



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

### **RELAZIONE**

La direttiva 2004/39/CE (di seguito, MiFID), nel collocare la consulenza in materia di investimenti fra i servizi di investimento, ne ha anche dettato una nozione diversa da quella sino ad oggi invalsa nell'ordinamento giuridico italiano, assoggettandola conseguentemente ad una disciplina peculiare distinta da quella degli altri servizi di investimento orientati alla distribuzione, quali sono il servizio di collocamento, ivi compresa l'attività di offerta fuori sede, e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, ivi compresa la modalità della *execution only*.

In particolare, l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza delle operazioni di investimento della clientela – che nel nostro ordinamento giuridico era stato previsto a carico degli intermediari nella prestazione di qualsiasi servizio di investimento – trova adesso applicazione nel servizio di consulenza in materia di investimenti ma non più nel servizio di collocamento e nel servizio di ricezione e trasmissione di ordini, sottoposti, invece, alla regola dell'appropriatezza.

Sorge, pertanto, l'esigenza di distinguere il servizio di consulenza in materia di investimenti dagli altri due servizi sopra menzionati; ciò, in particolare, nell'attività di offerta fuori sede, che, attraverso l'apporto professionale del promotore finanziario, è stata sempre caratterizzata – e continuerà ad esserlo – da una costante attenzione nel tempo ai bisogni finanziari della clientela. La presenza del promotore finanziario costituisce un valore aggiunto tanto più elevato quanto più si rafforza il legame fiduciario fra questi e il cliente, nell'osservanza della disciplina propria di ciascun servizio e nel rispetto dell'autonomia delle scelte del cliente.

La mediazione del promotore finanziario, in particolare, determina un rapporto personalizzato con il cliente che:

- (i) rende più evidente il bisogno di distinguere la consulenza in materia di investimenti dal collocamento, tanto con riguardo ai contorni teorici delle due fattispecie quanto con riguardo ai concreti rapporti operativi, ai fini di una corretta prestazione di tali servizi e di una corretta rappresentazione dei medesimi alla clientela;
- (ii) responsabilizza l'intermediario a predisporre una tempestiva ed efficace formazione del promotore al riguardo nonché ad attivare le opportune e necessarie procedure e misure di controllo interno.



L'esigenza di demarcazione dei confini fra i servizi sopra menzionati deve essere soddisfatta in modo particolare nei confronti della clientela, al fine di porla in grado di valutare, con la collaborazione dell'intermediario, il servizio più adatto nella piena consapevolezza delle condizioni, caratteristiche e modalità di svolgimento di ciascuno di essi.

In particolare, le Linee guida presuppongono l'acquisita centralità del cliente nella disciplina dei servizi di investimento e su tale base attribuiscono all'intermediario distributore il compito preliminare di far comprendere al cliente il diverso livello di protezione associato a ciascun servizio di investimento, quale base per una corretta impostazione iniziale del rapporto con il medesimo. Va da sé, quindi, che l'intermediario distributore, particolarmente quando instaura un contatto personale e diretto con il cliente a mezzo del promotore finanziario, deve cogliere tale occasione di contatto per educare il cliente ad una relazione trasparente, infondendogli la consapevolezza dell'importanza della conoscenza, da parte dell'intermediario, di un ampio bagaglio di informazioni inerenti le proprie conoscenze ed esperienze, la propria situazione finanziaria e i propri obiettivi di investimento.

Ciò dovrebbe comportare, soprattutto nell'attività di offerta fuori sede, l'affermazione nella prassi di un costante abbinamento del servizio di collocamento a quello di consulenza, il quale risulterà favorito in tutti i casi in cui il contatto con il cliente avverrà attraverso un professionista incaricato dell'intermediario. Tale abbinamento rafforzerà la protezione del cliente in quanto comporterà la sottoposizione dei prodotti e dei servizi offerti dall'intermediario distributore al più pregnante *test* di adeguatezza previsto per l'espletamento del servizio di consulenza in materia di investimenti.

Quest'ultimo servizio, infatti, può atteggiarsi in vario modo, nel suo concreto svolgimento, a seconda delle scelte imprenditoriali compiute dall'intermediario: così, può essere prestato esclusivamente in via accessoria al servizio di collocamento, finendo sostanzialmente con l'identificarsi nella prestazione di raccomandazioni adeguate aventi ad oggetto i soli prodotti e servizi offerti dall'intermediario collocatore, come potrebbe estendersi anche a prodotti e servizi diversi da identificare contrattualmente. Ciò è del resto coerente con la scelta del legislatore comunitario di attrarre all'interno del servizio di consulenza la prestazione di raccomandazioni personalizzate relative ad operazioni in specifici strumenti finanziari, anche se tali strumenti finanziari rientrano nel novero di quelli offerti dall'intermediario distributore.

Il processo di abbinamento della consulenza al collocamento non è però imposto dal legislatore, attesa la pari dignità di ciascun servizio di investimento secondo la MiFID. Di conseguenza, si continuerà a configurare la prestazione del mero servizio di collocamento nei casi in cui il cliente, anche se invitato dal promotore finanziario (o da



altro incaricato dell'intermediario), scelga tuttavia liberamente di non avvalersi dei servizi consulenziali dell'intermediario.

Ciò posto, le Linee guida mirano a fornire un tracciato delle possibili modalità di rappresentazione alla clientela degli elementi qualificanti e distintivi dei servizi di consulenza in materia di investimenti, di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini nella gestione dinamica del rapporto, in specie fuori sede, con la clientela, alla luce dello scenario normativo risultante dal coordinamento delle norme di recepimento della MiFID con quelle preesistenti, particolarmente in materia di offerta fuori sede. In tale contesto viene, altresì, preso in considerazione l'esercizio dell'attività di consulenza generica, invero considerata dalla Dir. L2 quale attività preparatoria a qualsiasi servizio di investimento.

Resta ferma, in ogni caso, la possibilità di modulare fra loro in vario modo i diversi servizi di investimento, a seconda della relazione che si instaura con il cliente, sola essendo inibita la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti nei confronti di quei clienti che non forniscano le informazioni occorrenti affinché l'intermediario possa espletare l'analisi di adeguatezza. Di conseguenza, esse sono dotate di quel grado di flessibilità necessario al fine di potersi adattare alle differenti opzioni che ciascun intermediario rimane libero di adottare, nell'esercizio della propria autonomia imprenditoriale e nel rispetto della volontà del cliente.

La qualificazione professionale sia dell'intermediario sia, ove del caso, dei promotori finanziari di cui esso si avvale nell'operatività fuori sede rafforza il vincolo di fiducia con il cliente. Di qui la previsione nelle Linee guida di obblighi che si applicano innanzitutto all'intermediario e che si ripercuotono poi sul promotore finanziario, quale *longa manus* cui compete l'attuazione fuori sede degli obblighi dal primo assunti nella relazione contrattuale di servizio che instaura con il cliente. Di qui, ancora, una specifica attenzione alla formazione del promotore finanziario, tesa ad assicurare elevati standard qualitativi uniformi per la categoria.

Le Linee guida sono formulate in un linguaggio descrittivo, ritenuto più consono alle finalità di trasparenza verso la clientela cui principalmente mirano. Ciascun intermediario provvederà, poi, ad utilizzarle nel modo che riterrà più opportuno, calandole nello stesso linguaggio discorsivo all'interno di un documento informativo e/o traducendole in clausole da inserire in un accordo-quadro con il cliente (*ad hoc* per i servizi orientati alla distribuzione ovvero anche all'interno di un contratto-quadro più generale).

