

## LINEE GUIDA PER LA RELAZIONE DI SERVIZIO CON IL CLIENTE

### RELAZIONE ILLUSTRATIVA

1. La direttiva 2004/39/CE (d'ora innanzi MiFID I) include come noto la "*consulenza in materia di investimenti*" tra i servizi di investimento, sottoponendo ad autorizzazione il suo svolgimento a titolo professionale e nei confronti del pubblico e riservandolo ad imprese di investimento e alle banche.

La consulenza viene definita come "*prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari*" (art. 4, par. 1, n. 4, MiFID I). La definizione viene specificata nell'art. 52 della direttiva di esecuzione 2006/1731/CE (d'ora innanzi, MiFID II), ai sensi del quale: - "*una raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore o nella sua qualità di agente di un investitore o potenziale investitore*"; - "*tale raccomandazione deve essere presentata come adatta per tale persona, o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona, e deve raccomandare la realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie: ... comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario ...*"; - "*una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico*".

Nella definizione del **tiéd agent** si prevede, poi, che tale soggetto possa, tra l'altro, prestare consulenza in relazione ai prodotti e servizi che promuove e/o colloca (art. 4, par. 1, n. 25 MiFID I). Dunque, è espressamente sancito che è consulenza anche quella prestata tramite **tiéd agent** nell'ambito dei prodotti e servizi offerti.

Al servizio di consulenza si applica in primo luogo l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza (art. 19, par. 4, MiFID I). L'adempimento di tale obbligo presuppone che il cliente o il potenziale cliente fornisca una serie di informazioni concernenti le sue conoscenze ed esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, la sua situazione finanziaria e i suoi obiettivi di investimento.

L'intermediario, qualora non ottenga le informazioni previste, si astiene dal prestare il servizio. Tali disposizioni sono state integralmente recepite dal Regolamento Consob del 29 ottobre 2007 n. 16190, sub artt. 39 e 40.

2. L'assoggettamento della consulenza alla disciplina dell'adeguatezza pone l'esigenza di differenziare tale servizio rispetto al collocamento e alla raccolta ordini, soggetti alla regola meno severa dell'appropriatezza (e neppure a tale regola, nella modalità *execution only*). Ed infatti mentre l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza era, nel regime previgente, previsto a carico degli intermediari nella prestazione di qualsiasi servizio di investimento, ora trova applicazione nel servizio di consulenza, ma non in quello di collocamento e ricezione e trasmissione ordini. In un caso come nell'altro, peraltro, lo specifico professionale del promotore finanziario sarà sempre costituito (come, del resto, accadeva nel regime normativo ante MiFID) dalla costante attenzione ai bisogni finanziari della clientela.

Occorre peraltro rimarcare che la prestazione del servizio di consulenza in abbinamento agli altri servizi costituisce la "naturale" cornice giuridica della relazione tra promotore finanziario e cliente,

nella quale risultano elementi fondamentali il vincolo di fiducia ed il rapporto personalizzato con il cliente.

Beninteso, i servizi di collocamento o di ricezione e trasmissione ordini possono essere prestati anche disgiuntamente dalla consulenza, ma in tal caso l'intermediario preponente deve approntare appositi meccanismi di carattere organizzativo, procedurale e di controllo finalizzati ad evitare il rischio che, vista l'ampia nozione di consulenza resa dal legislatore in attuazione delle fonti comunitarie, l'attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato strumento finanziario come adeguato per quel cliente, integrando così la "consulenza in materia di investimenti".

Tale rischio si evidenzia in principal modo quando si opta per la fornitura, ad es., di un servizio di collocamento o di ricezione e trasmissione ordini in abbinamento con la c.d. "consulenza generica", posto che qualsiasi riferimento specifico alla idoneità di un singolo strumento finanziario rispetto alle caratteristiche personali del cliente integrerebbe la prestazione al cliente di un servizio di consulenza vero e proprio.

**3.** Ciò premesso, le Linee Guida di seguito costituiscono un tracciato che, partendo dalla norma di riferimento (comunitaria ed interna), si pone il fine di illustrare gli elementi qualificanti e distintivi dei servizi di consulenza, di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini: ciò avuto riguardo alla particolare modalità del rapporto fuori sede e volendo perseguire il fine della corretta rappresentazione del promotore finanziario al cliente investitore di tali possibili modalità di approccio.

Si è inoltre ritenuto, in ragione del nesso e delle relazioni con l'attività propria del promotore finanziario, di prendere in considerazione l'esercizio dell'attività di consulenza generica, anche se essa viene considerata da MiFID II, non un servizio, ma tutt'al più quale attività preparatoria a qualsiasi servizio di investimento.

