

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

<u>Direttiva livello 1</u> Articolo 6	<u>Direttiva livello 2</u> CAPO I DEFINIZIONI	<u>TUF</u> Articolo 114	<u>Regolamento Proposto</u> Art. 65 (Definizioni)
5. Gli Stati membri assicurano che ci siano norme adeguate che garantiscano che le persone che producono o diffondono ricerche riguardanti strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari o le persone che producono o diffondono altre informazioni che raccomandano o propongono strategie di investimenti destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, vigilino con ragionevole diligenza affinché l'informazione sia presentata correttamente e comunichino ogni loro interesse o indichino l'esistenza di conflitti di interessi riguardo agli strumenti finanziari cui l'informazione si riferisce. Tali norme sono notificate alla Commissione.	Articolo 1 Definizioni Ai fini della presente direttiva, oltre alle definizioni di cui alla direttiva 2003/6/CE, si applicano le seguenti definizioni: 1) "impresa di investimento": una persona giuridica ai sensi dell'articolo 1, punto 2, della direttiva 93/22/CEE del Consiglio(4); 2) "ente creditizio": una persona giuridica ai sensi dell'articolo 1, punto 1, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio(5); 3) "raccomandazione": ricerche o altre informazioni, destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito ad uno o a più strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti; 4) "ricerche o altre informazioni intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento": a) informazioni elaborate da un analista indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da soggetti la cui principale attività consiste nell'elaborazione di raccomandazioni o da una persona fisica che lavori per loro in	8. I soggetti che producono o diffondono ricerche o valutazioni, comprese le società di rating, riguardanti strumenti finanziari indicati all'articolo 180, comma 1, lettera a), o gli emittenti di tali strumenti, nonché i soggetti che producono o diffondono altre informazioni che raccomandano o propongono strategie di investimento destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, devono presentare l'informazione in modo corretto e comunicare l'esistenza di ogni loro interesse o conflitto di interessi riguardo agli strumenti finanziari cui l'informazione si riferisce.	32. Nella Sezione I del Capo II del presente Titolo si intendono per: a) "raccomandazione": ricerche o altre informazioni, destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito ad uno o a più strumenti finanziari <u>indicati all'art. 180, comma 1, lett. a), del Testo unico o a emittenti di tali strumenti finanziari</u>, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti; b) "ricerche o altre informazioni intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento": - informazioni elaborate da un analista <u>finanziario</u> indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da soggetti la cui principale attività consiste nell'elaborazione di raccomandazioni ovvero da loro dipendenti o collaboratori, con cui, direttamente o indirettamente, viene formulata una particolare raccomandazione di investimento in merito ad uno strumento

