



Associazione Nazionale delle Società di
Collocamento di Prodotti Finanziari e di
Servizi di Investimento

CONVEGNO ANNUALE

*L'architettura degli "Organismi" per la
tenuta degli albi di operatori finanziari.
L'APF e la sua evoluzione normativa.*

**Grand Hotel des Iles Borromées
Stresa, 15 giugno 2013
- Sala Camelia -**

Aberdeen

 **Capgemini**
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

PROGRAMMA

Sabato 15 giugno

Grand Hotel des Iles Borromées
Sala Camelia

ore 09,30

Registrazione dei partecipanti

ore 10,00

Apertura e coordinamento lavori

Antonio SPALLANZANI *Presidente Assoreti*

Relazioni

- Raffaele LENER *Ordinario
di Diritto dei mercati
finanziari – Facoltà di
Giurisprudenza
Università di Roma
“Tor Vergata”*

- Alessandro RIVERA *Dirigente Generale
Capo Direzione IV
MEF – Dipartimento Tesoro*

- Tiziana TOGNA *Responsabile
Divisione Intermediari
CONSOB*

- Giovanna G. TRAZZA *Presidente
Organismo per la tenuta
dell’Albo dei Promotori
Finanziari*

PRESENTAZIONE

Gli “Organismi”, così definiti con un termine neutro ed oramai invalso ma di per sé privo di alcuna capacità definitoria, costituiscono ad oggi una congerie di Enti variamente disciplinati quanto a governance, poteri e compiti, su una pluralità di operatori dei mercati finanziari, assicurativi e creditizi; ciò, induce con sempre maggiore urgenza, in primis le Autorità, a riflettere sulla necessaria indifferibile razionalizzazione complessiva della disciplina idonea a superare le più o meno marcate criticità operative che si sono sin qui manifestate.

Alla luce di tali esigenze, con l’obiettivo di fornire un ausilio, Assoreti ha affidato al professor Raffaele Lener, Ordinario di Diritto dei mercati finanziari presso la Facoltà di Giurisprudenza dell’Università di Roma Tor Vergata, l’incarico di studiare un’ipotesi di architettura normativa che permetta di coniugare con razionalità ed efficienza le esigenze della vigilanza, del mercato, della clientela e delle figure professionali coinvolte.

I risultati dello studio verranno presentati al Convegno, al quale parteciperanno anche i rappresentanti del MEF, della CONSOB e dell’APF, per un focus sull’evoluzione normativa che potrà interessare il settore finanziario.



ROMA
Piazza del Popolo, 18
00187 Roma

T+ 39 06 695 331

Diretto T+

F+ 39 06 695 33800

Diretto F+

E

W freshfields.com

MILANO
Via dei Giardini, 7
20121 Milano

T+ 39 02 625 301

F+ 39 02 625 30800

DOC ID ITA761712/1

NS RIFERIMENTO CM

VS RIFERIMENTO

CLIENT MATTER NO. 114319-0019

Spett.le
ASSORETI
Via Emilio de' Cavalieri n. 7
00198 Roma

15 giugno 2013

La disciplina degli organismi per la tenuta degli albi dei professionisti operanti nel settore bancario, finanziario e assicurativo: un'ipotesi di riorganizzazione normativa

1. *Il quesito*

È stato chiesto di esaminare la disciplina dei diversi organismi preposti alla tenuta di albi ed elenchi di professionisti operanti in ambito bancario, finanziario e assicurativo al fine di elaborare una "ipotesi di architettura normativa" che possa consentire, *de iure condendo*, di rendere più razionali ed efficienti gli organismi in questione, soddisfacendo al tempo stesso le esigenze di supervisori, soggetti vigilati e clienti.

Sul tema ci si era già espressi qualche anno fa, al momento dell'emanazione della legge comunitaria per il 2008 e, con essa, della nuova regolamentazione sulla vigilanza dei mediatori creditizi. Si diceva, all'epoca, che il legislatore avrebbe potuto cogliere quell'occasione per riordinare l'intricato ginepraio delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari, tenuto conto del fatto che un efficace modello di vigilanza *per finalità* richiede

Avv. Corrado Angelelli Avv. Fabrizio Arossa, LL.M. Avv. Nicola Asti Avv. Enrico Bazzano Prof. Avv. Massimo Benedettelli Avv. Luca Capone Avv. Enrico Castellani
Avv. Emiliano Conio, LL.M.⁽¹⁾ Avv. Giuseppe Curio Prof. Avv. Raffaele Lener Avv. Marzio Longo Dott. Renato Paternolli⁽²⁾ Avv. Tommaso Salonicò
Dott. Vittorio Salvadori di Wiesenhoff⁽²⁾ Avv. Luca Ulissi Avv. Luigi Verga, LL.M. Avv. Gian Luca Zampa, LL.M.⁽³⁾

⁽¹⁾Solicitor, England and Wales ⁽²⁾Dottore Commercialista-Revisore Contabile ⁽³⁾New York Bar

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP è una *limited liability partnership* di diritto inglese (numero di registrazione OC334789) autorizzata e regolamentata dalla Solicitors Regulation Authority, che opera in Italia tramite una sede secondaria iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il n. 97494540152. Per ulteriori informazioni in merito, si prega di visitare il sito www.freshfields.com/support/legalnotice.

