

Anche il pf nella trappola del conflitto d'interessi

L'art. 21, comma 1 lett. c) del D.lgs 58/98 prevede che gli intermediari abilitati nello svolgimento dei servizi di investimento devono "organizzarsi in modo tale da **ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse** e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento".

Detta norma non esclude che nello svolgimento dei servizi di investimento l'intermediario possa trovarsi in una posizione conflittuale e dispone che, qualora ciò si verifichi, debba assicurare agli investitori **trasparenza e equo trattamento**. Il legislatore si è reso consapevole del fatto che il conflitto di interessi non può essere vietato in quanto è fisiologicamente connesso alla prestazione dei servizi di investimento, soprattutto nel caso siano svolti in forma congiunta, ovvero nell'ambito di rapporti di gruppo.

L'intermediario finanziario è tuttavia obbligato a dotarsi di un **sistema di controllo interno** idoneo a rilevare le possibili situazioni conflittuali e a ridurre al minimo le possibilità che dette situazioni possano concretamente verificarsi.

In sede regolamentare la **Consob** attraverso l'art. n. 27 del Regolamento Consob n. 11522/98 ha precisato che "gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente all'operazione".

La predetta disposizione regolamentare individua alcune ipotesi di conflitto di interessi in corrispondenza delle quali gli intermediari sono tenuti a rispettare obblighi informativi ed a ottenere la relativa autorizzazione dall'investitore.

Si tratta tuttavia di un'indicazione esemplificativa, non escludendo la norma la possibilità che possano verificarsi altre ipotesi di conflitto di interesse.

Non vi è dubbio che **anche il soggetto collocatore possa operare in conflitto di interessi** in virtù della sua appartenenza ad un gruppo di società, allo svolgimento congiunto di altri servizi d'investimento o in relazione a rapporti di affari intercorsi anche con soggetti esterni al proprio gruppo.

Tipica ipotesi di conflitto di interessi è rappresentata dalla distribuzione di strumenti finanziari emessi da società appartenenti allo stesso gruppo dell'intermediario collocatore.

Non sempre, tuttavia, risulta agevole individuare la situazione conflittuale al fine di rappresentarla chiaramente agli investitori e di ottenere le necessarie autorizzazioni.

L'introduzione negli ultimi anni di nuove forme di remunerazione quale il corrispettivo dell'attività di collocamento porta a valutare se la percezione di commissioni che possiamo defi-

nire "non ordinarie" configuri un conflitto di interesse. In linea di massima è da ritenere che qualsiasi compenso corrisposto al collocatore connesso alla distribuzione di strumenti finanziari o servizi di investimento non dovrebbe deter-

Logiche di gruppo possono inficiare la trasparenza.

minare una situazione conflittuale tale da essere rappresentata al cliente. L'intermediario che colloca prodotti o servizi finanziari deve necessariamente percepire un compenso per tale attività e tale fatto è noto agli investitori.

L'interesse a distribuire uno strumento finanziario o un servizio di investimento è strettamente correlato ad un corrispettivo che può essere fissato in base a parametri diversi, ma che rappresenta sempre una remunerazione per l'attività distributiva. Non può rilevare il fatto che il collocatore, ad integrazione o in sostituzione della commissione di ingresso, percepisca ad esempio una retrocessione sulle commissioni di gestione delle quote di Oicr distribuite, ovvero sugli investimenti sottostanti a prodotti strutturati.

Va rilevato tuttavia che la bozza di riforma del Regolamento Consob n. 11522/98 ha previsto una **disciplina più rigorosa e articolata in materia di conflitto di interesse**, regolamentando anche l'ipotesi di percezione da parte degli intermediari di denaro, beni o servizi diversi dalle normali commissioni o spese. □

di Luigi Gaffuri

