze gegevens openbaar gemaakt zijn. Indien de ingrijpende wijziging bestaat in een omkering van de in de aanbeveling bepleite strategie, leven zij ten aanzien van deze wijziging de in artikelen 2 tot en met 5 neergelegde verplichtingen na.

§ 2. Wanneer de in artikel 7 bedoelde personen een samenvatting van een door een derde uitgebrachte aanbeveling verspreiden, dragen er zorg voor dat deze samenvatting duidelijk en niet misleidend is, en dat daarin melding wordt gemaakt van het brondocument alsook van de plaats waar de informatie in verband met het brondocument direct en gemakkelijk toegankelijk is voor het publiek, mits deze informatie openbaar gemaakt is.

**Art. 9.** Behoudens de in artikelen 7 en 8 neergelegde verplichtingen, dienen beleggingsondernemingen, kredietinstellingen of in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor hen werkzame natuurlijke personen, die door een derde uitgebrachte aanbevelingen verspreiden :

1° de naam van de voor de beleggingsonderneming of kredietinstelling bevoegde autoriteit duidelijk en opvallend te vermelden;

2° indien de uitbrenger van de aanbeveling deze nog niet via een distributiekanaal heeft verspreid, aan de in artikel 6 neergelegde verplichtingen voor uitbrengers te voldoen;

3° indien de beleggingsonderneming of kredietinstelling de aanbeveling ingrijpend heeft gewijzigd, aan de in de artikelen 2 tot en met 6 neergelegde verplichtingen voor uitbrengers te voldoen.

#### HOOFDSTUK IV. — *Uitzonderingsbepalingen*

**Art. 10.** Journalisten zijn niet onderworpen aan de bepalingen van dit besluit, wanneer zij onderworpen zijn aan beroepsregels, met inbegrip van deontologische codes en arbeidsreglementen, die gelijkwaardig zijn en eenzelfde effect sorteren.

**Art. 11.** § 1. In geval van niet-schriftelijke aanbevelingen mag aan de in artikelen 2, 3, § 1, 4, 5 en 6 bedoelde verplichtingen worden voldaan door te verwijzen naar een directe internetlink of een andere gemakkelijk toegankelijke vindplaats voor de in voornoemde bepalingen bedoelde informatie, wanneer de verplichting tot openbaarmaking daarvan in de aanbeveling zelf onevenredig zou zijn.

§ 2. Indien de in artikelen 4, 1° tot en met 3°, 5 en 6 bedoelde verplichtingen onevenredig zijn in verhouding tot de lengte van de verspreide aanbeveling, mag aan bedoelde verplichtingen worden voldaan door te verwijzen naar een directe internetlink of een andere gemakkelijk toegankelijke vindplaats voor de in voornoemde bepalingen bedoelde informatie, mits er zich geen wijziging heeft voorgedaan in de gehanteerde methode of grondslag voor de beoordeling.

#### HOOFDSTUK V. — *Slotbepalingen*

**Art. 12.** Dit besluit treedt in werking twee maanden na de bekendmaking ervan in het *Belgisch Staatsblad*.

**Art. 13.** Onze Minister van Financiën wordt belast met de uitvoering van dit besluit.

Gegeven te Brussel, 5 maart 2006.

ALBERT

Van Koningswege :

De Vice-Eerste Minister en Minister van Financiën,  
D. REYNDEERS

**Art. 8.** § 1<sup>er</sup>. Lorsque les personnes visées à l'article 7 ont modifié substantiellement une recommandation diffusée par leurs soins, elles mentionnent clairement et en détail la modification opérée et indiquent à quel endroit le public peut trouver l'identité de la personne qui a produit la recommandation, la recommandation elle-même ainsi que la mention des intérêts ou des conflits d'intérêts de ladite personne, pour autant que ces éléments soient publics. Lorsque la modification substantielle consiste à changer le sens directionnel de la recommandation, les personnes susvisées doivent respecter, concernant cette modification, les obligations énoncées aux articles 2 à 5.

§ 2. Lorsque les personnes visées à l'article 7 diffusent un résumé d'une recommandation produite par un tiers, elles veillent à ce que ce résumé soit clair, ne soit pas trompeur, mentionne le document source et indique à quel endroit le public peut accéder directement et aisément aux informations concernant ce document source, pour autant que celles-ci soient publiques.

**Art. 9.** Outre les obligations énoncées aux articles 7 et 8, les entreprises d'investissement, les établissements de crédit ou toute personne physique travaillant pour leur compte dans le cadre d'un contrat de travail ou non, veillent, lorsqu'ils diffusent des recommandations produites par un tiers :

1° à mentionner clairement et de façon bien apparente le nom de l'autorité compétente dont relève l'entreprise d'investissement ou l'établissement de crédit;

2° à respecter les obligations imposées aux producteurs par l'article 6, si le producteur de la recommandation en question ne l'a pas déjà diffusée par un canal de distribution;

3° à respecter les obligations imposées aux producteurs par les articles 2 à 6, si la recommandation en question a été substantiellement modifiée par l'entreprise d'investissement ou l'établissement de crédit.

#### CHAPITRE IV. — *Dispositions dérogatoires*

**Art. 10.** Les journalistes ne sont pas soumis aux dispositions du présent arrêté s'ils sont soumis à des règles professionnelles – en ce compris des codes de déontologie et des règlements de travail – qui sont équivalentes et produisent des effets similaires.

**Art. 11.** § 1<sup>er</sup>. En cas de recommandations non écrites, il peut être satisfait aux obligations visées aux articles 2, 3, § 1<sup>er</sup>, 4, 5 et 6 en mentionnant un lien direct vers un site Internet ou en indiquant tout autre endroit où les informations visées dans les dispositions précitées peuvent être aisément consultées, si l'obligation de mentionner ces informations dans la recommandation elle-même risquerait d'être disproportionnée.

§ 2. Lorsque les obligations visées aux articles 4, 1° à 3°, 5 et 6 risquent d'être disproportionnées par rapport à la longueur de la recommandation diffusée, il peut être satisfait à ces obligations en mentionnant un lien direct vers un site Internet ou en indiquant tout autre endroit où les informations visées dans les dispositions précitées peuvent être aisément consultées, à condition que la base ou la méthode d'évaluation utilisée n'ait pas été modifiée.

#### CHAPITRE V. — *Dispositions finales*

**Art. 12.** Le présent arrêté entre en vigueur deux mois après sa publication au *Moniteur belge*.

**Art. 13.** Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

Donné à Bruxelles, le 5 mars 2006.

ALBERT

Par le Roi :

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances,  
D. REYNDEERS