L'elenco e le abilitazioni dei soci (e dei non soci qualificati come *principal consultants*) di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP sono disponibili in visione presso la sede legale di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, 65 Fleet Street, London EC4Y 1HS, Regno Unito. Il termine socio o *principal consultant* indica un socio, consulente o dipendente di Freshfields Bruckhaus Deringer LLP o di studi o società ad esso associate.

Abu Dhabi Amburgo Amsterdam Bahrain Barcellona Berlino Bruxelles Colonia Dubai Düsseldorf Francoforte Hanoi Ho Chi Minh City Hong Kong Londra Madrid Milano Monaco di Baviera Mosca New York Parigi Pechino Roma Shanghai Singapore Tokyo Vienna Washington



una coerente impostazione dei controlli, per evitare inutili duplicazioni e pericolosi spazi vuoti¹.

L'esigenza di una razionalizzazione del sistema è tuttora fortemente sentita. La disciplina delle entità incaricate di tenere albi ed elenchi ha subito modifiche che sembrano renderle sempre più simili a vere e proprie autorità di vigilanza. Molti "organismi", a dispetto della relativa denominazione, di per sé priva di capacità definitoria, sono dotati di funzioni di vigilanza del tutto equivalenti a quelle delle autorità.

Di particolare attualità è il caso dell'organismo per la tenuta dell'albo dei consulenti finanziari (ACF), che non ha ancora oggi avviato la propria attività, per ragioni essenzialmente legate alla lunga genesi della normativa riguardante i soggetti che devono essere iscritti all'albo della cui tenuta esso è incaricato nonché, di conseguenza, ai costi di avviamento e funzionamento dell'organismo.

Da qui l'auspicio di alcuni commentatori di pervenire all'«accorpamento» dell'ACF con altri organismi simili allo scopo, per un verso, di riorganizzare razionalmente l'attuale assetto della vigilanza ma anche, per altro verso, di favorire lo sviluppo di un'attività, quale la consulenza indipendente, che nelle chiare intenzioni della Consob dovrebbe essere, e sempre più diventare, strumento privilegiato di distribuzione di prodotti e servizi finanziari. Questo tipo di consulenza consente in effetti di tutelare più efficacemente gli interessi dei risparmiatori, guidando le loro scelte di investimento in modo imparziale².

La disciplina (*in fieri*) dell'ACF può consentire oggi un utile punto di partenza per comparare la disciplina dei diversi organismi analoghi previsti nell'ordinamento, allo scopo di verificare se sia effettivamente possibile, e su quali basi, un'organica integrazione tra di essi.

* * *

¹ Cfr. LENER, *La "microvigilanza" su mediatori creditizi, consulenti e promotori*, in *Finanza e mercati*, agosto 2009.

² In questo senso si è espresso il Presidente della Consob, Giuseppe Vegas, nel discorso tenuto in occasione dell'incontro annuale con il mercato finanziario, dello scorso 6 maggio 2013.



PARTE I – RICOGNIZIONE DEL SISTEMA ATTUALE

2. *L'origine dell'Organismo Consulenti: la disciplina dei consulenti finanziari*

L'ACF è stato costituito con il decreto di recepimento della direttiva 2004/39/CE, c.d. *MiFID*³, unitamente a, e in connessione con, l'elaborazione di nuove regole in materia di consulenti finanziari persone fisiche, contenute nell'art. 18-*bis* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, *TUF*; le competenze dell'ACF sono state successivamente estese, a seguito dell'introduzione delle società di consulenza finanziaria, previste dall'art. 18-*ter* del TUF⁴.

Al fine di contestualizzare le funzioni dell'ACF e soppesarne la portata è quindi anzitutto indispensabile tenere conto della regolamentazione afferente i soggetti in relazione ai quali siffatte funzioni devono essere espletate.

La disciplina di consulenti finanziari e società di consulenza finanziaria è stata adottata nel nostro ordinamento tenendo conto della facoltà di esenzione di cui all'art. 3 della MiFID, che consente agli Stati membri di disapplicare le norme contenute nella stessa direttiva con riferimento alle persone (fisiche e giuridiche)⁵ che, pur non essendo autorizzate all'esercizio di servizi di investimento, si limitino a prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti⁶ con esclusivo riguardo a determinati strumenti finanziari⁷ e senza detenere beni

³ Precisamente, si fa riferimento al d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, di recepimento della MiFID che ha introdotto nel d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, c.d. TUF, l'art. 18-*bis*, rubricato appunto "consulenti finanziari". Si segnala peraltro fin d'ora che l'articolo (e, quindi, la disciplina dei consulenti finanziari persone fisiche) ha subito modificazioni e integrazioni a far data dalla sua introduzione, specificamente ad opera del d.lgs. 17 luglio 2009, n. 101. Nel testo si tiene conto, naturalmente, della versione vigente delle previsioni di cui all'articolo in parola.

⁴ La disciplina in materia di società di consulenza finanziaria è successiva rispetto a quella sui consulenti finanziari persone fisiche: l'art. 18-*ter* è stato inserito nel TUF dalla legge 18 giugno 2009, n. 69, recante disposizioni per lo sviluppo economico, la semplificazione, la competitività, nonché in materia di processo civile. Per la ricostruzione della genesi della disciplina e delle ragioni che ne hanno determinato l'introduzione v. PARACAMPO, *Le società di consulenza finanziaria: una disciplina in itinere*, in *Le Soc.*, 12, 2009, p.1459 ss.

⁵ Espressamente in questo senso, il considerando 9 della MiFID, secondo cui "nel testo, il riferimento a persone, dovrebbe essere inteso nel senso che esso include sia le persone fisiche sia le persone giuridiche".