Si è cercato, nella redazione delle Linee Guida, di usare un linguaggio chiaro e descrittivo, essendo esse rivolte non ad operatori del diritto (promotori finanziari ma anche clienti investitori). Si è inoltre evitato, nei limiti del possibile, il richiamo a disposizioni normative, al fine di evitare non necessarie ripetizioni della clausola di legge e regolamentare ed anche al fine di alleggerire il testo. Si è impiegata una struttura del documento divisa in sezioni che dovrebbe far risaltare le differenze oggettive e di disciplina tra i diversi servizi di investimento presi in considerazione e - comunque - semplificare l'attività di consultazione del documento.

Una volta conseguita - auspicabilmente - la validazione della On.le Commissione sulle presenti Linee Guida, l'Associazione intende assicurare ad esse la più ampia diffusione tramite la pubblicazione sul proprio sito Internet e propiziando appositi eventi a forte impatto comunicativo. Si riserva infine di trasferirle in un documento destinato ad avere valore ed efficacia precettiva (nei limiti in cui le Linee Guida possano avere un rilievo normativo, come giustamente sottolineato dalla Commissione nel documento recante la policy di validazione) all'interno dell'area associativa.

## **LINEE GUIDA PER LA RELAZIONE DI SERVIZIO CON IL CLIENTE**

### **1. PREMESSA**

**1.1.** L'intermediario che distribuisce fuori sede, con la necessaria collaborazione del promotore finanziario, strumenti finanziari, altri prodotti finanziari e servizi di investimento, si pone il fine che gli stessi siano calibrati avuto riguardo alle manifestate caratteristiche personali del cliente. La distribuzione di questi strumenti, prodotti e servizi può avvenire attraverso: - la consulenza; - il collocamento; - la ricezione e trasmissione di ordini. Tali servizi possono essere eventualmente preceduti da un'attività di consulenza generica, non soggetta a riserva di legge.

Il promotore finanziario, nel rispetto delle regole e rispettando le procedure dell'intermediario preponente, si assume l'obbligo di illustrare al cliente o al potenziale cliente le caratteristiche di ciascuno dei servizi di investimento offerti dal proprio intermediario, ponendosi l'obiettivo primario e preliminare rispetto al perfezionamento del rapporto di investimento, di far comprendere il diverso livello di protezione che la disciplina normativa e regolamentare prevede per ciascuno di essi, coadiuvando il cliente nell'individuazione del servizio maggiormente consono ai propri bisogni ed obiettivi.

Nella specie il promotore finanziario, nell'assistere il cliente nell'effettuazione di questa scelta, si avvale dell'ausilio di sussidi e supporti messi a disposizione dalla preponente, che gli consentano di evidenziare in modo particolare:

- i) le differenze esistenti fra le diverse forme di protezione associate a ciascun servizio di investimento;
- ii) l'informativa sulle commissioni e sugli incentivi che l'intermediario percepisce a seconda dei casi.

**1.2.** Alla scelta del cliente dei servizi maggiormente calibrati ai propri bisogni ed obiettivi risponde la flessibilità organizzativa dell'intermediario, in modo da consentire, con la partecipazione e l'assistenza del promotore finanziario, l'eventuale passaggio da un'attività svolta nel contesto di un certo servizio ad altra: nel corso dello stesso rapporto, infatti, il cliente può responsabilmente passare da un servizio ad un altro. Tale passaggio si differenzia a seconda di quale sia il servizio prescelto dal cliente all'esordio del rapporto (consulenza, collocamento e/o ricezione e trasmissione ordini; *execution only*).

i) se la scelta iniziale del cliente è nella direzione della consulenza, egli deve fornire le informazioni che consentano all'intermediario lo svolgimento del test di adeguatezza. Il servizio potrà essere preceduto da consulenza generica e potrà dare luogo alla raccomandazione personalizzata esclusivamente previa valutazione di adeguatezza, rispondendo ciò oltretutto all'aspettativa del cliente, che si aspetta, nello svolgimento di tale servizio, il massimo grado di tutela. In questo modo la consulenza assorbe il regime di collocamento: gli ordini impartiti dal cliente in esito a raccomandazione dell'intermediario sono coperti dal test di adeguatezza propedeutico alla consulenza. L'esecuzione di tali ordini, dunque, non richiede il test di appropriatezza;

ii) se la scelta iniziale del cliente è nella direzione del collocamento e/o della ricezione e trasmissioni ordini, egli fornisce le informazioni propedeutiche all'effettuazione del test di appropriatezza.

Il promotore finanziario può prestare il servizio di collocamento o di ricezione/ trasmissione di ordini anche disgiuntamente rispetto al servizio di consulenza. In tal caso l'intermediario preponente deve supportare il promotore finanziario attraverso presidi operativi (organizzativi, procedurali e di controllo) che contengano il rischio che l'attività concretamente svolta dal promotore finanziario sfoci nel servizio di consulenza, specie per l'ipotesi che venga resa tale attività in esito a consulenza generica. Viene infatti conferito opportuno rilievo al "naturale" contenuto consulenziale dell'attività del promotore finanziario. Del resto, la soluzione di prestare consulenza in abbinamento ai servizi di collocamento e ricezione e trasmissione di ordini si pone, tra l'altro, in linea di assoluta continuità con la situazione (di diritto e di fatto) previgente, nella quale tale servizio era ricompreso entro la prestazione dei servizi ai quali si associava la possibilità di fornire specifiche indicazioni all'investitore.