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	una persona fisica che lavori per loro in base ad un contratto di lavoro o altro, con cui, direttamente o indirettamente, viene formulata una particolare raccomandazione di investimento in merito ad uno strumento finanziario o ad un emittente di strumenti finanziari; b) informazioni elaborate da soggetti diversi dai soggetti di cui alla lettera a) intese a raccomandare direttamente una particolare decisione di investimento in uno strumento finanziario; 5) "soggetto pertinente": persona fisica o giuridica che elabora o diffonde raccomandazioni nell'esercizio della propria professione o attività; 6) "emittente": l'emittente di uno strumento finanziario al quale direttamente o indirettamente una raccomandazione si riferisce; 7) "canale di distribuzione": un canale attraverso il quale le informazioni vengono, o è probabile che vengano, rese pubbliche. "Informazioni che è probabile che vengano rese pubbliche": informazioni a cui ha accesso un gran numero di persone; 8) "regolamentazione appropriata": ogni regolamentazione, ivi compresa l'autoregolamentazione, in vigore negli Stati membri, di cui alla direttiva 2003/6/CE.	merito ad uno strumento finanziario o ad un emittente strumenti finanziari; - informazioni elaborate da soggetti diversi dai soggetti di cui al precedente alinea intese a raccomandare direttamente una particolare decisione di investimento in uno strumento finanziario; c) "valutazioni del merito di credito": giudizi sul merito di credito <u>degli di un emittente strumenti finanziari o di uno strumento finanziario indicati all'art. 180, comma 1, lett. a, del Testo unico o di un emittente tali strumenti finanziari</u>, destinati ai canali di divulgazione o al pubblico, prodotti utilizzando un sistema di classificazione predefinito; d) "soggetto pertinente": persona fisica o giuridica che produce o diffonde raccomandazioni nell'esercizio della propria professione o attività; e) "persona giuridica collegata": persona giuridica in rapporto di controllo, ovvero sottoposta a comune controllo, con il soggetto pertinente; f) "emittente": l'emittente strumenti finanziari al quale direttamente o indirettamente una raccomandazione si riferisce; g) "canale di divulgazione": un canale attraverso il quale le informazioni vengono, o è probabile che vengano, rese pubbliche;
--	---	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	CAPO II ELABORAZIONE DELLE RACCOMANDAZIONI Articolo 2 Identità dei soggetti che elaborano le raccomandazioni 1. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che ogni raccomandazione riporti in modo chiaro e visibile l'identità del soggetto responsabile della sua elaborazione, in particolare il nome e la funzione del soggetto che ha preparato la raccomandazione e la denominazione della persona giuridica responsabile della sua elaborazione. 2. Qualora il soggetto pertinente sia un'impresa di investimento o un ente creditizio, gli Stati membri impongono che venga comunicata l'identità della relativa autorità competente. Qualora il soggetto pertinente non sia né un'impresa di investimento né un ente creditizio, ma sia soggetto a norme di autoregolamentazione o a codici di condotta, gli Stati membri assicurano che venga data comunicazione al pubblico di tali norme o codici. 3. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte. L'adeguamento può includere la menzione	Articolo 114 9. La CONSOB stabilisce con regolamento: a) disposizioni di attuazione del comma 8; (...)	h) "informazioni che è probabile che vengano rese pubbliche": informazioni a cui ha accesso un gran numero di persone. <u>43. Ai fini della definizione contenuta nel precedente comma 2 3, lettera a), non si considerano raccomandazioni i consigli di investimento per mezzo di raccomandazioni personalizzate, le quali è improbabile vengano rese pubbliche, fornite dai soggetti abilitati ai clienti in merito ad una o a più operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.</u> Sezione II Raccomandazioni Art. 69 <i>(Identità dei soggetti che producono le raccomandazioni)</i> 1. Le raccomandazioni riportano in modo chiaro e visibile l'identità del soggetto responsabile della loro produzione, in particolare il nome e la funzione del soggetto che ha preparato la raccomandazione e la denominazione della persona giuridica responsabile della sua produzione. Nel caso in cui il soggetto pertinente sia un soggetto abilitato, la raccomandazione riporta l'identità della autorità che ha rilasciato l'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento. Qualora il soggetto pertinente non sia un soggetto abilitato ma sia sottoposto a norme di autoregolamentazione o a codici di condotta, tale soggetto include
--	---	--	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	del luogo in cui le informazioni possono essere facilmente e direttamente consultate dal pubblico, quale ad esempio un apposito sito Internet del soggetto pertinente. 4. I paragrafi 1 e 2 non si applicano ai giornalisti soggetti negli Stati membri a regolamentazione appropriata equivalente, ivi comprese appropriate norme di autoregolamentazione equivalenti, purché tale regolamentazione consenta di conseguire gli stessi effetti di cui ai paragrafi 1 e 2. Articolo 3 Norma generale relativa alla corretta presentazione delle raccomandazioni 1. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che tutti i soggetti pertinenti assicurino con ragionevole diligenza: a) che i fatti vengano tenuti chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle valutazioni, dalle opinioni o da altri tipi di informazioni non fattuali; b) che tutte le fonti siano attendibili ovvero che, qualora vi siano dubbi sulla loro attendibilità, ciò venga chiaramente indicato; c) che tutte le proiezioni, tutte le previsioni e tutti gli obiettivi di prezzo siano chiaramente indicati come tali e che siano indicate le principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli. 2. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte. 3. Gli Stati membri impongono a tutti i	nella raccomandazione un rinvio chiaro e visibile ad apposito sito internet che consenta direttamente e facilmente la consultazione di tali norme o codici da parte del pubblico ovvero ad altra fonte dove le predette informazioni possano essere consultate con modalità equivalenti. Art. 69-bis (Disposizioni generali relative alla corretta presentazione delle raccomandazioni) 1. I soggetti pertinenti producono le raccomandazioni con diligenza assicurando in ogni caso, che: a) i fatti vengano tenuti chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle valutazioni, dalle opinioni o da altri tipi di informazioni non fattuali; b) tutte le fonti siano attendibili ovvero che, qualora vi siano dubbi sulla loro attendibilità, ciò venga chiaramente indicato;
--	---	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	soggetti pertinenti di assicurare con ragionevole diligenza di essere in grado di dimostrare, su richiesta delle autorità competenti, il carattere ragionevole di ogni raccomandazione. 4. I paragrafi 1 e 3 non si applicano ai giornalisti soggetti negli Stati membri ad appropriata regolamentazione equivalente, ivi comprese appropriate norme di autoregolamentazione equivalenti, purché tale regolamentazione consenta di conseguire gli stessi effetti di cui ai paragrafi 1 e 3. Articolo 4 Obblighi ulteriori relativi alla corretta presentazione delle raccomandazioni 1. In aggiunta agli obblighi di cui all'articolo 3, qualora il soggetto pertinente sia un analista indipendente, un'impresa di investimento, un ente creditizio, una persona giuridica collegata, un altro soggetto pertinente la cui attività principale consista nell'elaborazione di raccomandazioni, o una persona fisica che lavori per loro in base ad un contratto di lavoro o altro, gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che il soggetto pertinente presti ragionevole diligenza nell'assicurare almeno che: a) tutte le più importanti fonti di informazioni vengano indicate in maniera appropriata, ivi compreso l'emittente pertinente, assieme all'indicazione se la raccomandazione sia stata comunicata all'emittente e modificata a seguito di tale comunicazione prima della diffusione al	c) tutte le proiezioni, tutte le previsioni e tutti gli obiettivi di prezzo siano chiaramente indicati come tali e che siano indicate le principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli. 2. Nel caso di raccomandazioni prodotte in forma non scritta i soggetti pertinenti adempiono alle disposizioni contenute nel comma 1 tenendo conto delle specifiche esigenze di sintesi, immediatezza e comprensione da parte del pubblico connesse con tale modalità di diffusione. 43. I soggetti pertinenti devono predisporre misure idonee a dimostrare, su richiesta della Consob, il carattere ragionevole di ogni raccomandazione. Art. 69-ter <i>(Obblighi ulteriori relativi alla corretta presentazione delle raccomandazioni)</i> 1. In aggiunta alle disposizioni dell'articolo 69-bis, qualora il soggetto pertinente sia un analista <u>finanziario</u> indipendente, un soggetto abilitato, una persona giuridica collegata, un altro soggetto pertinente la cui attività principale consiste nella produzione di raccomandazioni, ovvero un loro dipendente o collaboratore, il soggetto pertinente è tenuto ad assicurare almeno che nelle raccomandazioni: a) tutte le più importanti fonti di
--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	pubblico; b) ogni elemento di base o ogni metodologia utilizzati per valutare uno strumento finanziario o un emittente di strumenti finanziari o per fissare un obiettivo di prezzo di uno strumento finanziario venga riassunto in maniera adeguata; c) il significato di ogni raccomandazione formulata, quale "acquistare", "vendere" o "mantenere", che includa eventualmente anche l'orizzonte temporale dell'investimento al quale la raccomandazione si riferisce, venga adeguatamente spiegato e che ogni eventuale rischio, ivi compresa un'analisi di sensibilità delle pertinenti ipotesi, venga segnalato in maniera appropriata; d) venga menzionata, se del caso, la prevista frequenza degli aggiornamenti della raccomandazione, nonché ogni modifica di rilievo della politica di copertura precedentemente annunciata; e) vengano indicate in modo chiaro e visibile la data in cui la raccomandazione è stata diffusa per la prima volta, nonché la data e l'ora di tutti i prezzi degli strumenti finanziari menzionati; f) nel caso in cui una raccomandazione differisca da una raccomandazione relativa allo stesso strumento finanziario o allo stesso emittente emessa nel corso dei dodici mesi immediatamente precedenti la sua pubblicazione, la modifica e la data della prima raccomandazione vengano indicate in modo chiaro e visibile. 2. Qualora gli obblighi di cui al paragrafo 1, lettere a), b) e c) siano sproporzionati rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, gli Stati membri dispongono che sia sufficiente che nella		informazioni vengano indicate in maniera appropriata, ivi compreso l'emittente, assieme all'indicazione se la raccomandazione sia stata comunicata all'emittente e modificata a seguito di tale comunicazione prima della diffusione al pubblico; b) ogni elemento di base o ogni metodologia utilizzati per valutare uno strumento finanziario o un emittente di strumenti finanziari o per fissare un obiettivo di prezzo di uno strumento finanziario venga riassunto in maniera adeguata; c) il significato di ogni raccomandazione formulata, quale "acquistare", "vendere" o "mantenere", che includa eventualmente anche l'orizzonte temporale dell'investimento al quale la raccomandazione si riferisce, venga adeguatamente spiegato e che ogni eventuale rischio, ivi compresa un'analisi di sensibilità delle pertinenti ipotesi, venga segnalato in maniera appropriata; d) venga menzionata, se del caso, la prevista frequenza degli aggiornamenti della raccomandazione, nonché ogni modifica di rilievo della politica di copertura precedentemente annunciata; e) vengano indicate in modo chiaro e visibile la data in cui la raccomandazione è stata diffusa per la prima volta, nonché la data e l'ora cui si riferiscono tutti i prezzi degli strumenti finanziari menzionati;
--	---	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	raccomandazione stessa figuri un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui le informazioni richieste possono essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico, quale ad esempio un link diretto alle predette informazioni su un apposito sito Internet del soggetto pertinente, a condizione che gli elementi di base e la metodologia utilizzati ai fini della valutazione non siano stati modificati. 3. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte. Articolo 5 Norma generale relativa alla comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interesse 1. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che i soggetti pertinenti comunichino al pubblico tutti i rapporti e tutte le circostanze che possono essere ragionevolmente ritenuti tali da compromettere l'obiettività della raccomandazione, in particolare nel caso in cui i soggetti pertinenti abbiano un rilevante interesse finanziario in uno o in più strumenti finanziari oggetto della raccomandazione o un rilevante conflitto di interesse in rapporto all'emittente a cui la raccomandazione si riferisce. Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, il presente obbligo si applica esclusivamente alle persone fisiche o giuridiche che lavorano per il soggetto pertinente sulla base di un contratto di		f) nel caso in cui una raccomandazione differisca da una raccomandazione relativa allo stesso strumento finanziario o allo stesso emittente emessa nel corso dei dodici mesi immediatamente precedenti la sua pubblicazione, tale modifica e la data della precedente raccomandazione vengano indicate in modo chiaro e visibile. Articolo 69-quater <i>(Comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interesse)</i> 1. I soggetti pertinenti indicano nella raccomandazione tutti i rapporti e tutte le circostanze che possono essere ragionevolmente ritenuti tali da comprometterne l'obiettività, con particolare riguardo al caso in cui i soggetti pertinenti abbiano un rilevante interesse finanziario in uno o in più strumenti finanziari oggetto della raccomandazione o un rilevante conflitto di interesse derivante da rapporti con l'emittente.