⁶ Per completezza si segnala, sebbene ciò non abbia diretta rilevanza in questa sede, che identica facoltà di esenzione concerne, ai sensi dell'art. 3 della MiFID richiamato nel testo, anche i soggetti che prestano, alle medesime condizioni, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini.



dei clienti⁸. Queste persone e le relative attività devono essere regolate a livello meramente nazionale e non godono del c.d. passaporto europeo per poter offrire i propri servizi in Stati membri diversi da quello di origine, in regime di libera prestazione o con stabilimento di succursali.

Da qui la scelta del legislatore nazionale di enucleare una disciplina speciale, distinta da quella comune ai prestatori di servizi e attività di investimento, precipuamente ed esclusivamente riferita a coloro che – al ricorrere di condizioni affatto peculiari – svolgano il solo servizio di consulenza in materia di investimenti.

Questo servizio è stato, nel tempo, diversamente qualificato, sia a livello nazionale, sia in ambito comunitario: inizialmente considerato un'attività riservata, esso è stato poi declassato a servizio accessorio, esercitabile senza necessità di autorizzazione preventiva, e poi ancora ricollocato, da ultimo con (e in attuazione del)la MiFID, tra i “servizi e attività di investimento” elencati nell'art. 1, comma 5, del TUF⁹. Questa ri-qualificazione ha reso necessaria la previsione di un regime transitorio, ancora oggi in essere, in forza del quale tutti i soggetti che prestavano il servizio di consulenza prima della data di recepimento della

⁷ In particolare, a norma dell'art. 3 della MiFID, l'applicazione della facoltà di esenzione è circoscritta ai casi in cui la consulenza in materia di investimenti abbia ad oggetto soltanto valori mobiliari e quote di organismi di investimento collettivo.

⁸ La mancata detenzione di disponibilità liquide e strumenti finanziari dei clienti determina, come esplicitato dall'art. 3 della MiFID l'impossibilità per le persone che vengono in considerazione di trovarsi in una situazione di debito nei confronti dei clienti.

⁹ Nello specifico, i passaggi descritti sinteticamente nel testo sono da attribuire rispettivamente a: (i) la legge 2 gennaio 1991, n. 1, recante disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari, che includeva la consulenza in materia di investimenti tra le attività riservate (allora denominate) di intermediazione mobiliare; (ii) la direttiva 93/22/CEE relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, che invece annoverava l'attività in discorso tra i servizi accessori; (iii) il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 che, in sede di recepimento della direttiva appena citata, ha allineato la normativa nazionale a quella comunitaria; (iv) la direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari che, come espressamente chiarito nel considerando 3 della medesima “per via della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate” ha ritenuto opportuno includere la consulenza in materia di investimenti tra i servizi di investimento che richiedono un'autorizzazione; (v) il d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, recante attuazione della MiFID.



MiFID (e quindi al 31 ottobre 2007) possono continuare a svolgerlo, senza detenere beni della clientela, fino al 30 giugno 2013¹⁰.

Per effetto dell'inquadramento della consulenza quale servizio di investimento principale, l'esercizio professionale nei confronti del pubblico del servizio in discorso è, al pari dello svolgimento degli altri servizi e attività di investimento, subordinato ad autorizzazione e circoscritto a precise tipologie di intermediari¹¹.

Il regime definito per consulenti finanziari persone fisiche e società di consulenza finanziaria non si pone tuttavia in contrasto con la vigente riserva di attività, in quanto siffatti soggetti sono essenzialmente diversi dai "soggetti abilitati" e sono sottoposti a una regolamentazione autonoma che è solo parzialmente assimilabile, anche in termini di regole di condotta (sul punto cfr. *infra*), a quella cui sono assoggettati in genere i prestatori di servizi di investimento.

L'unico elemento comune a tutti i soggetti considerati è costituito dal servizio prestato, che è in ogni caso, secondo la precisa volontà del legislatore nazionale, quello di consulenza in materia di investimenti come definito dall'art. 1, comma 5-*septies*, del TUF. A prescindere dal soggetto che offre consulenza – sia esso, ad esempio, una banca ovvero un consulente finanziario persona fisica – questa consiste sempre nella formulazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente circa una o più operazioni relative a un determinato strumento finanziario.

¹⁰ Per esattezza, si precisa che il regime transitorio riportato nel testo è contenuto nell'art. 19, comma 14, del d.lgs. 164/2007, che aveva originariamente fissato il termine per continuare a svolgere il servizio di consulenza senza autorizzazione (e senza detenzione di beni dei clienti) al 31 dicembre 2010. Il termine è stato quindi prorogato, dapprima, al 31 dicembre 2012, per effetto del d.l. 29 dicembre 2011, n. 216 (convertito con modificazioni dalla l. 24 febbraio 2012, n. 14) e, da ultimo, al 30 giugno 2013, per effetto della l. 24 dicembre 2012, n. 228. Le diverse proroghe e la permanente vigenza del regime transitorio descritto rappresentano le ragioni per cui, ad oggi, l'ACF non è ancora operativo.

¹¹ La riserva di attività inerente servizi e attività di investimento è contenuta nell'art. 18 del TUF e riguarda, in particolare, banche e imprese di investimento; la medesima previsione consente altresì ad ulteriori categorie di soggetti quali, segnatamente, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate, gli intermediari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del d.lgs. 385/1993 (TUB) e le società di gestione dei mercati regolamentati, lo svolgimento di alcuni di questi servizi e attività. Sul punto cfr. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il servizio di consulenza in materia di investimenti: profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2011, p. 616.