Per tali motivi il promotore finanziario, se il proprio intermediario è abilitato al servizio di consulenza, tenderà a favorire il passaggio del tipo contrattuale del collocamento a quello della consulenza, in ragione del più ampio regime di tutela che ne deriva e della più ampia interazione con il cliente consentita. In tal caso, ovviamente, si renderà necessario procedere all'assunzione delle informazioni propedeutiche all'effettuazione del test di adeguatezza, rendendo edotto il cliente che la mancata assunzione di dette informazioni impedisce l'effettuazione del test e quindi, lo svolgimento del servizio di consulenza.

iii) se la scelta iniziale del cliente è per il servizio di ricezione e trasmissione ordini nella modalità **execution only** - nella consapevolezza di questi che, con tale modalità, viene assicurato il più basso grado di tutela - l'intermediario non è tenuto ad assumere alcuna informazione, né verrà svolto alcun test.

Il promotore finanziario favorirà il passaggio del cliente ai regimi di collocamento e, a maggior ragione, di consulenza, che assicurano un più ampio regime di tutela. Nei rapporti fra promotore finanziario e il cliente il regime di *execution only* sarà ritenuto residuale e comunque attivabile esclusivamente alle condizioni previste dalla normativa. In tale situazione, il promotore finanziario non mancherà di rendere edotto il cliente dei limiti di tutela derivanti dalla disciplina normativa relativa a questo servizio.

## **2. IL SERVIZIO DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI**

**2.1.** Il servizio di consulenza consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate al cliente, su richiesta del medesimo o ad iniziativa dell'intermediario, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento o prodotto finanziario o riguardo a un determinato servizio di investimento. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. A tal fine, devono essere prese in considerazione sia le conoscenze ed esperienze in materia di investimenti di natura finanziaria già acquisite dal cliente, sia la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del medesimo.

Non costituiscono raccomandazioni personalizzate - e si è dunque al di fuori dell'ambito definitorio del servizio di consulenza - le raccomandazioni generali, le quali non sono riferite al singolo cliente e neppure sono basate sulle sue caratteristiche, ma si fondano su analisi oggettive di mercato e sono quindi impiegabili da chiunque. Si presume che la raccomandazione sia generale nel caso in cui sia utilizzato per la sua diffusione un canale distributivo destinato alla generalità dei destinatari (es. mass media, web).

Non c'è dubbio, poi, che l'intermediario possa proporre il proprio promotore finanziario al servizio di consulenza. La norma comunitaria (art. 4, par. 1, n. 25 MiFID I) attribuisce agli agenti collegati la

facoltà di prestare consulenza a clienti (sia pure avuto riguardo agli strumenti e servizi promossi).  
La disposizione in questione costituisce palese espressione del favore del legislatore comunitario affinché il servizio di consulenza venga svolto dal promotore finanziario per conto del proprio intermediario.

La circostanza che il promotore finanziario-agente collegato (cfr. art. 3 1 T.u.f. nel testo vigente) sia soggetto ai ben noti requisiti di professionalità e onorabilità, lo rende infatti un operatore particolarmente qualificato allo svolgimento della suddetta attività. Lo specifico della nozione di consulenza nel regime MiFID è costituito infatti dalla raccomandazione fatta ad una persona ed avente riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari, nozione non solo compatibile con l'attribuzione del servizio al promotore finanziario, ma funzionale al ruolo primario che egli assume nel rapporto personalizzato con l'investitore.

Del resto, avuto riguardo alla normativa previgente, veniva consentito al promotore finanziario di svolgere attività di consulenza per conto del proprio intermediario o di società facente parte del gruppo dell'intermediario (cfr. art. 94, comma 1, lett. a) del regolamento Consob n. 11522/98 e comunicazione DIN/083623 del 7 novembre 2001, in risposta ad un quesito formulato dalla scrivente Associazione). Dunque, la *chance* della preposizione del promotore finanziario al servizio di consulenza in capo al proprio intermediario non solo è in sintonia con la disciplina comunitaria, ma si colloca in logica di continuità con il regime normativo previgente.

Per quanto attiene poi all'estensione del servizio di consulenza, l'intermediario di appartenenza del promotore finanziario deve individuare l'area degli strumenti finanziari, dei prodotti finanziari e dei servizi cui si estenda concretamente la consulenza. Ove il servizio di consulenza dell'intermediario abbia riguardo anche a strumenti e a prodotti non collocati da esso, non c'è dubbio che il promotore finanziario possa svolgere raccomandazioni personalizzate anche su di essi.