Inoltre, le Linee guida, pur essendo declinate con precipuo riferimento all'attività di offerta fuori sede effettuata tramite promotori finanziari, tengono conto, ove del caso, della possibilità che la clientela venga contattata attraverso canali diversi, e in particolare mediante l'impiego di tecniche di comunicazione a distanza (quali il telefono o la posta,



---

cartacea o elettronica). Esse non si estendono, ovviamente, all'invio di messaggi pubblicitari rivolti alla generalità dei clienti e dei potenziali clienti.

Le Linee guida contemplano, poi, la possibilità che l'intermediario distribuisca anche prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari (fra i quali assumono particolare rilievo i prodotti finanziari assicurativi, ossia le polizze *unit linked* e *index linked*, escluse le forme pensionistiche individuali, e i contratti di capitalizzazione), e si estendono, pertanto, anche a questi prodotti, salvo ove diversamente previsto.

Infine, le Linee guida tengono conto del principio normativo della graduazione della protezione degli interessi del cliente in ragione delle sue caratteristiche e del servizio allo stesso reso.



---

## LINEE GUIDA

**Sommario:** **1.** I servizi per l'accesso del cliente agli investimenti di natura finanziaria – 1.1. Il servizio di consulenza in materia di investimenti – 1.2. Il servizio di collocamento – 1.3. Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, compresa la modalità della *execution only* – 1.4. L'attività di consulenza "generica" – **2.** Le modalità operative da osservare nello svolgimento dinamico del rapporto con il cliente – **3.** Rendicontazione al cliente – **4.** Le procedure applicabili al promotore finanziario nei rapporti con il cliente.

### **1. I SERVIZI PER L'ACCESSO DEL CLIENTE AGLI INVESTIMENTI DI NATURA FINANZIARIA**

L'intermediario distribuisce strumenti finanziari, altri prodotti finanziari e servizi di investimento curando, ove possibile, che gli stessi siano coerenti con le caratteristiche personali del cliente o del potenziale cliente.

La distribuzione di tali strumenti, prodotti e servizi può avvenire attraverso i servizi di collocamento o di ricezione e trasmissione di ordini, accompagnati o meno da un'attività di consulenza in materia di investimenti.

La prestazione di tali servizi può, altresì, essere preceduta da un'attività di consulenza "generica".

Il promotore finanziario, rispettando le procedure dell'intermediario preponente, illustra al cliente o al potenziale cliente le caratteristiche dei servizi di investimento prestati e/o offerti dall'intermediario medesimo e gli fa comprendere il diverso livello di protezione che l'ordinamento associa a ciascuno di essi, così aiutandolo ad individuare il servizio o i servizi più consoni ai suoi bisogni finanziari.

#### **1.1. Il servizio di consulenza in materia di investimenti**

##### *Definizione e contenuti*

Il servizio di consulenza in materia di investimenti 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<sup>1</sup>.

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<sup>2</sup>.

Le raccomandazioni personalizzate si distinguono dalle raccomandazioni generali, le quali non sono presentate come adatte al singolo cliente ovvero basate sulle sue caratteristiche, bensì sono indirizzate al pubblico e non tengono conto del profilo dell'investitore. Il carattere generale della raccomandazione si presume nel caso in cui sia utilizzato per la sua diffusione un canale distributivo destinato alla generalità dei clienti o dei potenziali clienti, come, ad esempio, un quotidiano, un giornale, una rivista o una trasmissione televisiva o radiofonica o un sito internet.

Con riguardo ai contenuti del servizio, occorre definire:

- l'area degli strumenti finanziari, dei prodotti finanziari e dei servizi di investimento cui si estenda concretamente la consulenza. Al riguardo, l'intermediario deve, in particolare, comunicare al cliente se fornisce raccomandazioni personalizzate su strumenti e prodotti da chiunque emessi e su servizi da chiunque prestati ovvero su quelli emessi o prestati dallo stesso intermediario consulente e/o da soggetti appartenenti al suo medesimo gruppo e/o da soggetti con i quali esso abbia stipulato accordi di distribuzione o di altra natura;

<sup>1</sup> La definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti, come di qualsiasi altro servizio di investimento, è integrata quando oggetto del servizio siano strumenti finanziari. Le Linee guida si estendono, tuttavia, alla consulenza relativa a un determinato servizio di investimento perché, da un lato, i servizi di investimento costituiscono oggetto della fattispecie dell'offerta fuori sede di cui all'art. 30 del TUF e, dall'altro lato, la valutazione di adeguatezza è richiesta anche quando la raccomandazione riguardi un servizio di investimento (art. 19, par. 4, MiFID; artt. 39 s., reg. Consob n. 16190/2007). L'estensione delle Linee guida ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari deriva, poi, dalla circostanza che anche tali prodotti sono oggetto della menzionata fattispecie dell'offerta fuori sede; inoltre, per quanto riguarda i prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione, l'estensione delle regole di condotta relative alla prestazione dei servizi di investimento è esplicitamente disposta dall'art. 25-bis, TUF.

<sup>2</sup> Al fine di poter rendere raccomandazioni personalizzate a clienti con i quali era già in corso la prestazione di un qualsiasi servizio di investimento alla data di entrata in vigore della disciplina attuativa della MiFID (2 novembre 2007), l'intermediario può - *rectius*, deve - valorizzare tutte le informazioni in suo possesso sulla cui base già svolgeva (ai sensi dell'abrogato art. 29, reg. Consob n. 11522/1998) - e può ora continuare a svolgere - l'analisi di adeguatezza, fermo restando l'impegno ad ottenere da tali clienti un'esplicita manifestazione di volontà circa i servizi di investimento che intendano gli siano prestati alla luce delle novità introdotte dalla MiFID, nonché circa l'eventuale aggiornamento del profilo personale ai fini di una migliore esecuzione dell'analisi suddetta.



- le modalità di prestazione del servizio (ad esempio, comunicando i consigli per telefono o attraverso il servizio postale o via *e-mail* o avvalendosi del promotore finanziario); nonché
- i presupposti al ricorrere dei quali l'intermediario è tenuto a fornire la consulenza, ad esempio su richiesta del cliente, oppure indicando i casi in cui dette raccomandazioni possano eventualmente estendersi agli ordini impartiti dal cliente.

Se e nei limiti in cui il servizio di consulenza in materia di investimenti sia esteso anche alle operazioni autonomamente richieste dal cliente, l'intermediario, nella particolare ipotesi in cui dovesse sconsigliarle, e qualora contestualmente fornisse al cliente una raccomandazione a compiere un'operazione alternativa, nel fornire quest'ultima raccomandazione dovrebbe prendere in considerazione anche i profili sottesi all'operazione verso la quale il cliente si era inizialmente indirizzato, così da consigliarlo consapevolmente e alla luce di un'effettiva "comparazione".

### *Il contratto*

Il rapporto di consulenza può essere formalizzato in un contratto scritto. La normativa non impone la forma scritta, né a fini di validità del contratto né a fini probatori. Resta fermo, peraltro, l'adempimento a carico dell'intermediario consulente dell'obbligo di fornire al cliente tutte le informazioni richieste dalla normativa (e, dunque, anche di mantenere prova dell'informativa fornita), con un grado di analiticità diverso a seconda della classificazione del cliente come al dettaglio o professionale.

I contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento diversi da quello di consulenza devono in ogni caso indicare se e con quali modalità e contenuti in connessione con i servizi stessi possa essere prestata la consulenza in materia di investimenti.