--	--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	lavoro o altro, le quali abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione. 2. Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, le informazioni da comunicare al pubblico conformemente al paragrafo 1 comprendono almeno quanto segue: a) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o dalle persone giuridiche collegate che siano accessibili o che si possono ragionevolmente ritenere accessibili ai soggetti che partecipano alla preparazione della raccomandazione; b) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate di cui siano a conoscenza i soggetti che, pur non avendo partecipato alla preparazione della raccomandazione, avevano accesso o di cui si possa ragionevolmente ritenere che avessero accesso alla raccomandazione prima che essa venisse diffusa ai clienti o al pubblico. 3. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che nella raccomandazione stessa figurino le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 2. Nel caso in cui la comunicazione al pubblico delle predette informazioni sia sproporzionata rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, è sufficiente che nella raccomandazione stessa figurino un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui le informazioni possono essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico, quale ad esempio un link diretto alle predette informazioni su un apposito sito Internet del soggetto pertinente. 4. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per		Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, le predette circostanze e rapporti si riferiscono anche alle persone fisiche o giuridiche che lavorano per il soggetto pertinente sulla base di un contratto di lavoro o altro, quando tali ultime persone abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione. 2. Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, le informazioni da includere nella raccomandazione conformemente al comma 1 comprendono almeno: a) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate che siano accessibili o che si possono ragionevolmente ritenere accessibili ai soggetti che partecipano alla preparazione della raccomandazione; b) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate di cui siano a conoscenza i soggetti che, pur non avendo partecipato alla preparazione della raccomandazione, avevano accesso o di cui si possa ragionevolmente ritenere che avessero accesso alla raccomandazione prima che essa venisse diffusa ai clienti o al pubblico.
--	---	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte. 5. I paragrafi 1, 2 e 3 non si applicano ai giornalisti soggetti negli Stati membri ad appropriata regolamentazione equivalente, ivi comprese appropriate norme di autoregolamentazione equivalenti, purché tale regolamentazione consenta di conseguire gli stessi effetti di cui ai paragrafi 1, 2 e 3. Articolo 6 Obblighi ulteriori relativi alla comunicazione al pubblico di interessi o di conflitti di interesse 1. Oltre agli obblighi di cui all'articolo 5, gli Stati membri impongono che ogni raccomandazione elaborata da un analista indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da persone giuridiche collegate, o da altri soggetti la cui attività principale consiste nell'elaborazione di raccomandazioni comunichino al pubblico in modo chiaro e visibile le seguenti informazioni relative ai loro interessi e conflitti di interesse: a) partecipazioni importanti esistenti tra il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate, da una parte e l'emittente dall'altra. Tali partecipazioni importanti includono almeno i seguenti casi: - il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate detengono una quota di partecipazione nell'emittente superiore al 5 % del totale del capitale azionario emesso; o - l'emittente detiene una quota di		Articolo 69-quinquies <i>(Ulteriori obblighi relativi alla comunicazione al pubblico di interessi o di conflitti di interesse)</i> 1. In aggiunta alle disposizioni dell'articolo 69-quater, le raccomandazioni, prodotte da un analista <u>finanziario</u> indipendente, da un soggetto abilitato, da persone giuridiche collegate, o da altri soggetti la cui attività principale consiste nella produzione di raccomandazioni, indicano in modo chiaro e visibile le seguenti informazioni relative agli interessi e ai conflitti di interesse:
--	---	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	partecipazione nel soggetto pertinente o nelle persone giuridiche collegate superiore al 5 % del totale del capitale azionario emesso. Gli Stati membri possono fissare soglie inferiori alla soglia del 5 % prevista nei due casi; b) altri interessi finanziari rilevanti detenuti dal soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate in rapporto all'emittente; c) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate operano come market maker o come fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari dell'emittente; d) se del caso, una dichiarazione attestante che nei precedenti dodici mesi il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate hanno svolto funzioni di lead-manager o di co-lead manager nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari dell'emittente; e) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un qualsiasi altro accordo con l'emittente relativo alla prestazione di servizi di finanza aziendale, purché ciò non comporti la comunicazione al pubblico di informazioni commerciali riservate e l'accordo sia stato in vigore nel corso dei precedenti dodici mesi o abbia dato luogo, nel corso dello stesso periodo, al pagamento o alla promessa di pagamento di un compenso; f) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un accordo con l'emittente relativo all'elaborazione della raccomandazione.		a) partecipazioni significative esistenti tra il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate, da una parte, e l'emittente dall'altra. Le partecipazioni sono significative almeno quando: - il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate detengono una quota di partecipazione nell'emittente superiore al 2% del totale del capitale azionario emesso; o - l'emittente detiene una quota di partecipazione nel soggetto pertinente o nelle persone giuridiche collegate superiore al 2% del totale del capitale azionario emesso; b) altri interessi finanziari rilevanti detenuti dal soggetto pertinente, o dalle persone giuridiche collegate, in rapporto all'emittente; c) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate operano come market maker o come fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari dell'emittente; d) se del caso, una dichiarazione attestante che nei precedenti dodici mesi il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate hanno svolto funzioni di <i>lead-manager</i> o di <i>co-lead-manager</i> nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari dell'emittente; e) se del caso, una dichiarazione
--	--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	2. Gli Stati membri impongono che vengano comunicati al pubblico, in termini generali, i meccanismi organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere all'interno dell'impresa di investimento o dell'ente creditizio per prevenire ed evitare conflitti di interesse in rapporto alle raccomandazioni. 3. Per quanto riguarda le persone fisiche o giuridiche che lavorano per un'impresa di investimento o un ente creditizio sulla base di un contratto di lavoro o altro, che abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione, gli Stati membri dispongono che nella comunicazione di cui è fatto obbligo all'articolo 5, paragrafo 1, secondo comma, venga reso pubblico in particolare se la remunerazione di tali persone sia legata ad operazioni di finanza aziendale effettuate dal soggetto pertinente o dalle persone giuridiche collegate. Qualora tali persone ricevano o acquistino le azioni dell'emittente prima di un'offerta pubblica di tali azioni, vengono altresì comunicati al pubblico il prezzo al quale le azioni sono state acquistate e la data dell'acquisto. 4. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento e agli enti creditizi di comunicare al pubblico, a scadenza trimestrale, la percentuale delle raccomandazioni "acquistare", "mantenere", "vendere" ovvero espresse con termini equivalenti, nonché per ognuna di tali categorie la percentuale degli emittenti ai quali l'impresa di investimento o l'ente creditizio ha fornito rilevanti servizi di finanza aziendale nel corso dei precedenti dodici mesi. 5. Gli Stati membri assicurano che le		attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un qualsiasi altro accordo con l'emittente relativo alla prestazione di servizi di finanza aziendale, purché ciò non comporti la comunicazione al pubblico di informazioni commerciali riservate e l'accordo sia stato in vigore nel corso dei precedenti dodici mesi o abbia dato luogo, nel corso dello stesso periodo, al pagamento o alla promessa di pagamento di un compenso; f) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un accordo con l'emittente relativo alla produzione della raccomandazione; g) nel caso in cui il soggetto pertinente sia un soggetto abilitato, la raccomandazione indica, in relazione alle persone fisiche o giuridiche che lavorano per tale soggetto sulla base di un contratto di lavoro o altro e qualora tali ultime persone abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione: • se la remunerazione di tali persone sia legata ad operazioni di finanza aziendale effettuate dal soggetto pertinente o dalle persone giuridiche collegate; e • il prezzo al quale le azioni sono state acquistate e la data dell'acquisto, nel caso in cui tali persone hanno ricevuto o acquistato le azioni dell'emittente prima di un'offerta pubblica di tali
--	---	--	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	raccomandazioni stesse includano le informazioni da comunicare al pubblico conformemente ai paragrafi da 1 a 4. Nel caso in cui gli obblighi di cui ai paragrafi da 1 a 4 siano sproporzionati rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, è sufficiente che nella raccomandazione stessa figurino un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui le informazioni possono essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico, quale ad esempio un link diretto alle predette informazioni su un apposito sito Internet dell'impresa di investimento o dell'ente creditizio. 6. Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che gli obblighi di cui al paragrafo 1 vengano adeguati, in modo da non risultare sproporzionati nel caso di raccomandazioni non scritte. CAPO III DIFFUSIONE DI RACCOMANDAZIONI ELABORATE DA TERZI Articolo 7 Identità dei soggetti che diffondono le raccomandazioni Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che, quando un soggetto pertinente diffonde, sotto la propria responsabilità, una raccomandazione elaborata da un terzo, la raccomandazione indichi in modo chiaro e visibile l'identità di detto soggetto pertinente.		azioni. 2. I soggetti abilitati che producono raccomandazioni comunicano al pubblico: a) in termini generali, i meccanismi organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere all'interno del soggetto abilitato per prevenire ed evitare conflitti di interesse in rapporto alle raccomandazioni; b) a scadenza trimestrale, la percentuale delle raccomandazioni "acquistare", "mantenere", "vendere" ovvero espresse con termini equivalenti, nonché per ognuna di tali categorie la percentuale degli emittenti ai quali i soggetti abilitati hanno fornito rilevanti servizi di finanza aziendale nel corso dei precedenti dodici mesi. 3. La comunicazione al pubblico delle informazioni indicate al comma 2 è effettuata mediante pubblicazione su apposito sito internet che consenta una diretta e facile consultazione da parte del pubblico ovvero altra fonte che consenta una consultazione con modalità equivalenti e con menzione chiara e visibile nella raccomandazione di un rinvio a tale sito o fonte. Art. 69-sexies (Diffusione al pubblico di raccomandazioni prodotte da terzi)
--	---	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	Articolo 8 Norma generale relativa alla diffusione delle raccomandazioni Gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che, qualora una raccomandazione elaborata da un terzo venga sostanzialmente modificata nell'ambito di un'informazione diffusa, detta informazione indichi chiaramente in modo dettagliato la modifica sostanziale. Gli Stati membri assicurano che quando la modifica sostanziale consista in un cambiamento di orientamento della raccomandazione (ad esempio una raccomandazione "acquistare" che viene modificata in "mantenere" o "vendere" o viceversa), il soggetto che diffonde la raccomandazione osservi, per quanto riguarda la modifica sostanziale, gli obblighi imposti dagli articoli da 2 a 5 a carico del soggetto che elabora la raccomandazione. Inoltre, gli Stati membri assicurano che sia in vigore la regolamentazione appropriata per garantire che le persone giuridiche pertinenti che direttamente o per il tramite di persone fisiche diffondono una raccomandazione sostanzialmente modificata seguano una politica formale scritta che consenta loro di indicare ai destinatari dell'informazione dove possono avere accesso all'identità del soggetto che ha elaborato la raccomandazione, alla raccomandazione stessa e alla comunicazione degli interessi o dei conflitti di interesse del soggetto che ha elaborato la raccomandazione, a condizione che questi elementi siano pubblici. Il primo e il secondo comma non si	1. I soggetti pertinenti che diffondono, sotto la propria responsabilità, una raccomandazione prodotta da un terzo, indicano in modo chiaro e visibile l'identità di detto soggetto pertinente. 2. Qualora una raccomandazione prodotta da un terzo venga sostanzialmente modificata nell'ambito di un'informazione diffusa dal soggetto pertinente, detta informazione indica chiaramente in modo dettagliato la modifica sostanziale. 3. Quando la modifica sostanziale indicata al comma 2 consiste in un cambiamento di orientamento della raccomandazione, il soggetto pertinente che diffonde la raccomandazione osserva, in relazione alla modifica sostanziale, gli obblighi imposti dagli articoli 69, 69-bis, 69-ter, 69-quater a carico del soggetto che produce la raccomandazione. 4. I soggetti pertinenti che diffondono la sintesi di una raccomandazione prodotta da un terzo assicurano che la sintesi sia chiara e non forviante e menzionano nella stessa sintesi il documento originario e il luogo in cui le informazioni pubbliche relative al documento originario possano essere direttamente e facilmente consultate. 5. I soggetti pertinenti persone giuridiche che direttamente o per il tramite di persone fisiche diffondono una raccomandazione sostanzialmente modificata adottano una procedura che prevede di indicare nell'informazione ai
--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