L'intermediario di appartenenza deve inoltre individuare le concrete modalità (es. mezzo scritto, telefonico, etc.) attraverso le quali il promotore finanziario presta il servizio di consulenza. Il promotore finanziario, nel rispetto delle indicazioni ricevute dal cliente anche relative al grado di tutela che egli si intenda assicurare e coerentemente con le scelte del proprio intermediario, incentiva il servizio di consulenza in quanto, tra l'altro, naturale espressione della propria professionalità e frutto della consolidata e tradizionale vicinanza del promotore agli interessi, aspettative e aspirazioni del cliente.

**2.2.** La normativa non impone la forma scritta per i contratti di mera consulenza, benché sia fortemente consigliabile formalizzare il rapporto con il cliente con un contratto scritto, anche al fine di delineare l'ambito di svolgimento del servizio stesso. È, peraltro, obbligatorio che il contratto per la prestazione di un servizio di investimento diverso dalla consulenza indichi se e con quali modalità e contenuti in connessione con tale servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti (art. 37, comma 2, lett. g, del Regolamento Intermediari).

**2.3.** Nel servizio di consulenza la tutela dell'investitore è accentuata dalla circostanza che il promotore finanziario, nell'ambito delle attribuzioni consulenziali attribuitegli dall'intermediario di appartenenza e nel rispetto delle regole interne e delle procedure dallo stesso formate, può fornire al cliente esclusivamente raccomandazioni di cui si sia previamente valutata l'adeguatezza nel caso specifico.

Il c.d. test di adeguatezza consiste in una valutazione/ giudizio attraverso il quale deve essere verificato, a cura del promotore finanziario, nel rispetto delle regole interne e con l'impiego dei

sussidi e dei supporti scritti ed informatici che vengano approntati dall'intermediario di appartenenza:

- a) che l'operazione o il servizio consigliato corrispondano agli obiettivi di investimento del cliente;
- b) che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'operazione o al servizio consigliato compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) che il cliente sappia comprendere i rischi inerenti all'operazione o al servizio consigliati.

Al fine di poter svolgere tale valutazione/giudizio, il promotore finanziario deve poter disporre e conoscere i seguenti dati. Rispettivamente:

- quanto sub lett. a), gli obiettivi di investimento del cliente, inclusi dei dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità per cui vuole accedere agli investimenti;
- quanto sub lett. b), i dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo e dei suoi impegni finanziari;
- quanto sub lett. c), i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza; la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari e su prodotti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite; il livello di istruzione, la professione attuale e/o quella precedente del cliente.

Il livello di analiticità delle predette informazioni viene modulato, tra l'altro, sulla base:

- i) della natura del cliente, presumendosi che il cliente professionale ("di diritto" e "su richiesta"), diversamente dal cliente al dettaglio, sia in possesso già delle conoscenze ed esperienze necessarie per comprendere i rischi inerenti ai tipi di strumenti finanziari o di prodotti finanziari o di servizi di investimento oggetto della consulenza per i quali è classificato nella categoria dei clienti professionali: dunque nei suoi confronti possono non essere assunte le informazioni propedeutiche alla valutazione sub lett. c), né deve provvedersi a tale valutazione. Occorre inoltre che il cliente professionale "di diritto" sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i suoi obiettivi di investimento: dunque nei suoi confronti possono non essere assunte le informazioni propedeutiche alla valutazione sub lett. b), né deve darsi corso a tale valutazione.
- ii) dell'area degli strumenti/prodotti/servizi cui si estende la consulenza, essendo richiesto un livello di dettaglio tanto maggiore quanto più questi siano complessi e/o l'intermediario rispetti gli obblighi in materia di conflitti di interesse sofisticati;
- iii) dell'entità del patrimonio che il cliente intende dedicare ad investimenti di natura finanziaria e della rilevanza dello stesso in relazione al suo patrimonio complessivo, essendo richiesto un grado di analiticità e dettaglio tanto maggiore quanto più sussista il rischio che la parte di patrimonio destinato a tali investimenti possa eccedere la capacità finanziaria del cliente.

Lo svolgimento del test di adeguatezza è inderogabile: senza di esso, il promotore finanziario deve astenersi dalla consulenza (i.e., prestazione di consigli personalizzati al cliente). Il promotore finanziario deve quindi informare il cliente che, qualora questi non comunichi le informazioni predette, il servizio di consulenza non potrà essere prestato. Per parte sua, il cliente deve fornire al promotore finanziario le predette informazioni: giustappunto, affinché quest'ultimo possa svolgere il giudizio di adeguatezza, nel rispetto delle procedure interne e con i sussidi posti in essere dall'intermediario di appartenenza.

