

Risparmio & Leggi. Le indicazioni della direttiva europea sulle figure professionali

Mifid, divieto di conflitto di interessi per gli analisti

La Direttiva n. 39/2004 (cosiddetta Mifid) con il suo potenziale innovativo incide su moltissime materie. Merita particolare attenzione il fatto che l'attività consistente nella ricerca in materia di investimenti, nell'analisi finanziaria o in altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari viene attratta tra i servizi accessori esercitabili dalle imprese di investimento. Ciò significa che l'esercizio nei confronti del pubblico resterà libero, ma, nel caso in cui dette attività siano svolte da intermediari abilitati, saranno sottoposte a particolari regole.

La ricerca si distingue dalla consulenza in materia di investimenti, in quanto contiene raccomandazioni generali e non personalizzate rispetto al singolo cliente. La ricerca, inoltre, si contraddistingue per il contenuto di obiettività e di indipendenza delle questioni oggetto di raccomandazione. Tant'è che quando viene meno il requisito di obiettività e di indipendenza la raccomandazione deve essere considerata come una comunicazione pubblicitaria e promozionale.

Il legislatore comunitario si rende conto che la prestazione dell'attività di ricerca abbisogna di particolari tutele proprio quando sia svolta da soggetti, quali le imprese di investimento e le banche,

Resta la libertà di fare ricerca finanziaria. Banche e imprese sono obbligate a eliminare o compensare possibili doppiezze

che, offrendo altre attività nei confronti dei clienti, possono trovarsi in conflitto di interessi rispetto all'esercizio di altri servizi di investimento ed accessori. Per questo motivo le misure che gli intermediari devono adottare per gestire i conflitti di interessi bisogna che siano idonee a tutelare l'obiettività e l'indipendenza degli analisti finanziari e della ricerca da loro prodotta.

La bozza di regolamento congiunto di Banca d'Italia e della Consob, messo in pubblica consultazione il 2 ottobre scorso, nel



disciplinare i profili organizzativi e la disciplina del conflitto di interessi, in attuazione degli artt. 24 e 25 della Direttiva Mifid di secondo livello, dedica due articoli alla ricerca in materia di investimenti, prevedendo l'obbligo per gli intermediari che producono ricerca di adottare le procedure e le misure previste dal regolamento e volte a garantire l'eliminazione o la composizione dei conflitti di interessi in relazione agli analisti che si trovano in una posizione di potenziale conflitto rispetto ai destinatari delle ricerche stesse. In modo poi

più specifico la bozza di regolamento prevede che gli analisti non possano realizzare operazioni personali o eseguire ordini dei clienti con riferimento a strumenti finanziari oggetto di ricerca, se hanno conoscenza dei temi o del contenuto della ricerca, fino a quando i destinatari della ricerca non abbiano avuto la possibilità di operare sulla base della ricerca da loro compiuta.

In ogni caso comunque agli analisti è inibito porre in essere operazioni personali contrarie alle raccomandazioni operate in quel mo-

LA NORMATIVA

Art. 24, par 1, Dir. 2006/73/Ce

■ Ricerca in materia di investimenti - 1. Ai fini dell'articolo 25, per "ricerca in materia di investimenti" si intendono ricerche o altre informazioni che raccomandino o suggeriscano, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o diversi strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di distribuzione o al pubblico, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni: a) esse vengano designate o descritte come ricerca in materia di investimenti o con termini analoghi, o vengano presentate come una spiegazione obiettiva o indipendente delle questioni oggetto della raccomandazione; b) se la raccomandazione in questione venisse fatta dall'impresa di investimento ad un cliente, non costituirebbe consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva.

Considerando 36 Dir 2006/73/Ce

■ Gli analisti finanziari non devono partecipare ad attività diverse dalla preparazione della ricerca in materia di investimenti, se tale partecipazione è incompatibile con il mantenimento della loro obiettività.

mento. A ciò si aggiunge il divieto per gli analisti di accettare incentivi da persone che hanno un significativo interesse nell'oggetto della ricerca, né possono promettere trattamenti di favore agli emittenti strumenti finanziari. Al fine poi di assicurare improprie disseminazioni di informazioni si impedisce ai soggetti diversi dagli analisti finanziari di esaminare prima della diffusione della ricerca le bozze nel caso in cui queste contengano una raccomandazione od un prezzo di riferimento.

Luca Zitiello