	applicano alle notizie di stampa che riferiscono di raccomandazioni elaborate da terzi quando la sostanza delle raccomandazioni non sia stata modificata. Nel caso di diffusione di una sintesi di una raccomandazione elaborata da un terzo, i soggetti pertinenti che hanno diffuso la sintesi assicurano che la sintesi sia chiara e non forviante, menzionano il documento originario e il luogo in cui le informazioni relative al documento originario possano essere consultate direttamente e facilmente dal pubblico purché siano pubbliche. Articolo 9 Obblighi ulteriori a carico delle imprese di investimento e degli enti creditizi Oltre agli obblighi di cui agli articoli 7 e 8, qualora il soggetto pertinente che diffonde le raccomandazioni elaborate da un terzo sia un'impresa di investimento, un ente creditizio o una persona fisica che lavora per loro sulla base di un contratto di lavoro o altro, gli Stati membri impongono che: a) il nome dell'autorità competente per l'impresa di investimento o l'ente creditizio sia indicato in modo chiaro e visibile; b) qualora il soggetto che ha elaborato la raccomandazione non l'abbia ancora diffusa tramite un canale di distribuzione, il soggetto che la diffonde ottemperi agli obblighi imposti dall'articolo 6 a carico del soggetto che elabora le raccomandazioni; c) qualora abbia modificato sostanzialmente la raccomandazione, l'impresa di investimento o l'ente creditizio ottemperi agli obblighi imposti dagli articoli da 2 a 6 a carico del soggetto che elabora le raccomandazioni.	destinatari dove è possibile avere accesso all'identità del soggetto che ha prodotto la raccomandazione, alla raccomandazione stessa e alla comunicazione degli interessi o dei conflitti di interesse del soggetto che ha prodotto la raccomandazione, a condizione che questi elementi siano pubblici. 6. In aggiunta agli obblighi previsti dai commi 1, 2, 3, 4 e 5, qualora il soggetto pertinente che diffonde le raccomandazioni prodotte da un terzo sia un soggetto abilitato, una persona giuridica collegata, ovvero un loro dipendente o collaboratore, il soggetto pertinente: a) comunica al pubblico in modo chiaro e visibile nell'informazione diffusa il nome della autorità che ha rilasciato l'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento;
--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