Qualora il *test* in questione dia esiti negativi, e cioè l'operazione in questione risulti inadeguata, il promotore finanziario è tenuto a darne informazione al cliente, rappresentando in maniera comprensibile le ragioni che ostano al suo svolgimento. A questo punto, l'operazione potrà essere compiuta, se ne ricorrono le premesse e previa informativa al cliente sul minor grado di tutela che

in questo modo gli viene assicurato, nella cornice del diverso rapporto contrattuale del collocamento o ricezione e raccolta ordini (cfr. i parr. 3 e 4 di seguito nel testo). È di immediata evidenza che la valutazione di inadeguatezza dell'operazione può conseguire esclusivamente ad una richiesta puntuale del cliente e che quindi, nel caso in cui l'operazione sia raccomandata dal promotore, la stessa dovrà necessariamente risultare adeguata in quanto presentata come adatta per il cliente o basata sulla considerazione delle caratteristiche del medesimo.

**2.4** A fronte della prestazione del servizio di consulenza può essere previsto il pagamento da parte del cliente, quale corrispettivo, di una apposita commissione. Alternativamente, può essere previsto che, pur prestato tale servizio, nessun compenso debba essere versato all'intermediario, in ragione del ritorno economico che l'intermediario tragga da altri servizi di investimento prestati in base alla consulenza svolta (es. collocamento), remunerati da commissioni.

L'intermediario che abbia in corso con soggetti terzi (società prodotto) convenzioni per la distribuzione di prodotti e servizi e che tragga da tale distribuzione autonoma remunerazione, è tenuto ad esplicitare al cliente l'esistenza della convenzione, anche nel contesto del rapporto di consulenza.

La percezione da parte del promotore finanziario di una quota parte delle commissioni spettanti all'intermediario a fronte dello svolgimento del servizio di consulenza per conto del medesimo è, nel rispetto delle condizioni di legge e regolamentari (in particolare le disposizioni relative all'inducement), legittima. Tali commissioni costituiscono infatti la remunerazione dell'attività di tali professionisti, che si recano presso il cliente (il quale, dunque, non è onerato di recarsi presso la sede o la dipendenza dell'intermediario) al fine di rendere consigli su misura, previa assunzione delle informazioni e verifica della specifica e concreta opportunità dell'investimento prescelto.

### **3. IL SERVIZIO DI COLLOCAMENTO**

**3.1.** Il servizio di collocamento consiste nello svolgimento, da parte dell'intermediario, dell'incarico di promuovere presso il pubblico la sottoscrizione o la vendita di strumenti finanziari per conto del soggetto emittente tali strumenti.

Il collocamento è quindi caratterizzato dalla presenza, a monte, di una convenzione tra l'intermediario e la società emittente (c.d. società prodotto).

Più ampi risultano i confini dell'offerta fuori sede, comprendendo la stessa, sul piano dell'attività, anche la mera promozione (e non necessariamente la vendita o sottoscrizione che definiscono il collocamento) nonché, dal punto di vista dell'oggetto, anche i prodotti finanziari e i servizi di investimento.

L'assunzione da parte dell'intermediario dell'impegno a collocare gli strumenti finanziari nonché ad offrire fuori sede gli stessi strumenti, prodotti e/o servizi di una o più società prodotto o società fornitrici è compatibile con la prestazione del servizio di consulenza, in concreto finendo - come già rimarcato - il regime di consulenza per assorbire quello di collocamento, anche quando svolto fuori sede: potrà quindi accadere che l'intermediario, anche per il tramite del promotore finanziario, svolga una raccomandazione personalizzata su strumento, prodotto e/o servizio che essa abbia incarico di collocare, sulla base di accordi distributivi con società prodotto.

Ove invece il collocamento sia disgiunto dalla consulenza, egli si limita ad un'attività promozionale presso la clientela, finalizzata al collocamento di detti strumenti, prodotti e servizi attraverso l'illustrazione delle relative caratteristiche, esclusa però ogni possibilità di fornire raccomandazioni personalizzate alla clientela.

**3.2.** Il rapporto di collocamento instaurato, anche fuori sede, con il cliente al dettaglio deve essere formalizzato in un contratto scritto a pena di nullità, la quale può essere fatta valere solo dal cliente (c.d. nullità relativa). Le clausole che disciplinano la prestazione del servizio di collocamento possono essere contenute in un apposito contratto tra intermediario e cliente. Alternativamente, esse possono essere racchiuse in un più ampio 'contenitore contrattuale' nel quale vengano disciplinati altri servizi, tra cui quello di collocamento (c.d. contratto quadro).

**3.3.** Nell'ambito del servizio di collocamento, la tutela del cliente viene perseguita dal promotore finanziario, che attua le procedure predisposte dall'intermediario, attraverso il test di appropriatezza.

Tale test consiste in un giudizio/valutazione attraverso il quale il promotore finanziario verifica, nel rispetto delle regole interne e con l'impiego dei sussidi e dei supporti scritti ed informatici che vengano approntati dall'intermediario di appartenenza, che il cliente abbia il livello di conoscenze ed esperienze necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il prodotto o il servizio offerto comportano.