Nel caso di rapporto cointestato, va pattuito con i clienti cointestatari il modo attraverso cui l'intermediario raccoglie le informazioni relative a questi ultimi sulla cui base perviene poi alla definizione del profilo della parte (ancorché soggettivamente complessa). Fra le varie opzioni possibili vi è anche quella di individuare nel contratto, fra i diversi cointestatari, quello di essi che funga da unico interlocutore per il flusso biunivoco di informazioni che si instaura tra intermediario e clienti cointestatari<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Tale ipotesi operativa prescinde dalla possibilità o meno che gli altri cointestatari eventualmente abbiano di impartire disgiuntamente all'intermediario disposizioni di investimento a valere sul patrimonio cointestato. Altro è, infatti, l'attribuzione del potere dispositivo (ad un solo cointestatario o a tutti i cointestatari, e in questo secondo caso congiuntamente o disgiuntamente), altro è la gestione del profilo del



---

### *Regole a tutela del cliente*

La tutela del cliente è assicurata dal fatto che l'intermediario può fornirgli soltanto raccomandazioni a lui adeguate. La normativa impone, infatti, all'intermediario l'obbligo-onere di valutazione preventiva dell'adeguatezza delle raccomandazioni prestate.

La valutazione dell'adeguatezza consiste in un giudizio attraverso il quale l'intermediario deve verificare che:

- a) l'operazione o il servizio consigliato corrispondano agli obiettivi di investimento del cliente;
- b) 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) il cliente sappia comprendere i rischi inerenti all'operazione o al servizio consigliati.

Al fine di poter svolgere tali valutazioni l'intermediario deve conoscere, rispettivamente:

- per la valutazione *sub a)*, gli obiettivi di investimento del cliente, inclusi i 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;
- per la valutazione *sub b)*, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo e dei suoi impegni finanziari;
- per la valutazione *sub 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/o 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 grado di analiticità delle informazioni suddette varia, fra l'altro, a seconda:

- della natura del cliente, presumendosi che *(i)* il cliente professionale ("di diritto" e "su richiesta"), diversamente dal cliente al dettaglio, sia in possesso

---

cliente (cui è commisurato l'adempimento dell'obbligo di valutazione dell'adeguatezza), che per esigenze di ordine ben potrebbe essere considerato unitariamente, atteso che dalla situazione di comproprietà deriva l'unitaria imputazione degli effetti a tutti i cointestatari (sia pure *pro quota*).





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 (con la conseguenza che nei suoi riguardi può non essere compiuta la valutazione *sub c*), né devono quindi essere necessariamente acquisite le informazioni ad essa inerenti), e *(ii)* che il cliente professionale “di diritto” sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i suoi obiettivi di investimento (con la conseguenza che nei suoi riguardi può non essere compiuta neppure la valutazione *sub b*), né devono quindi essere necessariamente acquisite le informazioni ad esse inerenti);

- dell’area degli strumenti/prodotti/servizi cui si estende la consulenza, essendo richiesto un grado di analiticità tanto maggiore quanto più questi siano complessi e/o sofisticati e/o rischiosi;
- 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 tanto maggiore quanto più sussista il rischio che la parte di patrimonio dedicata a siffatti investimenti possa eccedere la capacità finanziaria del cliente.

L’intermediario cura che i propri promotori finanziari (o altri incaricati) provvedano a raccogliere ed aggiornare nel tempo le informazioni sul profilo dei clienti; può, comunque, essere fatto affidamento sulle informazioni inizialmente ricevute dal cliente, a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.

L’intermediario non deve in ogni caso incoraggiare un cliente o un potenziale cliente a non fornire le informazioni in esame.

In caso di non ottenimento delle informazioni sul profilo del cliente l’intermediario si astiene dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.

Nel caso di rapporti cointestati, la valutazione di adeguatezza può essere effettuata avendo riguardo ad un complessivo profilo unitario della parte soggettivamente complessa, determinato sulla base degli accordi contrattuali all’uopo intercorsi fra intermediario consulente e clienti cointestatari.

Qualora il cliente richieda il compimento di operazioni inadeguate, l’intermediario deve avvisarlo della inadeguatezza di tali operazioni, facendogliene comprendere le ragioni e cercando quindi di dissuaderlo dal compierle; solo nel caso in cui il cliente insista, può procedere all’esecuzione delle stesse sotto un servizio diverso



dalla consulenza (di cui si applicherà il relativo regime), previa acquisizione dell'evidenza di tale volontà del cliente<sup>4</sup>.

Il promotore finanziario, rispettando le procedure dell'intermediario preponente:

- deve chiedere al cliente le informazioni che consentano all'intermediario medesimo di valutare l'adeguatezza delle operazioni raccomandate, riguardanti:
  - a) la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in relazione a ciascun tipo di strumento finanziario o di servizio di investimento;
  - b) la situazione finanziaria;
  - c) gli obiettivi di investimento;
- deve informare il cliente che, qualora questi non comunichi le informazioni predette, il servizio di consulenza non potrà essere prestato;
- deve raccomandare esclusivamente strumenti finanziari, prodotti finanziari e servizi di investimento rientranti nei tipi preventivamente comunicati dall'intermediario come adeguati per il cliente.

#### *Corrispettivo e incentivi*

A fronte della prestazione del servizio di consulenza può essere previsto il pagamento da parte del cliente di una commissione *ad hoc*, così come può essere previsto che il cliente non debba pagare alcuna specifica commissione, traendo l'intermediario comunque un ritorno economico dallo sviluppo che tale servizio apporta agli altri servizi di investimento dal medesimo prestati, e a fronte dei quali il cliente corrisponderà le commissioni di volta in volta previste.

---

<sup>4</sup> Siffatta soluzione è conforme all'orientamento espresso dal CESR nel parere 05-290b, secondo il quale (p. 27, trad. nostra): «*se nel corso di una relazione continuativa di consulenza o della prestazione del servizio di gestione il cliente chiede all'intermediario di eseguire una specifica transazione o gli fornisce l'istruzione di includere uno specifico strumento finanziario nel portafoglio gestito, l'intermediario deve verificarne l'adeguatezza a meno che risulti chiaro che l'operazione verrà eseguita al di fuori degli scopi del servizio di consulenza o di quello di gestione; in quest'ultimo caso troverà applicazione la disciplina dell'appropriatezza o, alternativamente, quella della execution only*». Inoltre, va considerato che una diversa soluzione non impedirebbe al cliente di compiere l'operazione con un altro intermediario nell'ambito di un servizio non consulenziale, così risultando comunque vanificata la protezione collegata al servizio di consulenza ed ottenendosi, per di più, un effetto distorsivo del mercato che potrebbe avere ricadute negative per lo stesso cliente (in termini, ad esempio, di maggior costo per l'attivazione di un servizio di investimento con un altro intermediario).



Al cliente deve comunque essere esplicitato se l'intermediario abbia stipulato convenzioni con terzi soggetti in forza delle quali essi gli devolvano delle commissioni di collocamento e/o di servizio a titolo di remunerazione (i) del servizio di consulenza prestato a favore dell'investitore in abbinamento all'attività distributiva svolta e/o (ii) dell'attività di assistenza *post* vendita al medesimo offerta.

Il ricevimento di commissioni di collocamento e/o di servizio da tali soggetti è legittimo a condizione che i consigli non siano distorti dal fatto di ricevere tali commissioni; queste rappresentano, infatti, la remunerazione dell'attività dell'intermediario consulente che si svolge in via prevalente attraverso la rete dei promotori finanziari, ossia di professionisti abilitati per legge a prestare consigli alla clientela e che, in concreto, assumono l'impegno a recarsi presso il cliente al fine di verificare nel tempo le sue esigenze finanziarie e di fornirgli consigli adeguati sulla base di uno strumentario che l'intermediario gli mette appositamente a disposizione, così unendo la forte utilità per il cliente (che non deve recarsi in sede o presso una dipendenza dell'intermediario) al qualificato ed essenziale apporto professionale.