Per tale aspetto, il legislatore italiano si è dunque discostato da quello comunitario, posto che, a differenza di quanto previsto dalle disposizioni della MiFID in tema di esenzione facoltativa, il regime speciale di cui agli articoli 18-*bis* e 18-*ter* del TUF non si caratterizza in relazione all'oggetto della consulenza prestata, che può comprendere qualunque tipologia di strumenti finanziari (e non solo quelle indicate nell'art. 3 della direttiva menzionata)¹². Ne deriva una scelta ibrida che si pone comunque in linea con la normativa comunitaria, alla luce dell'art. 4 della MiFID che riconosce agli Stati membri la possibilità di includere nella definizione di "impresa di investimento" anche le persone diverse da quelle giuridiche, al ricorrere di specifiche condizioni¹³.

I consulenti finanziari persone fisiche possono svolgere il servizio di consulenza in materia di investimenti purché non detengano somme di denaro né strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, possiedano i requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali fissati in via regolamentare¹⁴ e siano iscritti in un apposito albo (*Albo*). Analogamente, le

¹² Si sottolinea in proposito che l'art. 1, lett. i), del regolamento di attuazione degli articoli 18-*bis* e 18-*ter* del TUF (sul quale cfr. *infra* nel testo), definisce la "consulenza in materia di investimenti" mediante rinvio alle rilevanti norme del TUF (art. 1, comma 5, lett. f) e comma 5-*septies*, del TUF), a propria volta derivanti dal recepimento delle rilevanti disposizioni della MiFID e della correlativa direttiva 2006/73/CE (cfr. art. 4, par. 1, n. 4), e, rispettivamente, art. 52).

¹³ A questo riguardo, la Consob afferma espressamente nel documento relativo alla seconda consultazione funzionale all'adozione della regolamentazione secondaria in materia, di sua competenza, che il legislatore italiano non sembra essersi avvalso della facoltà di esenzione accordata dall'art. 3(1), secondo trattino, della direttiva MiFID: questa norma consentiva agli Stati membri di disapplicare la disciplina comunitaria alla consulenza in materia di investimenti, assoggettandola ad una regolamentazione esclusivamente domestica (c.d. *opt-out*), purché la normativa nazionale limitasse la sfera di competenza professionale dei consulenti "interni" alla prestazione di consulenza in materia di valori mobiliari e di quote di organismi d'investimento collettivo. La considerazione che il legislatore italiano non ha inteso circoscrivere il perimetro di attività dei consulenti finanziari ai valori mobiliari e alle quote di organismi di investimento collettivo, da un lato, e l'impiego della locuzione "consulenza in materia di investimenti", definita dall'art. 1, comma 5-*septies*, dall'altro, impongono, quindi, l'osservanza dei vincoli provenienti dal diritto comunitario. Ne risulta, pertanto, che le condizioni di esercizio dell'attività di consulenza e in particolare le regole di comportamento dei consulenti finanziari persone fisiche sono assoggettate alla disposizione dell'art. 4, par. 1, n. 1), della MiFID con cui si prescrive agli Stati membri di prevedere, per le persone fisiche abilitate all'esercizio di servizi di investimento, che "il loro status giuridico garantisca ai terzi un livello di protezione dei loro interessi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche" e che "siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico".

¹⁴ La definizione dei requisiti dei consulenti finanziari persone fisiche è rimessa alla competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze che, in attuazione dell'art. 18-*bis*, comma 1, del TUF ha adottato, con decreto 24 dicembre 2008, n. 206, il Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'albo delle persone fisiche consulenti finanziari.



società di consulenza finanziaria, che devono essere obbligatoriamente costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata¹⁵, possono esercitare il servizio in parola sempre che sussistano presupposti equivalenti a quelli contemplati per i consulenti finanziari persone fisiche: anche queste società devono essere iscritte all'Albo, il servizio prestato non deve comportare la detenzione di beni della clientela¹⁶, le società devono rispettare precisi requisiti di indipendenza e patrimoniali, i loro soci devono conformarsi a requisiti di onorabilità e indipendenza e i rispettivi esponenti aziendali devono soddisfare requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza¹⁷.

La tenuta dell'Albo, al quale devono essere iscritti sia i consulenti finanziari persone fisiche sia, in una sezione dedicata, le società di consulenza finanziaria, è affidata *ex lege* all'ACF.

La disciplina degli articoli 18-*bis* e 18-*ter* del TUF è peraltro completata dalla normativa di secondo livello contenuta nel Regolamento di attuazione adottato dalla Consob con delibera n. 17130 del 12 gennaio 2010 (*Regolamento*), che riunisce sotto l'unica definizione di "consulenti finanziari" sia i consulenti finanziari persone fisiche, sia le società di consulenza finanziaria, entrambi, come detto, contemplati dal TUF (*consulenti finanziari*)¹⁸.

Nel dettare la regolamentazione secondaria, la Consob ha adottato un approccio volto a uniformare per quanto possibile, nel rispetto dei vincoli imposti dalla normativa di

¹⁵ A norma dell'art. 11, comma 1, lett. b), del Regolamento, la trasformazione di una società di consulenza finanziaria in forma diversa dalla S.r.l. o dalla S.p.A. comporta la cancellazione dall'Albo.