A questo scopo il promotore finanziario deve richiedere al cliente informazioni sui tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali egli abbia dimestichezza; la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari e/o su prodotti finanziari da lui realizzate e il periodo durante il quale queste operazioni siano state eseguite; il livello di istruzione nonché la professione attuale e/o quella precedente del cliente.

Il grado di analiticità di tali informazioni varia a seconda della natura del cliente, presumendosi che il cliente professionale ("di diritto" e "su richiesta"), diversamente dal cliente al dettaglio, sia già munito di conoscenze e di esperienze tali da comprendere i rischi connessi ai servizi o alle operazioni o ai tipi di operazioni o strumenti per i quali egli sia stato classificato come professionale: con la conseguenza che, nei suoi riguardi, può non essere svolto il test di appropriatezza, né devono essere assunte le informazioni ad esso propedeutiche.

L'effettuazione del test di appropriatezza non costituisce una condizione imprescindibile per la prestazione del collocamento. Nello svolgimento di questo servizio il promotore finanziario ha certamente l'obbligo di richiedere al cliente le predette informazioni: tuttavia, se il cliente non le fornisce, il promotore finanziario può ugualmente prestare (per conto dell'intermediario) il servizio di collocamento e, dunque, promuovere strumenti e/o prodotti e/o servizi. Il tal caso, però, il promotore finanziario è tenuto ad informare il cliente, anche a mezzo di appositi supporti messi a disposizione dall'intermediario di appartenenza, di trovarsi nella impossibilità di svolgere il test di appropriatezza.

Se viceversa il cliente fornisce le informazioni, il promotore finanziario è tenuto a proporgli, illustrandone le caratteristiche e i rischi, strumenti finanziari, prodotti finanziari e servizi di investimento che siano stati stimati, attraverso il test, appropriati per il cliente.

Ove il cliente fornisca le informazioni che consentono l'effettuazione del test di appropriatezza e la valutazione dia esiti negativi (e cioè risulti, sulla base di tali informazioni, che l'operazione è inappropriata avuto riguardo alle conoscenze ed esperienze maturate dal cliente), il promotore finanziario deve avvisarlo, anche a mezzo di appositi supporti di formato standardizzato messi a disposizione dall'intermediario di appartenenza, della non appropriatezza dell'operazione e delle motivazioni sottostanti. Solo ove il cliente insista, nonostante la *dissuasion* esercitata, può procedersi alla sua esecuzione, previa acquisizione della non equivoca volontà espressa dal cliente in tal senso.

Come rilevato in tema di adeguatezza, è opportuno specificare che la valutazione di inappropriata dell'operazione può conseguire esclusivamente ad una richiesta puntuale del cliente.

**3.4.** A fronte della prestazione del servizio di collocamento, l'intermediario può ricevere una apposita commissione dal cliente e/o una remunerazione dalla/e società prodotto convenzionate, commisurata agli strumenti/prodotti/servizi collocati. Come che sia, il promotore finanziario riceve a sua volta dall'intermediario per il quale opera un'apposita commissione, costituente normalmente quota parte della commissione ricevuta dall'intermediario (c.d. retrocessione commissionale).

La misura delle commissioni ricevute dalle società prodotto e il meccanismo di retrocessione devono essere resi noti al cliente, prima della sottoscrizione o dell'acquisto dei prodotti/servizi.

La retrocessione al promotore finanziario delle commissioni di collocamento è, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari, legittima in quanto volta specificamente a remunerare l'attività professionale del promotore nel contesto dell'offerta fuori sede: è per il tramite di tale professionista che l'intermediario offre al cliente l'opportunità di accedere ad una pluralità di strumenti/prodotti/servizi, valutandone l'appropriatezza nel caso di specie, in base alle informazioni che il cliente gli metta a disposizione.

## **4. IL SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI. L'EXECUTION ONLY**

**4.1.** Il servizio di ricezione e trasmissione ordini consiste nella ricezione da parte dell'intermediario degli ordini di investimento/disinvestimento del cliente al fine della loro esecuzione, ovvero della loro trasmissione ad un altro intermediario per l'esecuzione. Tale attività viene svolta fuori sede dal promotore finanziario per conto dell'intermediario di appartenenza.

A differenza del servizio di collocamento, quello di ricezione e trasmissione di ordini non presuppone necessariamente che l'intermediario per il quale il promotore finanziario opera abbia a monte uno o più incarichi distributivi e, soprattutto, si caratterizza per una posizione maggiormente "passiva" dell'intermediario rispetto all'attività promozionale generalmente connaturata al collocamento.

All'interno del servizio di ricezione e trasmissione si distingue a seconda che l'ordine sia conseguenza ed effetto di un'attività consulenziale del promotore finanziario specificamente rivolta al cliente individuale, dal caso in cui l'ordine derivi da un'iniziativa del cliente. L'ordine si considera impartito ad iniziativa del cliente anche ove sia conseguenza di attività promozionale dell'intermediario, effettuata mediante canali "standardizzati" di diffusione di comunicazioni non personalizzate.

