

CAMERA DEI DEPUTATI N. 3227

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

LETTIERI, ALBERTINI, ANNUNZIATA, BENVENUTO, GIOVANNI BIANCHI, BORRELLI, BOTTINO, BOVA, CAMO, CARBONELLA, CEREMIGNA, CIMA, COSSA, CRISCI, DAMIANI, DI GIOIA, FANFANI, FIORONI, FRIGATO, GAMBINI, GRANDI, IANNUZZI, ILLY, LADU, LETTA, SANTINO ADAMO LODDO, LUONGO, LUSETTI, MARCORÀ, MEDURI, MILANA, MOLINARI, MOSELLA, OLIVERIO, OLIVIERI, OSTILLIO, PATRIA, PINZA, PISICCHIO, PISTONE, POTENZA, QUARTIANI, ROCCHI, ROTUNDO, SANTAGATA, SQUEGLIA, STRADIOTTO, TIDEI, TOLOTTI, ZANELLA

Modifica all'articolo 5 sul testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente le attività di consulenza su strumenti finanziari

Presentata il 3 ottobre 2002

ONOREVOLI COLLEGHI! — Le ben note vicende di questi mesi che hanno investito l'andamento dei mercati azionari internazionali e nazionali — e in particolare alcuni fenomeni di vero e proprio « malfare » societario che si sono verificati negli Stati Uniti — hanno posto all'attenzione della opinione pubblica la necessità e l'urgenza di una riflessione sul ruolo

degli analisti finanziari nella loro veste di soggetti capaci di orientare le strategie e le decisioni di investimento degli intermediari e dei singoli risparmiatori nei cosiddetti « strumenti finanziari » e, soprattutto, nelle azioni quotate nei mercati regolamentati.

È generalmente condivisa la necessità di affidare a soggetti responsabili, dotati di

specificità professionalità e affidabili l'attività degli analisti che consiste, come è noto, nella predisposizione e divulgazione di studi e ricerche (i cosiddetti « report »), a volte ad opera di singoli professionisti e, assai più sovente, di banche e imprese.

Tale attività assume importanza cruciale ai fini di un corretto e trasparente funzionamento dei mercati borsistici. Nonostante la rilevante funzione degli analisti finanziari, la vigente regolamentazione italiana non prevede alcun « filtro » allo svolgimento di questa attività, sicché chiunque risulta legittimato a predisporre e divulgare « report » e raccomandazioni anche se hanno per oggetto strumenti finanziari quotati.

L'attuale quadro legislativo e regolamentare relativo all'attività degli analisti finanziari è infatti assai carente e lacunoso. La principale « fonte » legislativa in materia di servizi di investimento non affronta la questione e, anzi, neppure menziona l'attività di analisi che ha per oggetto gli strumenti finanziari. Coerentemente con l'impostazione che è stata accolta nella direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, in base alla quale la consulenza in materia di investimento in questi titoli è stata inserita nella sezione C dell'allegato relativo ai « servizi accessori », l'attività di analisi finanziaria viene, infatti, fatta implicitamente rientrare nel novero dei cosiddetti « servizi accessori » che le banche e le imprese di investimento possono svolgere in regime « libero », ossia senza necessità di una specifica autorizzazione, all'interno della « consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari » (articolo 1, comma 6, lettera f), del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998).

La Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), dal canto suo, ha promulgato alcune specifiche raccomandazioni rivolte agli analisti finanziari, senza peraltro aver affrontato la questione di eventuali limiti all'esercizio di tale attività.

La regolamentazione vigente appare dunque per più versi insoddisfacente e criticabile, come del resto ha riconosciuto il recente documento che è stato elaborato dalla cosiddetta « Commissione Galgano », che è stata insediata con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze.