¹⁶ Al fine di rafforzare il rispetto di questo requisito, l'art. 12, comma 3, del Regolamento dispone che tanto i consulenti finanziari persone fisiche quanto le società di consulenza finanziaria non possano ricevere procure speciali o generali per il compimento di operazioni o deleghe a disporre delle somme o dei valori di pertinenza dei clienti.

¹⁷ La competenza a definire i requisiti applicabili alle società di consulenza finanziaria è assegnata, come per i consulenti finanziari persone fisiche, al MEF che, in attuazione dell'art. 18-*ter*, commi 1 e 2, del TUF, ha adottato, con decreto 5 aprile 2012, n. 66, il Regolamento di disciplina dei requisiti patrimoniali e di indipendenza delle società di consulenza finanziaria, nonché dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria.

¹⁸ Cfr. art. 1, lett. g), del Regolamento. Coerentemente con il linguaggio impiegato nel Regolamento, anche nel seguito l'espressione consulenti finanziari è quindi utilizzata per fare riferimento sia ai consulenti finanziari persone fisiche di cui all'art. 18-*bis* del TUF sia alle società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-*ter* dello stesso provvedimento, salvo che sia necessaria, in relazione allo specifico profilo trattato, individuare la natura del consulente finanziario come persona fisica o come persona giuridica.



riferimento¹⁹, il regime applicabile ai soggetti abilitati alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e ai consulenti finanziari, nel presupposto, già ricordato, che la natura di questo servizio non muti in funzione dell'identità del prestatore²⁰.

Coerentemente, l'Autorità di Vigilanza ha elaborato la regolamentazione di propria competenza applicando, per quanto attiene agli operatori, un principio di equivalenza delle condizioni di esercizio dell'attività, al fine di evitare discriminazioni nelle condizioni di accesso al, e permanenza nel, mercato, pur tenendo conto del principio di proporzionalità dei requisiti di organizzazione²¹ e fatte salve le peculiarità della disciplina in materia di conflitti di interessi che contraddistingue i soli consulenti finanziari²². Seguendo la medesima impostazione, la Consob ha altresì applicato identico principio di equivalenza anche con riguardo ai fruitori del servizio, allineando le forme di tutela di cui possono beneficiare clienti che richiedono consulenza a operatori di natura diversa.

¹⁹ Si tratta dei vincoli imposti, per un verso, dall'art. 18-*bis*, comma 7, del TUF, a norma del quale la Consob determina, con regolamento, i principi e criteri relativi alle regole di condotta che gli iscritti nell'albo devono rispettare nel rapporto con i clienti, "avuto riguardo alla disciplina cui sono sottoposti i soggetti abilitati" e, per altro verso, dalle disposizioni comunitarie in materia di consulenza.

²⁰ Nello specifico, la Consob ha chiarito, sia nel documento del 5 giugno 2008, relativo alla prima consultazione funzionale all'emanazione del Regolamento (pp. 2-3), sia nel documento del 18 novembre 2011, stilato in occasione della seconda consultazione prodromica all'elaborazione del medesimo provvedimento (pp. 17-19), che la nozione di servizio di "consulenza in materia di investimenti" rilevante tanto per i soggetti abilitati quanto per i consulenti finanziari è l'unica ad oggi prevista nell'ordinamento e cristallizzata nell'art. 1, comma 5-*septies*, del TUF. In particolare, la Consob ha sottolineato che non incide sulla qualificazione del servizio il fatto che, nella prassi, la maggior parte dei soggetti abilitati eserciti la consulenza in abbinamento ad altri servizi di investimento, quali tipicamente quelli di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini. Sebbene la normativa applicabile consenta chiaramente di integrare il servizio in discorso all'interno di un intermediario polifunzionale, ciò non toglie che esso sia un servizio di investimento autonomo, il cui esercizio, da un lato, presuppone una distinta autorizzazione e, dall'altro, è caratterizzato da una propria specifica disciplina. Stante dunque l'identità "ontologica" (nelle parole dell'Autorità di Vigilanza) dell'attività prestata, è necessario prevedere un'omogeneità anche del regime applicabile ai prestatori dell'attività in questione e, quindi, delle tutele assicurate ai rispettivi clienti.

²¹ La Consob ha specificamente chiarito che i requisiti di organizzazione risultano modellati e devono essere interpretati e ricostruiti avendo riguardo sia in generale alle peculiarità che connotano l'esercizio di un'attività economica organizzata in forma individuale, sia alle specifiche dimensioni e complessità dell'attività del singolo consulente, in conformità con le rilevanti previsioni della direttiva 2006/73/CE, di attuazione della MiFID (cfr. artt. 5(1), 6(1), 7(2) e 8 e 22(3)). Ciò anche al fine di "contenere l'impatto dei costi di *compliance* e garantire la sostenibilità della regolamentazione da parte dei consulenti finanziari persone fisiche, nel rispetto del principio di proporzionalità di cui all'art. 6m, comma 01, del TUF".

²² Si rinvia al riguardo alla disciplina di cui all'art. 25 del Regolamento.



3. *La disciplina dell'Organismo Consulenti*

Con riguardo a natura e composizione dell'ACF, la normativa di rango primario stabilisce che questo organismo è dotato di personalità giuridica e autonomia patrimoniale e organizzativa e che esso deve essere costituito da un presidente e quattro componenti, tutti nominati con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze (*MEF*), scelti tra persone di comprovate professionalità ed esperienza in materie finanziarie, giuridiche ed economiche; due di questi componenti sono designati, secondo modalità stabilite nello statuto dello stesso ACF, dagli iscritti all'Albo in loro rappresentanza.