Nel contesto della seconda tipologia (ordini impartiti ad iniziativa del cliente), il cliente può opzionare la modalità c.d. *execution only*. Con essa il cliente rinuncia a ricevere dall'intermediario la tutela dell'appropriatezza e, ancor prima, non si rende necessario ottenere le informazioni. E' però necessario che vengano rispettate le condizioni previste dalla normativa regolamentare e cioè:

- a) che tale modalità sia connessa ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, a strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi;
- b) che, come detto, il servizio sia prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;

c) che il cliente o potenziale cliente sia stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;

d) che vengano rispettati gli obblighi in materia di conflitti di interesse.

**4.2.** Al pari del collocamento, anche il contratto relativo al servizio di ricezione e trasmissione ordini deve avere forma scritta a pena di nullità, a farsi valere solo dal cliente. Ancora, le clausole in questione possono essere contenute in autonomo contratto oppure incluse in un più ampio contratto quadro, recante più servizi.

**4.3.** La prestazione di tale servizio soggiace alle stesse regole previste per il collocamento (cfr. supra).

Ove ricorrano le premesse per la prestazione del servizio nella modalità execution only, il test di appropriatezza non opera, con la conseguenza che il promotore finanziario non deve richiedere neppure al cliente le informazioni occorrenti per poterla svolgere.

La tutela del risparmiatore nella modalità execution only è quindi esigua: in pratica, l'assunzione del rischio in capo all'investitore è completa. Si ritiene pertanto che questa modalità non costituisca un modello di distribuzione ottimale e che, anzi, debba essere considerato come marginale.

**4.4.** Per lo svolgimento del servizio di ricezione e trasmissione di ordini l'intermediario riceve generalmente dal cliente una commissione ad hoc, la quale viene retrocessa pro quota al promotore finanziario.

## **5. LA CONSULENZA GENERICA**

**5.1.** L'attività in questione consiste nella prestazione di raccomandazioni relative a tipi di strumenti finanziari o di prodotti finanziari o di servizi di investimento. In concreto, essa si estrinseca in un'attività di pianificazione del portafoglio della clientela (c.d. asset allocation o financial planning). Quindi si distingue nettamente dal servizio di consulenza in materia di investimenti, il quale si incentra nella prestazione di raccomandazioni personalizzate relative ad uno specifico strumento finanziario.

Pur potendosi svolgere in via autonoma, la consulenza generica di regola costituisce un momento preparatorio di altri servizi, inclusi quelli sopra descritti di consulenza, di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini, soggiacendo in tal caso alle regole previste per tali servizi.

Alla consulenza generica, sia nella accezione 'autonoma' che accessiva al servizio di investimento, può essere preposto il promotore finanziario.

**5.2.** L'attività di consulenza generica non richiede necessariamente un contratto scritto, neppure quando sia prestata in via autonoma, anche se tale forma viene auspicata per una comprensibile esigenza di certezza del rapporto. Quando assolva ad una funzione preparatoria di uno o più servizi, la correlativa disciplina sarà contenuta all'interno del contratto pertinente il servizio o i servizi cui accede.

**5.3.** La prestazione della consulenza generica è soggetta alle generali regole di diligenza, prudenza e perizia. I consigli generici che vengano così rivolti al cliente devono essere rapportati alle

informazioni assunte e comunque ai dati altrimenti noti al promotore finanziario. Nel caso in cui la consulenza generica sia svolta prima o nel corso della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o di qualsiasi altro servizio di investimento, questa soggiace alla disciplina del servizio cui accede.

**5.4.** La consulenza generica può essere autonomamente remunerata all'intermediario, il quale potrà retrocedere pro quota il compenso al promotore finanziario che ha preposto a tale attività. Ove la consulenza generica svolta sia accessiva e preparatoria di altri servizi erogati dall'intermediario, si applica il regime di compensi proprio di tali servizi.

## **6. LE REGOLE CHE DISCIPLINANO L'ATTIVITÀ DEL PROMOTORE FINANZIARIO IN GENERALE**

L'attività del promotore finanziario di cui si è dato finora conto è retta da regole destinate a trovare applicazione generalizzata, a prescindere dal contesto (consulenza, collocamento, etc.) in cui si trovi ad operare il professionista.

Tali regole, per quanto attiene alla disciplina di settore, sono contenute nel vigente Regolamento Intermediari: ma si crede egualmente utile richiamarle brevemente, ponendosi anche in tali situazioni questioni interpretative ed applicative suscettibili di superamento tramite l'elaborazione di Linee Guida.