L'intermediario deve comunicare chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio, l'esistenza, la natura e l'importo (o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo) delle commissioni eventualmente retrocesse da soggetti terzi.

## **1.2. Il servizio di collocamento**

### *Definizione e contenuti*

Il servizio consiste nell'espletamento da parte dell'intermediario dell'incarico di promuovere e di collocare presso il pubblico strumenti finanziari, prodotti finanziari e servizi di investimento, di norma per conto del soggetto emittente<sup>5</sup>. Esso presuppone, quindi, generalmente, la stipulazione a monte di un contratto di distribuzione di strumenti finanziari o di prodotti finanziari o di servizi di investimento con la società emittente o fornitrice (c.d. società prodotto).

---

<sup>5</sup> Analogamente a quanto già rilevato a proposito del servizio di consulenza, le presenti Linee guida si estendono anche al "collocamento" di servizi di investimento, poiché tale attività integra comunque offerta fuori sede ai sensi dell'art. 30 del Tuf e poiché, inoltre, la normativa comunitaria e quella nazionale di attuazione declinano la regola dell'appropriatezza anche con riguardo al «*tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto*» (art. 19, par. 5, MiFID; artt. 41 s., reg. Consob n. 16190/2007). L'estensione delle Linee guida ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari deriva, poi, dalla circostanza che anche tali prodotti sono oggetto della menzionata fattispecie dell'offerta fuori sede; inoltre, per quanto riguarda i prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione, l'estensione al collocamento degli stessi delle norme relative alla prestazione dei servizi di investimento è esplicitamente disposta dall'art. 25-*bis*, Tuf.



L'assunzione da parte dell'intermediario dell'impegno a collocare gli strumenti, i prodotti e/o i servizi di una o più società prodotto è compatibile, come visto, con la prestazione del servizio di consulenza, che ben può tradursi nella prestazione alla clientela di raccomandazioni aventi ad oggetto anche o soltanto strumenti, prodotti o servizi che l'intermediario consulente abbia a monte l'incarico di collocare. Ove non sia prestato il servizio di consulenza, l'attività a valle si estrinseca sostanzialmente in un'attività promozionale presso la clientela, finalizzata al collocamento di detti strumenti, prodotti e servizi attraverso la mera illustrazione delle relative caratteristiche<sup>6</sup>; in tal caso l'intermediario deve quindi astenersi dal presentare un determinato strumento, prodotto o servizio come adatto alle caratteristiche del cliente.

Più nel dettaglio, nello svolgimento dell'attività propriamente promozionale l'intermediario collocatore offre nel tempo alla clientela un'ampia gamma di strumenti finanziari, di altri prodotti finanziari e di servizi di investimento emessi o prestati da società prodotto appartenenti e non al gruppo dell'intermediario medesimo e, nel corso della stessa, procede al collocamento di specifici strumenti, prodotti e servizi.

In caso di operatività fuori sede il rapporto che si instaura fra intermediario e cliente è mediato dalla presenza del promotore finanziario, professionista di fiducia del cliente iscritto ad un albo tenuto da un organismo vigilato dalla Consob. Tale rapporto assume, di norma, carattere continuativo, proprio grazie al servizio messo a disposizione del cliente attraverso l'assistenza del promotore finanziario a lui dedicato.

### *Il contratto*

La disciplina del rapporto di collocamento che si instaura, *anche* fuori sede, con il cliente al dettaglio deve essere formalizzata in un contratto scritto a pena di nullità che può essere fatta valere solo dal cliente<sup>7</sup>. Le condizioni generali che disciplinano la prestazione del servizio di collocamento possono costituire oggetto di un apposito contratto fra intermediario e cliente ovvero possono essere contenute in un più ampio contratto nel quale sono disciplinati più servizi, fra cui quello di collocamento.

---

<sup>6</sup> Come si può leggere nella Relazione al d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, di attuazione della MiFID, «*non configurano ... consulenza in materia di investimenti gli atti preparatori, compresa l'illustrazione delle caratteristiche di specifici strumenti finanziari, alla prestazione di un servizio di investimento o allo svolgimento di un'attività di investimento, quando da tale attività non derivino raccomandazioni personalizzate, ossia presentate facendo riferimento alle specifiche caratteristiche del cliente*».

<sup>7</sup> Il requisito della forma scritta non è richiesto per i contratti stipulati con i clienti professionali. Al riguardo, l'art. 37, comma 1, RI, nel trasporre una disposizione contenuta nella Dir. L 2 (art. 39, direttiva 2006/73/CE), prevede: «*gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimento, sulla base di un apposito contratto scritto*» (corsivo nostro). Tale previsione costituisce, in particolare, espressione della potestà regolamentare assegnata alla Consob dall'art. 23, comma 1, TUF, di escludere la forma scritta per i contratti stipulati con i clienti professionali (di diritto e su richiesta), conformemente alla suaccennata disposizione comunitaria in materia.



---

Il contratto deve indicare le modalità di svolgimento del rapporto e gli obblighi che l'intermediario deve rispettare nel corso dello stesso,

Nel caso di rapporto cointestato, va indicato il modo attraverso cui l'intermediario raccoglie le informazioni dei cointestatari sulla cui base perviene poi alla definizione del profilo della parte (ancorché soggettivamente complessa). Fra le varie opzioni possibili vi è anche quella di individuare nel contratto, fra i diversi cointestatari, quello di essi che funga da unico interlocutore per il flusso biunivoco di informazioni che si instaura tra intermediario e clienti cointestatari<sup>8</sup>.

#### *Regole a tutela del cliente*

Fatta salva l'ipotesi in cui il servizio in esame sia prestato in abbinamento con l'attività di consulenza in materia di investimenti, nel qual caso l'intermediario è tenuto a riferirsi alla disciplina propria dell'adeguatezza (cfr. *supra*), nello svolgimento del (solo) servizio di collocamento l'intermediario tutela gli interessi finanziari del cliente, in particolare, attraverso l'assolvimento dell'obbligo di valutazione dell'appropriatezza.

Questa valutazione consiste in un giudizio attraverso il quale l'intermediario deve verificare 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 tal fine, l'intermediario 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. E', poi, onere dell'intermediario curare di richiedere al cliente di aggiornare all'occorrenza nel tempo tali informazioni. L'intermediario può, quindi, fare affidamento sulle informazioni ricevute dal cliente, a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.

Il grado di analiticità delle suddette informazioni varia a seconda della natura del cliente, presumendosi che il cliente professionale ("di diritto" e "su richiesta"), diversamente dal cliente al dettaglio, abbia già il livello di conoscenze e di esperienze necessario per 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

---

<sup>8</sup> Tale ipotesi operativa prescinde dalla possibilità o meno che gli altri cointestatari eventualmente abbiano di impartire disgiuntamente all'intermediario disposizioni di investimento a valere sul patrimonio cointestato. Altro è, infatti, l'attribuzione del potere dispositivo (ad un solo cointestataro o a tutti i cointestatari, e in questo secondo caso congiuntamente o disgiuntamente), altro è la gestione del profilo del cliente (cui è commisurato l'adempimento dell'obbligo di valutazione dell'appropriatezza), che per esigenze di ordine ben potrebbe essere considerato unitariamente, atteso che dalla situazione di comproprietà deriva l'unitaria imputazione degli effetti a tutti i cointestatari (sia pure *pro quota*).



conseguenza che nei suoi riguardi può non essere compiuta la valutazione di appropriatezza, né devono quindi essere necessariamente acquisite le informazioni ad essa inerenti).