Nell'ambito della propria autonomia finanziaria, l'ACF provvede alla determinazione e riscossione dei contributi e delle altre somme dovute dagli iscritti all'Albo, dai soggetti che richiedono l'iscrizione e da coloro che partecipano alle prove valutative, nella misura necessaria per garantire lo svolgimento delle proprie attività.

Per quanto concerne poteri e funzioni dell'ACF, come ricordato, l'organismo in questione è stato creato *ad hoc*, al primario scopo di provvedere, secondo la lettera dell'art. 18-*bis*, comma 2, del TUF, alla tenuta dell'Albo dei consulenti finanziari, vale a dire per adempiere a una pluralità di funzioni che trovano solo generica e, a ben vedere, impropria comunanza nella riduttiva espressione "tenuta dell'albo".

Nello specifico, all'organismo *de quo* sono attribuiti sia compiti di natura squisitamente amministrativa, concernenti in effetti la tenuta dell'Albo, sia funzioni di vigilanza sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti degli iscritti, che si caratterizzano per una connotazione più marcatamente pubblicitaria.

Con riferimento al primo aspetto (compiti di natura amministrativa), l'organismo deve provvedere alle iscrizioni all'Albo e al rilascio del relativo attestato, previo accertamento circa l'effettiva sussistenza dei requisiti di legge in capo ai richiedenti, di cui deve anche verificare la permanenza nel continuo, e, quindi, al diniego delle iscrizioni in assenza dei requisiti stessi. Nel medesimo contesto, si collocano gli adempimenti inerenti le variazioni dei dati registrati nell'Albo, che comprendono anche gli aggiornamenti conseguenti a provvedimenti dell'Autorità giudiziaria, della Consob e dello stesso organismo, nonché i compiti riguardanti le cancellazioni dall'Albo, anche in questo caso con rilascio del corrispondente attestato. Vengono infine in rilievo le ulteriori attività "necessarie per la



tenuta dell'Albo", tra cui figurano espressamente quelle di indizione e organizzazione dello svolgimento delle prove valutative, il cui superamento costituisce requisito per l'iscrizione. Nell'esercizio della propria autonomia organizzativa, in relazione ai compiti sopra indicati, l'ACF predispone e rende pubbliche le procedure adottate, dando conto, tra l'altro, dei termini dei procedimenti di propria competenza.

Per quanto attiene alle funzioni di vigilanza, la normativa applicabile assegna all'ACF poteri di supervisione sul rispetto da parte degli iscritti delle disposizioni in tema di cause di incompatibilità, regole di condotta, modalità di tenuta della documentazione, aggiornamento professionale.

Vengono quindi in rilievo i poteri di vigilanza informativa, che si concretano nella possibilità per l'ACF di chiedere agli iscritti dati e notizie nonché la trasmissione di atti e documenti, e di vigilanza ispettiva, comprendenti la richiesta di esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari nonché l'audizione personale degli iscritti stessi.

Al medesimo organismo sono poi riconosciuti poteri sanzionatori.

L'ACF può deliberare, ove riscontri violazioni di regole di condotta²³ e dopo aver sentito l'interessato, il richiamo scritto, il pagamento di una sanzione pecuniaria, la sospensione o la radiazione dall'Albo, secondo una graduazione della potestà punitiva che cresce in modo proporzionale alla gravità della violazione perpetrata²⁴. Il consulente finanziario interessato

²³ In proposito, si precisa per completezza che come chiarito dalla stessa Consob nel documento del 18 novembre 2009, i poteri sanzionatori dell'Organismo attengono soltanto alle violazioni di regole di condotta da parte dei consulenti finanziari e non includono anche alcuna procedura di gestione dei reclami dei clienti ispirata al contraddittorio tra cliente e consulente. Tale aspetto non rientra nella sfera della potestà regolamentare riconosciuta alla Consob dall'art. 18-*bis*, comma 7, del TUF né, a monte, sembra che il TUF assegni all'Organismo anche la funzione di decidere in merito alle controversie tra i clienti e consulenti iscritti all'albo; tale conclusione risulta peraltro confortata anche dall'assenza di qualsiasi indicazione circa gli effetti che simili decisioni dovrebbero dispiegare tra le parti. Ciò non toglie peraltro, come esplicitato dalla Consob nel medesimo documento sopra richiamato, che la ricezione dei reclami dei clienti costituisca uno dei possibili strumenti dell'attività di vigilanza dell'Organismo e che questo potrà stabilire, nell'esercizio dei poteri di auto-organizzazione conferitigli dal legislatore, secondo quali modalità avvalersene nell'ambito delle proprie finalità istituzionali.

²⁴ Al riguardo, per quanto attiene alla graduazione della pena, l'art. 27, comma 1, del Regolamento precisa che l'ACF individua la sanzione da irrogare tenendo conto, oltre che della gravità della violazione, anche dell'eventuale recidiva del soggetto considerato. I successivi commi 2 e 3 della medesima previsione individuano le tipologie di sanzioni applicabili a ciascuna fattispecie di infrazione e, rispettivamente,



può presentare ricorso alla Consob avverso i provvedimenti sanzionatori dell'ACF²⁵ nonché proporre opposizione alle decisioni della medesima Autorità di Vigilanza, davanti al giudice amministrativo, competente in via esclusiva²⁶.