**6.1.** Il promotore finanziario, nello svolgimento della sua attività come sopra esplicitata, deve tenere un comportamento diligente, corretto e trasparente. Egli è tenuto al rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari che disciplinano l'attività dell'intermediario di appartenenza (incluse la normativa antiriciclaggio e quella sul trattamento dei dati). Quanto sopra sulla base e nei limiti dell'incarico conferitogli, oltre che delle disposizioni appositamente dettate per sé.

E' inoltre tenuto a rispettare le circolari e disposizioni della Commissione, gli orientamenti interpretativi di terzo livello (adottati dalle competenti Autorità nazionali, comunitarie e internazionali) e di quarto livello (cfr. le presenti Linee Guida, una volta validate dalla Consob e quelle alle quali l'intermediario preponente abbia prestato adesione e siano anch'esse validate), nonché le norme contenute nel codice deontologico di autodisciplina dell'Associazione scrivente nonché quelle recate nel codice di autodisciplina dell'associazione di riferimento dell'intermediario.

**6.2.** Egli inoltre è tenuto a conoscere, osservare ed applicare le procedure ed i codici interni adottati dall'intermediario preponente, specie nello svolgimento dell'attività di assunzione di informazioni dai clienti e nell'assolvimento dei descritti test di adeguatezza e di appropriatezza.

L'Associazione scrivente auspica che tali procedure e codici vengano predisposti, aggiornati ed implementati con il necessario apporto di conoscenze dei promotori finanziati in carico a quell'intermediario, anche al fine di evitare di porre in essere regole e procedure di difficoltosa traduzione pratica ed operativa.

**6.3.** Il promotore finanziario è poi tenuto all'aggiornamento professionale mediante partecipazione a corsi su base periodica, a conclusione dei quali sono rilasciati attestati di frequenza. La norma regolamentare prevede che i soggetti abilitati si dotino di idonee procedure per garantire adeguata formazione e aggiornamento professionale dei promotori finanziari operanti per loro conto.

Tale attività di formazione di aggiornamento può essere delegata oppure altrimenti attribuita dagli intermediari a soggetti terzi, tra gli altri alla scrivente Associazione, che è dotata di adeguata organizzazione ed esperienza. Ed infatti Anasf organizza da tempo per i propri associati, in tutte le regioni italiane, seminari di aggiornamento sulle materie di stretto interesse della professione e collabora con Università e istituti di formazione per la realizzazione e la promozione di corsi di formazione specialistica e di aggiornamento professionale. In particolare, patrocina alcune iniziative di formazione di alto livello che preparano all'esame per la certificazione **CFP** **EUROPEAN FINANCIAL ADVISOR™** e, primi in Europa, per la certificazione **CFP** **EUROPEAN FINANCIAL PLANNER™** e organizza corsi di approfondimento su temi specifici.

**6.4.** L'attività di promotore finanziario è incompatibile con le attività indicate nell'art. 106 Reg. Consob 16190/07, dovendo inoltre il promotore finanziario in ogni caso valutare l'impatto di tale attività con i termini e gli impegni contrattuali che egli ha assunto con la preponente anche al fine di assicurare l'ordinato e diligente svolgimento della propria attività professionale.

**6.5.** Il promotore finanziario è poi tenuto a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dai clienti o dai potenziali clienti o di cui comunque disponga in ragione della propria attività, salvo che nei confronti dell'intermediario ed in ogni caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione. È comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali.

Viene auspicato che gli intermediari si adoperino affinché vengano assunte misure di sicurezza atte ad evitare che i dati di pertinenza dei clienti vengano conosciuti o possano essere altrimenti trattati da soggetti diversi ed ulteriori rispetto al promotore finanziario che li abbia in carico, senza che ciò trovi giustificazione nel corretto e diligente svolgimento del rapporto di investimento.

**6.6.** Vengono poi richiamate le regole, tutte contenute nell'art. 108 Reg. cit.: \* di presentazione e comportamento nei confronti dei clienti al momento del primo contatto; \* di informazione, che impongono al promotore finanziario di essere "chiaro ed esauriente" e di verificare che il cliente abbia compreso le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta; \* di verifica dell'identità del cliente o del potenziale cliente, prima di raccogliergli le sottoscrizioni o le disposizioni; \* che impongono al promotore finanziario di rilasciare copia dei contratti, delle disposizioni e di ogni altro atto o documento da questo sottoscritto; \* concernenti i mezzi di pagamento; \* di divieto di ricevere dal cliente alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento; \* di divieto di utilizzo dei codici di accesso telematico ai rapporti di pertinenza del cliente.

**6.7.** Viene infine richiamato l'obbligo, previsto sub art. 109 Reg. cit., di conservazione della documentazione di rilievo contrattuale per almeno cinque anni, auspicando che le società di appartenenza dei promotori finanziari possano mettere a loro disposizione l'apposita tecnologia, di cui esse sono senz'altro dotate per quanto attiene alla propria archiviazione, al fine di trasferire su supporto informativo la predetta documentazione.