Nel caso di rapporti cointestati, la valutazione di appropriatezza può essere effettuata avendo riguardo ad un complessivo profilo unitario della parte soggettivamente complessa, determinato sulla base degli accordi contrattuali all'uopo intercorsi fra intermediario collocatore e clienti cointestatari.

La possibilità di effettuare la valutazione di appropriatezza non è condizione per la prestazione del servizio di collocamento. Nella prestazione di questo servizio l'intermediario ha l'obbligo di richiedere al cliente le pertinenti informazioni sopra individuate; tuttavia, se il cliente non fornisce tali informazioni, l'intermediario può ugualmente prestare il servizio di collocamento e, dunque, promuovere strumenti e/o prodotti e/o servizi informando però il cliente del fatto che in tal caso esso si trova nella impossibilità di svolgere la valutazione dell'appropriatezza.

Ove, invece, il cliente fornisca dette informazioni, l'intermediario è tenuto a proporgli, illustrandone le caratteristiche e i rischi, esclusivamente strumenti finanziari, prodotti finanziari e servizi di investimento ritenuti appropriati per il medesimo. Qualora il cliente richieda il compimento di operazioni inappropriate, l'intermediario deve avvisarlo della non appropriatezza di tali operazioni, anche attraverso l'uso di un formato standardizzato, facendogliene comprendere le ragioni e cercando quindi di dissuaderlo dal compierle; solo nel caso in cui il cliente insista, può procedere all'esecuzione delle stesse, previa acquisizione dell'evidenza di tale volontà del cliente<sup>9</sup>.

Il promotore finanziario, rispettando le procedure dell'intermediario preponente:

- deve chiedere al cliente informazioni che consentano all'intermediario preponente di valutare l'appropriatezza delle operazioni proposte, riguardanti la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in relazione a ciascun tipo di strumento finanziario o di prodotto finanziario o di servizio di investimento;

---

<sup>9</sup> Si deve considerare che, se all'intermediario non fosse data la possibilità di eseguire un'operazione appropriata su richiesta del cliente, si avrebbe lo stesso effetto distortivo del mercato già messo in luce per il caso in cui il cliente richieda il compimento di un'operazione inadeguata in costanza di prestazione del servizio di consulenza. Inoltre, non si vedono ragioni per trattare questa fattispecie in maniera diversa da quella che consegue alla scelta del cliente di non fornire le informazioni occorrenti per svolgere la valutazione di appropriatezza. Se i servizi di collocamento e di raccolta ordini possono essere prestati anche se il cliente non fornisce tali informazioni, purché venga avvertito del fatto che non riceverà la tutela dell'appropriatezza, va da sé che detti servizi possano essere prestati anche quando il cliente dia tali informazioni e tuttavia richieda concretamente di effettuare investimenti giudicati in concreto inappropriate dall'intermediario, purché, di nuovo e allo stesso modo, il cliente sia informato di tale inappropriatezza.



- deve informare il cliente che, qualora questi non fornisca tali informazioni, l'intermediario preponente non potrà svolgere per suo conto la valutazione di appropriatezza delle operazioni proposte;
- nel caso in cui il cliente fornisca le informazioni, deve illustrare esclusivamente gli strumenti finanziari e/o i prodotti finanziari e/o i servizi di investimento rientranti nei tipi preventivamente comunicati dall'intermediario preponente come appropriati per il cliente, astenendosi dal fornire a questi raccomandazioni personalizzate – ossia, presentate come adeguate per lui o basate sulla considerazione delle sue caratteristiche – relative al compimento di operazioni aventi ad oggetto uno o più specifici strumenti finanziari o prodotti finanziari o servizi di investimento;
- nel caso in cui il cliente richieda il compimento di un'operazione inappropriata o la prestazione di un servizio inappropriato, deve avvertirlo di tale circostanza spiegandogli le ragioni per cui l'operazione o il servizio sono ritenuti inappropriati.

#### *Corrispettivo e incentivi*

A fronte della prestazione del servizio di collocamento l'intermediario può ricevere una commissione *ad hoc* come può non essere remunerato direttamente dal cliente, potendo esso ricevere, ricorrendo le condizioni di legge, una commissione dalle società prodotto commisurata agli strumenti/prodotti/servizi collocati.

In una tale ultima circostanza l'intermediario deve rendere trasparente al cliente il meccanismo della retrocessione delle commissioni, comunicandogli, prima della sottoscrizione o dell'acquisto dello strumento/prodotto/servizio la misura delle eventuali commissioni di collocamento e/o di servizio percepite dalla società prodotto.

La retrocessione delle commissioni di collocamento può risultare ammissibile laddove l'intermediario distributore:

- (i) offra al cliente l'opportunità di accedere ad un ampio ventaglio di strumenti/prodotti/servizi; ovvero
- (ii) provveda ad orientare le scelte d'investimento dell'investitore fornendogli raccomandazioni personalizzate e verificandone l'adeguatezza.

Le commissioni di servizio, a loro volta, possono risultare ammissibili in quanto siano dirette specificamente a remunerare la cura continuativa che l'intermediario presta fuori sede ai bisogni finanziari del cliente in via prevalente attraverso un promotore finanziario a lui dedicato che si rende disponibile a richiesta e che in ogni caso lo visita periodicamente al fine di verificarne i bisogni, fornirgli la necessaria assistenza,



monitorarne il portafoglio, illustrargli le opportunità di investimento, curare la materiale trasmissione degli ordini e delle disposizioni inerenti ai servizi svolti, così unendo la forte utilità per il cliente del servizio fuori sede al qualificato ed essenziale apporto professionale del promotore finanziario; con la sola differenza, dunque, rispetto al servizio di consulenza, di non poter fornire consigli adeguati relativi ad uno specifico strumento, prodotto o servizio.

### **1.3. Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, compresa la modalità della *execution only***<sup>10</sup>

#### *Definizione e contenuti*

Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini consiste nella ricezione da parte dell'intermediario degli ordini di investimento/disinvestimento del cliente al fine della loro trasmissione ad un altro intermediario per l'esecuzione<sup>11</sup>.

A differenza del servizio di collocamento, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini presuppone che l'intermediario non abbia a monte un incarico distributivo; esso, pertanto, prescinde dall'attività promozionale dell'intermediario.

Nel concreto, si deve distinguere il caso in cui l'ordine possa essere stato influenzato da un'attività consulenziale dell'intermediario specificamente indirizzata al singolo cliente, dal caso in cui l'ordine derivi da un'iniziativa del cliente. L'ordine si considera impartito ad iniziativa del cliente anche se faccia seguito ad una comunicazione dell'intermediario contenente una promozione o un'offerta di strumenti finanziari, effettuata però con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo o categoria di clienti o di potenziali clienti.

Infatti, nel caso di ordini impartiti ad iniziativa del cliente e che, inoltre, abbiano ad oggetto strumenti finanziari non complessi (quali individuati nel Regolamento Intermediari della Consob), il cliente può scegliere di operare nella modalità della *execution only*, con la quale egli rinuncia a ricevere dall'intermediario la tutela dell'appropriatezza. Condizione ulteriore e basilare per poter operare in tale modalità è che il cliente sia stato informato, anche mediante un formato standardizzato, ma in ogni caso in termini chiari ed evidenti, del fatto che non riceverà dall'intermediario alcuna verifica circa l'appropriatezza o meno degli ordini impartiti.