Appare chiaro che le funzioni di vigilanza dell'ACF si contraddistinguono per un'ampia discrezionalità tecnica e possono pertanto essere ritenute simili, quando non identiche (e, perciò, almeno in parte sovrapposte o sovrapponibili), a quelle di vigilanza tipicamente esercitate dalla Consob.

Da qui, deve ritenersi, le norme che prevedono un coordinamento tra poteri esercitati dall'ACF e funzioni di vigilanza della Consob: l'ACF deve collaborare con l'autorità, fornendo tempestivamente alla medesima informazioni circa gli atti e gli eventi di maggior

introducendo un elemento di flessibilità nel sistema, riconoscono all'ACF un certo margine di discrezionalità, consentendo all'organismo di disporre, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore o superiore "tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile".

²⁵ Si sottolinea, peraltro che, ai sensi dell'art. 34 del Regolamento, la Consob è chiamata a decidere su ricorsi del genere indicato nel testo solo una volta che sia stata conclusa l'istruttoria e comunque entro un termine piuttosto lungo, pari, nel massimo, a 360 giorni dalla presentazione del ricorso. In proposito, l'Autorità di Vigilanza ha affermato, nel documento sugli esiti della prima consultazione funzionale all'emanazione del Regolamento del 18 novembre 2009, che un termine di 360 giorni sembra costituire, in mancanza di elementi idonei a giustificare una scelta di segno diverso, un ragionevole compromesso tra le esigenze di celerità del procedimento, da un lato, e i tempi tecnici occorrenti per consentire l'adeguatezza dell'attività istruttoria e una piena attuazione del contraddittorio, dall'altro lato.

²⁶ Secondo alcuni autori (cfr. ATRIGNA, *Commento all'art. 18-ter TUF, ne Il testo unico della finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Padova, 2012, t. I. p. 348), la possibilità di ricorso alla Consob avverso i provvedimenti sanzionatori dell'ACF varrebbe a compensare il rischio di criticità derivanti dalla concentrazione di poteri di vigilanza e sanzionatori in capo a un medesimo soggetto, indubbiamente meno articolato e strutturato al suo interno rispetto a un'autorità di vigilanza; siffatta concentrazione potrebbe comportare un'influenza del controllore sulla formazione della decisione, con una conseguente (potenziale) limitazione del diritto di difesa del consulente finanziario. Al riguardo, la Corte Costituzionale ha di recente dichiarato, con sentenza n. 162 del 20 giugno 2012, l'illegittimità costituzionale (per quanto qui di interesse) degli articoli 133, comma 1, lettera l), 135, comma 1, lettera c), e 134, comma 1, lettera c), del decreto legislativo 2 luglio 2010, n. 104 (*attuazione dell'articolo 44 della legge 18 giugno 2009, n. 69, recante delega al governo per il riordino del processo amministrativo*), nella parte in cui attribuiscono alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo con cognizione estesa al merito e alla competenza funzionale del TAR Lazio – sede di Roma, le controversie in materia di sanzioni irrogate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), e dell'art. 4, comma 1, numero 19), dell'Allegato numero 4, del medesimo d.lgs. n. 104 del 2010. Pertanto, la giurisdizione sul punto risulta ora attribuita al giudice ordinario. Sul punto cfr. R. LENER, *Il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori di Banca d'Italia e Consob (fra giudice ordinario e TAR)*, in *Atti del convegno di Napoli del 12 giugno 2012 del Comitato Incontri di diritto commerciale comparato Vincenzo Buonocore*, a cura di C. Amatucci.



rilievo riscontrati nell'esercizio delle proprie competenze, nonché una relazione annuale su attività realizzate e attività programmate (cfr. art. 4 del Regolamento).

Peraltro, la connotazione pubblicitica delle funzioni dell'ACF è stata sostanzialmente esplicitata dalla stessa Consob che, nell'illustrare le previsioni del Regolamento relative a organizzazione e procedure interne dei consulenti finanziari, afferma che il regime delle registrazioni ivi contemplato risponde all'esigenza di consentire lo svolgimento da parte dell'ACF dell'"attività di vigilanza pubblica sull'operato dei consulenti finanziari". Nella medesima ottica si pongono le affermazioni della Consob che riconoscono all'ACF la facoltà di definire un elenco di registrazioni che sia coerente con la propria "policy di vigilanza" sugli iscritti all'Albo, nel presupposto che un'idonea documentazione dell'attività è lo strumento attraverso il quale l'organismo può in concreto verificare l'effettiva osservanza delle regole di trasparenza e correttezza da parte dei consulenti finanziari e, per converso, il mezzo con cui questi soggetti possono dimostrare l'avvenuto rispetto di queste regole.

L'organismo è a sua volta assoggettato alla vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva della Consob.

L'Autorità di vigilanza detta nel Regolamento principi e criteri relativi alle modalità di esercizio dei compiti *ex lege* attribuiti all'ACF, ha la facoltà di richiedere all'organismo in questione la comunicazione di dati e notizie, la trasmissione di atti e documenti, nonché l'esibizione di documenti e il compimento degli atti necessari e può proporre al MEF, in caso di grave inerzia o malfunzionamento dell'ACF, il suo scioglimento²⁷.