			b) ottempera agli obblighi previsti dall'articolo 69-<i>quinquies</i> a carico del soggetto che ha prodotto la raccomandazione qualora tale soggetto non l'abbia ancora diffusa al pubblico; c) ottempera agli obblighi imposti dagli articoli 69, 69-<i>bis</i>, 69-<i>ter</i>, 69-<i>quater</i> e 69-<i>quinquies</i> qualora abbia modificato sostanzialmente la raccomandazione. Art. 69-septies <i>(Modalità alternative di pubblicazione delle informazioni inerenti alle raccomandazioni)</i> 1. Nei casi in cui le informazioni richieste dalle disposizioni contenute negli articoli 69-<i>ter</i>, comma 1, lett. a), b) e c), 69-<i>quater</i>, commi 1 e 2, e 69-<i>quinquies</i>, comma 1, siano sproporzionate rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, ovvero le informazioni richieste dalle disposizioni contenute negli articoli 69, comma 1, 69-<i>ter</i>, comma 1, 69-<i>quater</i>, commi 1 e 2, e 69-<i>quinquies</i>, comma 1, siano sproporzionate nel caso di raccomandazioni prodotte nella forma non scritta, i soggetti pertinenti possono adempiere l'obbligo di pubblicazione delle informazioni ivi previste indicando nella stessa raccomandazione un rinvio chiaro e visibile ad apposito sito internet che consenta direttamente e facilmente la consultazione delle stesse informazioni da parte del pubblico ovvero ad altra fonte dove le predette
--	--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