---

<sup>10</sup> Le linee guida relative al servizio di ricezione e trasmissione di ordini si estendono, *mutatis mutandis*, al servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

<sup>11</sup> Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini ha ad oggetto strumenti finanziari. Le presenti Linee guida si estendono anche agli ordini relativi a prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari in quanto la fattispecie dell'offerta fuori sede abbraccia il più ampio genere dei prodotti finanziari.





---

La modalità della *execution only* è esclusa per i prodotti finanziari assicurativi.

### *Il contratto*

La disciplina del servizio di ricezione e trasmissione di ordini deve essere formalizzata all'interno di un contratto stipulato per iscritto a pena di nullità che potrebbe essere fatta valere dal cliente al dettaglio in ogni momento<sup>12</sup>. Il contratto deve in particolare indicare se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio in esame possa essere prestata la consulenza in materia di investimenti.

Nel caso di rapporto cointestato, nel contratto va indicato il modo attraverso cui l'intermediario raccoglie le informazioni dei cointestatari sulla cui base perviene poi alla definizione del profilo della parte (ancorché soggettivamente complessa). Fra le varie opzioni possibili vi è anche quella di individuare nel contratto, fra i diversi cointestatari, quello di essi che funga da unico interlocutore per il flusso biunivoco di informazioni che si instaura tra intermediario e clienti cointestatari<sup>13</sup>.

### *Regole a tutela del cliente*

Fatta salva l'ipotesi in cui il servizio in esame sia prestato in abbinamento con l'attività di consulenza in materia di investimenti, nel qual caso l'intermediario è tenuto a riferirsi alla disciplina propria dell'adeguatezza (cfr. *supra*), nella prestazione del (solo) servizio di ricezione e trasmissione di ordini l'intermediario ha l'obbligo di valutare l'appropriatezza degli strumenti e/o dei prodotti finanziari richiesti dal cliente attraverso gli ordini di volta in volta impartiti.

Questa valutazione consiste in un giudizio attraverso il quale l'intermediario deve verificare 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 tal fine, l'intermediario deve richiedere al cliente informazioni sui tipi di 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. E', poi, onere

---

<sup>12</sup> Il requisito della forma scritta non è richiesto per i contratti stipulati con i clienti professionali. Cfr. la precedente nota 7.

<sup>13</sup> Tale ipotesi operativa prescinde dalla possibilità o meno che gli altri cointestatari eventualmente abbiano di impartire disgiuntamente all'intermediario disposizioni di investimento a valere sul patrimonio cointestato. Altro è, infatti, l'attribuzione del potere dispositivo (ad un solo cointestatario o a tutti i cointestatari, e in questo secondo caso congiuntamente o disgiuntamente), altro è la gestione del profilo del cliente (cui è commisurato l'adempimento dell'obbligo di valutazione dell'appropriatezza), che per esigenze di ordine ben potrebbe essere considerato unitariamente, atteso che dalla situazione di comproprietà deriva l'unitaria imputazione degli effetti a tutti i cointestatari (sia pure *pro quota*).



dell'intermediario curare di richiedere al cliente di aggiornare all'occorrenza nel tempo tali informazioni. L'intermediario può, quindi, fare affidamento sulle informazioni ricevute dal cliente, a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.

Il grado di analiticità delle suddette informazioni varia a seconda della natura del cliente, presumendosi che il cliente professionale (“di diritto” e “su richiesta”), diversamente dal cliente al dettaglio, abbia già il livello di conoscenze e di esperienze necessario per comprendere i rischi connessi 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 compiuta la valutazione di appropriatezza, né devono quindi essere necessariamente acquisite le informazioni ad essa inerenti).

Nel caso di rapporti cointestati, la valutazione di appropriatezza può essere effettuata avendo riguardo ad un complessivo profilo unitario della parte soggettivamente complessa, determinato sulla base degli accordi contrattuali all'uopo intercorsi fra intermediario raccoglitore e clienti cointestatari.

La possibilità di effettuare la valutazione di appropriatezza non è condizione per la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini. Nella prestazione di questo servizio l'intermediario ha l'obbligo di richiedere al cliente le pertinenti informazioni sopra individuate; tuttavia, se il cliente non fornisce tali informazioni, l'intermediario può ugualmente prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, informando però il cliente del fatto che in tal caso esso si trova nella impossibilità di svolgere la valutazione dell'appropriatezza.

Ove, invece, il cliente fornisca dette informazioni, l'intermediario è tenuto a valutare l'appropriatezza delle operazioni richieste. Qualora il cliente richieda il compimento di operazioni inappropriate, l'intermediario deve avvisarlo della non appropriatezza di tali operazioni, anche attraverso l'uso di un formato standardizzato, facendogliene comprendere le ragioni e cercando quindi di dissuaderlo dal compierle; solo nel caso in cui il cliente insista, può procedere all'esecuzione delle stesse, previa acquisizione dell'evidenza di tale volontà del cliente<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Si deve considerare che, se all'intermediario non fosse data la possibilità di eseguire un'operazione appropriata su richiesta del cliente, si avrebbe lo stesso effetto distorsivo del mercato già messo in luce per il caso in cui il cliente richieda il compimento di un'operazione inadeguata in costanza di prestazione del servizio di consulenza. Inoltre, non si vedono ragioni per trattare questa fattispecie in maniera diversa da quella che consegue alla scelta del cliente di non fornire le informazioni occorrenti per svolgere la valutazione di appropriatezza. Se i servizi di collocamento e di raccolta ordini possono essere prestati anche se il cliente non fornisce tali informazioni, purché venga avvertito del fatto che non riceverà la tutela dell'appropriatezza, va da sé che detti servizi possano essere prestati anche quando il cliente dia tali informazioni e tuttavia richieda concretamente di effettuare investimenti giudicati in concreto inappropriate dall'intermediario, purché, di nuovo e allo stesso modo, il cliente sia informato di tale inappropriatezza.



---

Nel caso in cui ricorrano gli estremi sopra visti per la prestazione del servizio in oggetto nella modalità della *execution only*, l'obbligo di valutazione dell'appropriatezza non opera, con la conseguenza che l'intermediario può non richiedere al cliente al dettaglio le informazioni occorrenti per poterla svolgere.

Il promotore finanziario, rispettando le procedure dell'intermediario preponente:

- deve chiedere al cliente informazioni che consentano all'intermediario preponente di valutare l'appropriatezza delle operazioni richieste, riguardanti la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in relazione a ciascun tipo di strumento finanziario o di prodotto finanziario;
- deve informare il cliente che, qualora questi non fornisca tali informazioni, l'intermediario preponente - o, a seconda dei casi, quello che svolge il servizio di ricezione e trasmissione di ordini collocato dall'intermediario preponente - non potrà svolgere per suo conto la valutazione di appropriatezza delle operazioni richieste;
- nel caso in cui il cliente richieda il compimento di un'operazione inappropriata, deve avvertirlo di tale circostanza spiegandogli le ragioni per cui l'operazione è ritenuta inappropriata;
- nel caso in cui il cliente opti, ricorrendone le condizioni, per la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini in regime di *execution only*, deve informare il cliente in termini chiari del fatto che l'intermediario preponente - o, a seconda dei casi, quello che svolge il servizio di ricezione e trasmissione di ordini collocato dall'intermediario preponente - non effettuerà la valutazione di appropriatezza per suo conto, in modo che il cliente ne possa ben comprendere le conseguenze.