In primo luogo l'accostamento dell'attività di analisi finanziaria a quella della consulenza è a ben vedere improprio, posto che il tipico oggetto di questa attività — ossia lo svolgimento di studi e ricerche — non costituisce, se non indirettamente, attività rivolta all'investimento, ma soltanto preliminare e, semmai, propedeutica.

In secondo luogo, l'attuale lacunosa situazione regolamentare è all'origine di un sostanziale regime di « *laissez faire* ».

Allo stato chiunque, sia esso persona fisica o società o ente, può svolgere analisi finanziarie anche su strumenti finanziari, ivi comprese le azioni quotate, anche senza alcuna specifica professionalità o esperienza. Le stesse imprese di investimento e le banche possono avvalersi di personale sprovvisto di una specifica competenza professionale.

Ne deriva che una delicatissima attività, quale è quella dell'analisi finanziaria su strumenti finanziari, specie se si tratta di titoli quotati, risulta priva di regolamentazione e aperta a chiunque, sia esso singolo professionista ovvero società, senza alcuna garanzia di serietà e professionalità.

Della necessità di fornire un quadro regolamentare adeguato alla delicatezza del ruolo dell'attività di analisi finanziaria, e in particolare di quella dei cosiddetti « analisti », ha preso consapevolezza il Consiglio europeo con la recente proposta di una direttiva « *on insider dealing and market manipulation* ». Infatti l'articolo 6, comma 4, della citata proposta, prevede che gli Stati membri debbano richiedere alle persone fisiche o giuridiche responsabili della elaborazione o diffusione di ricerca o di altre informazioni rilevanti, destinate a canali distributivi o al « pubblico », di porre particolare attenzione affinché l'informazione venga presentata in

modo « *fair* » (adeguato). Inoltre tale proposta di direttiva del Consiglio europeo invita a porre attenzione all'esistenza di eventuali conflitti di interesse relativi agli strumenti finanziari oggetto della attività di ricerca, di analisi e di diffusione.

In attesa di un eventuale e auspicabile intervento di regolamentazione della materia da parte del legislatore europeo appare opportuno — come del resto ha riconosciuto espressamente la citata Commissione Galgano — che la legislazione nazionale si faccia sin d'ora carico dell'esigenza di definire alcune regole in merito alle condizioni di accesso e di esercizio della professione di analista finanziario.

La previsione di specifici requisiti di accesso a questa attività non è in contrasto con altri principi dell'ordinamento giuridico italiano. Altre attività a contenuto professionale, oltre a quelle storicamente « protette » per legge, quali quelle di notaio, avvocato, ingegnere e architetto, eccetera, sono condizionate dal possesso di

specifici requisiti di professionalità, per esempio l'attività di revisione contabile.

Né d'altro canto sarebbe sufficiente l'autoregolamentazione delle « categorie » interessate.

La soluzione più idonea è, invece, quella della previsione di una specifica disciplina della figura dell'analista finanziario. Allo scopo è sufficiente una integrazione del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, con una norma che riservi l'attività in questione esclusivamente a soggetti muniti di specifiche e comprovate professionalità ed esperienza.

La presente proposta di legge demanda alla CONSOB il compito di stabilire tali requisiti.

Fa obbligo, inoltre, a tutti coloro, siano essi persone fisiche o società o enti di consulenza o imprese di investimento o banche, i quali diffondono studi, analisi e ricerche su strumenti finanziari, di fare sottoscrivere questi « *report* » da persona munita di comprovate professionalità ed esperienza nell'analisi finanziaria.

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

1. All'articolo 5 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è aggiunto, in fine, il seguente comma:

« 5-*bis*. La predisposizione e la divulgazione di studi, ricerche, raccomandazioni o rapporti aventi per oggetto strumenti finanziari da chiunque e sotto qualsiasi forma svolte sono consentite ai soli soggetti in possesso di specifiche e comprovate esperienze e professionalità. Con successivo regolamento la CONSOB, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente disposizione, stabilisce i relativi requisiti di esperienza e di professionalità ».