		Articolo 114 10. Fatto salvo il disposto del comma 8, le disposizioni emanate ai sensi del comma 9, lettera a), non si applicano ai giornalisti soggetti a norme di autoregolamentazione equivalenti purché la loro applicazione consenta di conseguire gli stessi effetti. La CONSOB valuta, preventivamente e in via generale, la sussistenza di dette condizioni.	informazioni possano essere consultate con modalità equivalenti. 2. Nei casi indicati al comma 1, le informazioni contenute nel sito internet o in altra apposita fonte devono essere tempestivamente aggiornate. Le informazioni devono essere mantenute a disposizione del pubblico, con indicazione della data di riferimento e ordinate cronologicamente, per almeno tre anni. Art. 69-octies <i>(Norme di autoregolamentazione dei giornalisti)</i> 1. La Consob valuta preventivamente se le norme di autoregolamentazione previste dall'art. 114, comma 10, del Testo Unico consentono di conseguire gli stessi effetti delle prescrizioni contenute nei precedenti articoli 69, 69-bis, 69-quater, 69-sexies e 69-septies. 2. A tal fine, il Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti trasmette tali norme alla Consob che, entro centoventi giorni dalla ricezione, delibera in merito alla sussistenza delle condizioni indicate nel comma precedente. 3. In qualunque momento la Consob può <u>proporre</u> richiedere <u>al Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti integrazioni e modifiche alle norme indicate al comma 1.</u> predisposte dal Consiglio Nazionale degli Ordini dei
--	--	---	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