#### *Corrispettivo e incentivi*

A fronte della prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini l'intermediario riceve di norma una commissione *ad hoc* dal cliente.

Eventuali retrocessioni di commissioni possono trovare giustificazione nella prestazione – eventualmente abbinata al servizio di ricezione e trasmissione di ordini – del servizio di consulenza, ai cui relativi paragrafi, pertanto, si rinvia.



#### **1.4. L'attività di consulenza "generica"**

##### *Definizione e contenuti*

L'attività di consulenza "generica" 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 ideale del portafoglio della clientela, distinguendosi, così, dal servizio di consulenza in materia di investimenti che, invece, si estrinseca nella prestazione di raccomandazioni personalizzate relative ad uno specifico strumento o prodotto finanziario o ad uno specifico servizio di investimento<sup>15</sup>.

Per la sua natura generica l'attività in oggetto, pur potendo avere una sua autonomia causale ed essere perciò prestata in via autonoma e a fronte anche di una autonoma remunerazione diretta da parte del cliente, assolve, di norma, ad una funzione preparatoria di altri servizi, compresi quelli sopra descritti di consulenza, di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini.

##### *Il contratto*

L'attività di consulenza "generica" può non essere consacrata in un contratto scritto quando sia prestata in via autonoma.

Quando assolva ad una funzione preparatoria di uno o più altri servizi, essa sarà descritta e disciplinata all'interno del documento che descrive e disciplina il servizio o i servizi cui accede.

##### *Regole a tutela del cliente*

Nella prestazione del servizio di consulenza generica l'intermediario deve agire nell'interesse del cliente e, a tal fine, si impegna, in particolare, a fornire consigli generici coerenti con le informazioni relative al cliente stesso di cui sia comunque in possesso.

Costituendo, di norma, momento strumentale e preparatorio di qualsivoglia servizio d'investimento, la consulenza "generica" risulta attratta dalla disciplina di tale servizio.

##### *Corrispettivo e incentivi*

A fronte della prestazione dell'attività di consulenza "generica" l'intermediario, come accennato, può ricevere una specifica commissione dal cliente, così come può non richiedere alcuna commissione ove tale attività abbia carattere preparatorio di un altro servizio, di cui si applicherebbe allora il relativo regime commissionale e degli incentivi.

---

<sup>15</sup> Cfr. la nota 1 delle presenti Linee guida.



## 2. LE MODALITÀ OPERATIVE DA OSSERVARE NELLO SVOLGIMENTO DINAMICO DEL RAPPORTO CON IL CLIENTE

Alla luce di quanto sopra si comprende l'importanza per il cliente di orientarsi verso quel servizio di investimento o quei servizi di investimento che gli assicurino il grado di protezione di cui ritenga di avere bisogno nella scelta degli investimenti che intenda compiere in prodotti finanziari.

L'intermediario lo aiuta nell'effettuazione di tale scelta, facendogli comprendere, anche con l'ausilio del promotore finanziario, le differenze esistenti fra le diverse forme di protezione rispettivamente associate a ciascun servizio di investimento e fornendogli altresì una chiara informativa sulle commissioni e sugli incentivi che l'intermediario percepisce nei diversi casi.

All'intermediario è riconosciuta la necessaria flessibilità organizzativa atta a consentire il passaggio da un'attività di consulenza generica alla prestazione di consigli su specifici strumenti o prodotti finanziari o servizi di investimento, come al collocamento dei medesimi strumenti/prodotti/servizi e/o alla raccolta degli ordini della clientela, attraverso l'assistenza qualificata del promotore finanziario.

Nella dinamica operativa, infatti, il cliente potrebbe scegliere fra i diversi servizi, passando anche da un servizio all'altro nel corso del rapporto, secondo la volontà dal medesimo manifestata nel tempo.

Più in particolare, il rapporto inizia a svolgersi con le modalità indicate dal cliente, il quale sceglie, dunque, secondo le proprie esigenze e alla luce dei servizi prestati dall'intermediario, fra il servizio di consulenza in materia di investimenti, quello di collocamento e quello di ricezione e trasmissione di ordini, inclusa eventualmente la modalità della *execution only*.

A) Se il cliente opta inizialmente per il servizio di consulenza in materia di investimenti, l'intermediario deve avere cura di raccogliere le informazioni sul profilo dell'investitore atte a consentirgli di adempiere all'obbligo di valutazione di adeguatezza.

La prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti può essere preceduta da un'attività preparatoria di consulenza generica. In questo caso l'intermediario tiene conto delle suddette informazioni anche quando procede alla suddivisione ideale del portafoglio del cliente per tipi di strumenti finanziari e/o di prodotti finanziari e/o di servizi di investimento.

Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti l'intermediario può svolgere attività promozionale nei confronti del medesimo cliente anche con comunicazioni a lui personalmente indirizzate tramite il promotore finanziario, ma si impegna a raccomandare soltanto strumenti finanziari e/o prodotti finanziari e/o



---

servizi di investimento che siano stati preventivamente sottoposti all'analisi di adeguatezza e siano risultati in concreto adeguati per quel cliente. Ciò in considerazione del fatto che, in costanza del servizio di consulenza in materia di investimenti, vi è da parte del cliente la ragionevole e legittima attesa che qualsiasi proposta proveniente dall'intermediario tenga conto, per definizione, delle suddette informazioni personali.

Dunque, il regime della consulenza finisce in concreto con l'assorbire il regime del collocamento.

La prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti si può accompagnare come non accompagnare alla prestazione anche del servizio di ricezione e trasmissione di ordini. L'intermediario, infatti, può includere nell'oggetto del servizio di consulenza in materia di investimenti gli ordini impartiti autonomamente dalla clientela, di cui è tenuto quindi a verificare l'adeguatezza, come può escludere del tutto tali ordini dall'oggetto del predetto servizio di consulenza o circoscrivere quest'ultimo soltanto ad ordini relativi a determinati tipi di strumenti o prodotti finanziari. L'estensione dell'area della consulenza dovrà naturalmente risultare dal contratto.

Ciò posto, gli ordini impartiti dal cliente a seguito di una conforme raccomandazione dell'intermediario sono da ritenere implicitamente coperti da una valutazione di adeguatezza già espressa dall'intermediario all'atto in cui questo ha fornito la raccomandazione medesima. Su tali ordini, pertanto, non deve essere effettuata la successiva valutazione di appropriatezza, rimanendo essi, in fatto, assorbiti nel regime della consulenza. La valutazione di appropriatezza deve, invece, essere effettuata in relazione agli ordini non coperti da una precedente valutazione di adeguatezza svolta nell'ambito del servizio di consulenza, salvo il caso in cui l'ordine sia impartito in regime di *execution only* (di cui sia ovviamente verificata la ricorrenza di tutti i presupposti).

Se e nei limiti in cui il servizio di consulenza in materia di investimenti sia esteso anche alle operazioni autonomamente richieste dal cliente, l'intermediario, nella particolare ipotesi in cui dovesse sconsigliarle, e qualora contestualmente fornisse al cliente una raccomandazione a compiere un'operazione alternativa, nel fornire quest'ultima raccomandazione dovrebbe prendere in considerazione anche i profili sottesi all'operazione verso la quale il cliente si era inizialmente indirizzato, così da consigliarlo consapevolmente e alla luce di un'effettiva "comparazione".

Previa specifica ed autonoma richiesta del cliente, l'intermediario ha facoltà di dare corso, nell'ambito di un servizio di investimento diverso da quello di consulenza (del quale si applicherà il relativo regime), ad operazioni che si fossero rivelate non adatte. In tale circostanza, l'intermediario deve avvertire il cliente delle ragioni della non adeguatezza di tali operazioni ed acquisire dallo stesso conferma della volontà di compierle ugualmente.



Resta naturalmente salva la possibilità per l'intermediario di non dare corso ad operazioni inadeguate.

B) Se il cliente opta inizialmente per il servizio di collocamento e/o per quello di ricezione e trasmissione di ordini, l'intermediario è tenuto a richiedere al cliente le informazioni occorrenti per poter valutare l'appropriatezza e quindi a svolgere tale valutazione se il cliente gli abbia fornito le relative informazioni. Resta ferma la possibilità per l'intermediario di dare corso ad operazioni inappropriatamente richieste dal cliente, previa idonea avvertenza a quest'ultimo delle ragioni della non appropriatezza di tali operazioni e previa acquisizione dal cliente della conferma della volontà di compierle ugualmente.

Anche in questo caso l'intermediario può svolgere un'attività preparatoria di consulenza generica (tenendo conto delle informazioni acquisite dal cliente), ma deve astenersi dal raccomandare al cliente uno specifico strumento o prodotto finanziario o uno specifico servizio di investimento, al fine attivando le opportune e necessarie procedure e misure anche di controllo interno.

C) Se il cliente opta inizialmente per il servizio di ricezione e trasmissione di ordini nella modalità della *execution only*, l'intermediario può non richiedere alcuna informazione al cliente e deve astenersi sia dal prestare consigli relativi a specifici strumenti o prodotti finanziari, sia dallo svolgere attività promozionale tramite il promotore finanziario, potendo offrire o promuovere strumenti finanziari, come detto, soltanto mediante mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo o categoria di clienti o di potenziali clienti.

### **3. RENDICONTAZIONE AL CLIENTE**

Ai sensi dell'art. 53, comma 1, RI i clienti devono ricevere dall'intermediario il rendiconto dei servizi prestati. I rendiconti comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto.

La norma ha portata generale ed è applicabile a tutti i servizi svolti nei confronti dei clienti, ivi compresa la consulenza in materia di investimenti. Peraltro, posto che la consulenza risulta di norma associata allo svolgimento dei servizi di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini, l'intermediario può fornire il rendiconto della prestazione consulenziale svolta con l'aggiunta di un apposito campo informativo nell'avviso di cui all'art. 53, comma 6, RI.

L'art. 53, commi 2 e 3, RI, prevede che l'intermediario invii al cliente al dettaglio una conferma di eseguito nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede, salvo il caso



in cui detta conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che debba essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un soggetto diverso.

Tale norma, per un verso, non si applica di per sé al servizio di consulenza (che ivi non è menzionato e che del resto non si manifesta in ordini della clientela) e, per altro verso, è interpretabile nel senso che l'intermediario collocatore non debba inviare al cliente la conferma di eseguito ogni qualvolta vi provveda il soggetto mandante.

#### **4. LE PROCEDURE APPLICABILI AL PROMOTORE FINANZIARIO NEI RAPPORTI CON IL CLIENTE**

In generale, nella prestazione dei servizi considerati nelle presenti Linee guida l'intermediario cura che il promotore finanziario:

- conosca e osservi le regole di presentazione e di comportamento prescritte dalle disposizioni normative riguardanti la sua attività e quella dell'intermediario preponente, dagli orientamenti interpretativi di terzo livello (adottati dalle competenti Autorità nazionali, comunitarie e internazionali) e di quarto livello (inseriti nelle linee guida associative validate dalla Consob e alle quali l'intermediario preponente abbia prestato adesione) nonché dai codici di autodisciplina dell'Associazione di riferimento dell'intermediario preponente, quali di tempo in tempo vigenti;
- conosca gli obblighi gravanti sull'intermediario preponente nello svolgimento dei servizi predetti e ne curi l'adempimento fuori sede;
- conosca e osservi le procedure adottate dall'intermediario preponente, ivi comprese quelle concernenti:
  - l'identificazione e l'adeguata verifica del cliente e del titolare effettivo del rapporto o dell'operazione, previste dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, e successive modifiche e integrazioni, in materia di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo;
  - la rendicontazione delle operazioni eseguite dalla clientela;
  - la conservazione della documentazione inerente ai rapporti con la clientela;
  - la prevenzione dei reati che possono implicare una responsabilità amministrativa dell'intermediario preponente, ai sensi del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, e successive modifiche e integrazioni;





- la possibilità di accettare procure o incarichi dai clienti. A tal fine le procedure dell'intermediario preponente prevedono l'autorizzazione dell'organo amministrativo o della persona o funzione da esso delegata. Esse, tuttavia, non si applicano qualora il cliente sia coniuge, convivente o parente entro il secondo grado del Promotore finanziario e comunque nei casi di conferimenti di procure o di incarichi consentiti dalle disposizioni di legge o di regolamento. In ogni caso, l'intermediario vieta al promotore finanziario di:
  - rappresentare i clienti o i potenziali clienti nella stipulazione di contratti con o tramite l'intermediario preponente, fatta eccezione per i casi in cui agisca in nome e per conto del coniuge, di conviventi o di parenti entro il secondo grado ovvero nella veste di legale rappresentante di persone fisiche prive in tutto o in parte della capacità di agire, purché queste ultime non siano clienti assistiti dallo stesso promotore finanziario;
  - ricevere dai clienti procure o incarichi a disporre in qualsiasi modo delle somme o di altri valori di pertinenza degli stessi;
  - ricevere incarichi di domiciliazione da soggetti diversi dal coniuge, dai conviventi o dai parenti entro il secondo grado;
  - essere cointestatari, con soggetti diversi dal coniuge, dai conviventi o dai parenti entro il secondo grado, di contratti aventi ad oggetto valori o strumenti finanziari, finalizzati alla prestazione di servizi di investimento, che i promotori stessi collochino.

Il Promotore finanziario esegue diligentemente i programmi di formazione e di aggiornamento professionale predisposti dall'intermediario preponente nel rispetto delle procedure da quest'ultimo adottate. Queste tengono conto dei criteri di seguito indicati.

- Gli intermediari adottano corsi di aggiornamento professionale dei Promotori finanziari in occasione di novità normative che impattano sulla loro attività nonché prima di procedere alla distribuzione di prodotti finanziari sostanzialmente innovativi.
- Gli intermediari demandano alla funzione aziendale all'uopo prescelta il compito di verificare con periodicità annuale la completezza e l'effettivo svolgimento dell'aggiornamento professionale dei promotori finanziari anche



---

alla luce delle surriferite esigenze, integrando eventuali lacune formative nel rispetto delle procedure interne.

- Fatte salve le norme che contemplano specifiche modalità di esecuzione della formazione ai fini della distribuzione di particolari tipologie di prodotti o servizi, l'aggiornamento professionale del promotore finanziario può essere curato anche mediante l'erogazione di corsi *on line* che consentano di verificarne la frequenza; ciò, anche ai fini del rilascio al medesimo dei relativi attestati.
- Nei corsi in aula gli intermediari si possono avvalere di docenti esterni come di personale interno e/o di promotori finanziari appositamente selezionati sulla base di adeguati criteri di conoscenze e di esperienze didattiche.
- L'attestato di frequenza può essere rilasciato al termine di ogni corso così come può essere cumulativo e comprendere fino a tutti i corsi espletati dal promotore finanziario nell'arco dell'anno solare; in ogni caso, deve essere rilasciato entro trenta giorni dal momento della cessazione del rapporto con il promotore finanziario.