		Articolo 114 9. La CONSOB stabilisce con regolamento: (...) b) le modalità di pubblicazione delle ricerche e delle informazioni indicate al comma 8 prodotte o diffuse da emittenti quotati o da soggetti abilitati, nonché da soggetti in rapporto di controllo con essi.	Giornalisti. 4. Le norme di autoregolamentazione e la delibera della Consob sono pubblicate nella <i>Gazzetta Ufficiale</i> ed entrano in vigore il quindicesimo giorno successivo alla loro pubblicazione. 5. I precedenti commi si applicano anche laddove il Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti apporti modifiche alle proprie norme di autoregolamentazione. Art. 69 Art. 69-novies <i>(Studi e statistiche-Pubblicazione delle raccomandazioni)</i> 1. In relazione alle raccomandazioni in forma scritta, gli emittenti strumenti finanziari, i soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi osservano le seguenti modalità di pubblicazione: <i>a)</i> la distribuzione avviene secondo un ordine, tempi e canali prestabiliti <u>da parte dei predetti soggetti</u>, il più possibile omogenei, nei confronti di soggetti che appartengono a omogenee categorie di destinatari e tali da garantire l'attualità delle raccomandazioni; <i>b)</i> le raccomandazioni sono trasmesse alla Consob contestualmente all'inizio della
--	--	---	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

			loro distribuzione. 2. Fermo restando quanto previsto al comma precedente, i soggetti abilitati che svolgono attività di <i>specialisti</i> e/o <i>sponsor</i>, o ruoli equivalenti, previsti dai regolamenti approvati dalle società di gestione dei mercati, ovvero di <i>lead-manager</i> o di <i>co-lead manager</i> nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari o di un collocamento eseguito esclusivamente con investitori istituzionali, e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi, pubblicano le raccomandazioni in forma scritta, prodotte o diffuse nel periodo di svolgimento dell'incarico inerenti agli emittenti oggetto dei predetti incarichi, secondo una delle seguenti modalità: a) trasmissione alla società di gestione del mercato che le mette a disposizione del pubblico; ovvero b) messa a disposizione direttamente sul proprio sito internet, provvedendo al contestuale invio alla società di gestione del mercato di un avviso contenente la notizia della messa a disposizione e l'indirizzo internet dove la raccomandazione è consultabile. 3. La pubblicazione delle raccomandazioni prevista al comma 2 è effettuata entro il giorno in cui inizia la loro distribuzione ovvero entro sessanta giorni a partire da tale giorno, qualora le raccomandazioni siano <u>trasmesse a terzi sulla base di un rapporto</u>
--	--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

			<u>commerciale esistente o in via di instaurazione</u> destinate ai soli clienti del <u>soggetto abilitato</u> o delle persone giuridiche in rapporto di controllo con esso. 4. I soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi indicati al comma 2 effettuano, a partire dal momento dell'assunzione <u>dall'inizio dello svolgimento</u> dello specifico incarico, la pubblicazione, secondo le modalità e i tempi previsti, rispettivamente, dai commi 2 e 3, di tutte le raccomandazioni in forma scritta, il cui contenuto sia superiore alle 300 parole e la cui distribuzione sia iniziata nei tre mesi precedenti l'assunzione <u>l'inizio dello svolgimento</u> dell'incarico. 5. Gli emittenti strumenti finanziari e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi diversi dai soggetti abilitati, che producono o diffondono raccomandazioni in forma scritta, inerenti allo stesso emittente strumenti finanziari, o a tali strumenti, pubblicano tali raccomandazioni contestualmente all'inizio della loro distribuzione, con le modalità indicate dall'art. 66, commi 1 e <u>2 e 3</u>. 6. Qualora si verifichino congiuntamente le seguenti condizioni: a) presenza di notizie in merito ai contenuti di una raccomandazione attribuiti a uno dei soggetti indicati al comma 1;
--	--	--	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

			b) sensibile variazione del prezzo di mercato degli strumenti finanziari oggetto della raccomandazione rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente e/o del volume degli scambi di detti strumenti rispetto a quello del giorno precedente; c) sia già iniziata la distribuzione della predetta raccomandazione, i soggetti indicati al comma 1, su richiesta della Consob, provvedono immediatamente alla pubblicazione della stessa raccomandazione secondo una delle modalità previste dal comma 2. 7. La trasmissione delle raccomandazioni e l'invio dell'avviso alla società di gestione del mercato, previsti dal comma 2, avvengono secondo le modalità tecniche da essa specificate. Sezione III (Valutazioni del merito di credito) <u>Art. 69-decies</u> <i>(Corretta presentazione delle valutazioni del merito di credito e comunicazione al pubblico di interessi o di conflitti di interesse)</i> 1. Le società di rating, i soggetti abilitati e gli altri soggetti che professionalmente producono o diffondono valutazioni del merito di credito informano il pubblico delle misure adottate al fine di presentare l'informazione in modo corretto e di comunicare l'esistenza di
--	--	--	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

		ogni interesse o conflitto di interesse riguardo ai soggetti o agli strumenti finanziari cui l'informazione si riferisce, specificando, altresì, se e in quale forma tali misure sono aderenti a quelle emanate dalla <i>International Organization of Securities Commissions</i> in materia di <i>Credit Rating Agencies</i>. 2. Le informazioni indicate al comma 1 sono rese disponibili su apposito sito internet, che consenta direttamente e facilmente la consultazione delle stesse da parte del pubblico, ovvero mediante altra fonte dove le predette informazioni possono essere consultate con modalità equivalenti. Le valutazioni del merito di credito contengono un rinvio chiaro e visibile al luogo in cui tali informazioni sono disponibili. 3. Le informazioni indicate al comma 1 e le loro eventuali modifiche sono tempestivamente comunicate alla Consob. <u>NORME COLLEGATE</u> Art. 14 (Norme di correttezza) 1. (...) 2. (...) 3. L'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare l'equivalenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle, aventi il medesimo oggetto, comunque fornite nel corso della
--	--	--

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

			sollecitazione e dell'eventuale collocamento presso investitori istituzionali, ivi comprese quelle desumibili dagli studi dalle raccomandazioni, come definite dall'art. 65, resi pubblici rese pubbliche dai soggetti indicati dall'articolo 95, comma 2, del Testo unico. Copia degli studi delle raccomandazioni e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori istituzionali è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti. Art. 104 (Informazione su fatti rilevanti) 1. (...) 2. Alla diffusione al pubblico di studi e statistiche raccomandazioni da parte degli emittenti indicati al comma 1, degli intermediari autorizzati dei soggetti abilitati e dei soggetti in rapporto di controllo con essi si applicano le disposizioni previste dall'articolo 69 dagli articoli 69, 69-bis, 69-ter, 69-quater, 69-quinquies, 69-sexies, 69-septies e 69-novies. 2-bis. Alle società di rating, ai soggetti abilitati e agli altri soggetti che professionalmente producono o diffondono valutazioni del merito di credito in relazione agli emittenti indicati al comma 1 si applica l'art. 69-<i>decies</i>. Art. 113 (Informazione su fatti rilevanti)
--	--	--	---

45. Correttezza e trasparenza delle ricerche

			1. (...) 2. Alla diffusione al pubblico di studi e statistiche raccomandazioni da parte degli emittenti indicati al comma 1, degli intermediari autorizzati dei soggetti abilitati e dei soggetti in rapporto di controllo con essi si applicano le disposizioni previste dall'articolo 69 dagli articoli 69, 69-bis, 69-ter, 69-quater, 69-quinquies, 69-sexies, 69-septies e 69-novies. 2-bis. Alle società di rating, ai soggetti abilitati e agli altri soggetti che professionalmente producono o diffondono valutazioni del merito di credito in relazione agli emittenti indicati al comma 1 si applica l'art. 69-<i>decies</i>. 3. Le informazioni previste dal comma 1 sono fornite in lingua italiana.
--	--	--	---