4. La regolamentazione degli (altri) organismi per la tenuta di albi ed elenchi professionali nel settore bancario, finanziario e assicurativo

È opportuno confrontare la disciplina dell'ACF con quella applicabile agli altri organismi per la tenuta di albi ed elenchi professionali oggi esistenti vale a dire, nel settore bancario, finanziario e assicurativo: (i) l'organismo per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari (APF), istituito ai sensi dell'art. 31, comma 4, del TUF, la cui disciplina di attuazione è

²⁷ Per esattezza, l'art. 18-bis, comma 11, del TUF dispone che, in caso di inerzia o malfunzionamento dell'organismo, la Consob propone al MEF l'adozione dei provvedimenti più opportuni e, per i casi più gravi, lo scioglimento dell'organismo e la nomina di un commissario.



contenuta negli artt. 92 e ss. del Regolamento in materia di intermediari, adottato con delibera Consob 29 ottobre 2007, n. 16190 (*RI*); (ii) l'organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi (*OAM*), previsto dall'art. 128-*undecies* del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, c.d. *TUB*²⁸; (iii) l'organismo per la tenuta dell'elenco dei confidi di cui all'art. 112-*bis* del *TUB*²⁹ (*OCON*); (iv) l'organismo (ancora da costituire) per la tenuta del registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi di cui all'art. 13 del d.l. 6 luglio 2012, n. 95, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n. 135 (*ORUI*) (congiuntamente, *Organismi*).

L'art. 113 del *TUB* prevedeva inoltre un organismo per la tenuta dell'elenco dei soggetti che operano nel settore del microcredito (*i.e.* i soggetti che possono concedere finanziamenti a persone fisiche o società di persone o società a responsabilità limitata semplificata di cui all'art. 2463-*bis* c.c. o associazioni o società cooperative, per l'avvio o l'esercizio di attività di lavoro autonomo o di microimpresa); di recente, la tenuta di questo elenco è stata riassegnata alla Banca d'Italia, sì che la costituzione di un organismo *ad hoc* rappresenta oggi una mera eventualità³⁰.

4.1. L'Organismo Promotori Finanziari

L'APF è un organismo dotato di personalità giuridica, autonomia organizzativa, finanziaria e statutaria³¹. Esso è costituito dalle associazioni professionali dei promotori e dei soggetti abilitati, che ne designano i componenti, secondo requisiti di rappresentatività stabiliti in via regolamentare³².

²⁸ L'art. 128-*undecies* del *TUB*, citato nel testo, è stato introdotto dall'art. 11 del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, da ultimo modificato dall'art. 6, comma 1, lett. f), del d.lgs. 19 settembre 2012, n. 169.

²⁹ L'art. 112-*bis* del *TUB*, citato nel testo, è stato introdotto dall'art. 7 del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, da ultimo modificato dall'art. 3, comma 1, lett. da n) a t), del d.lgs. 19 settembre 2012, n. 169.

³⁰ In tal senso le modifiche appostate all'art. 113 del *TUB* dall'art. 7 del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, come modificato dall'art. 3, comma 1, lett. u), del d.lgs. 19 settembre 2012, n. 169.

³¹ Diversamente dall'ACF che, ai sensi dell'art. 18-*bis*, comma 4, del *TUF*, è libero di adottare il proprio statuto sul funzionamento e l'assetto organizzativo interno ma deve poi trasmettere tale documento al MEF per l'approvazione, sentita la Banca d'Italia e la Consob, e la pubblicazione.

³² Cfr. art. 96 del *RI*.



In attuazione del principio di articolazione territoriale, questo organismo si compone di una struttura centrale e di una struttura decentrata, costituita dalle sezioni territoriali corrispondenti alle sezioni dell'albo dei promotori finanziari.

Diversamente dall'ACF, l'APF è essenzialmente deputato ad assolvere funzioni correlate alla tenuta dell'albo, nonché a verificare la permanenza in capo ai promotori delle condizioni richieste per l'iscrizione.

Si riscontra, peraltro, una perfetta corrispondenza tra adempimenti dell'APF e dell'ACF per la tenuta degli albi di rispettiva competenza (come emerge anche dal confronto letterale tra l'art. 92 del RI e l'art. 2 del Regolamento); simili sono anche i compiti inerenti la prova valutativa nonché le procedure per l'iscrizione e la cancellazione dagli albi³³.

La delimitazione dei poteri dell'APF è giustificata dal fatto che a questo organismo non sono attribuiti funzioni di vigilanza né poteri sanzionatori sugli iscritti all'albo, che restano invece di competenza della Consob.

Ai sensi dell'art. 31, comma 7, del TUF, la Consob può chiedere direttamente ai promotori (o anche ai soggetti che se ne avvalgono) la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini; essa può altresì effettuare ispezioni nonché richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari. Coerentemente, all'organismo non sono attribuiti poteri sanzionatori ed è quindi la Consob a disporre, in base agli artt. 110 e 111 del RI, la radiazione o la sospensione dall'albo dei promotori finanziari nonché, rispettivamente, a poter adottare provvedimenti cautelari nei confronti di questi soggetti.

³³ Per esattezza, si precisa che sussistono in effetti alcune lievi differenze tra la regolamentazione secondaria di ACF e APF, che si ritengono però trascurabili in questa sede. Ad esempio, per quanto concerne il termine del procedimento di iscrizione all'albo, mentre per l'APF l'art. 101 del RI stabilisce che tale termine sia fissato dallo stesso organismo, l'art. 10 del Regolamento prevede che sia l'ACF a fissare un termine generale specificando, al tempo stesso, che "in mancanza" la decisione dell'organismo deve essere adottata "nel termine di 90 giorni dal ricevimento della domanda".



L'assenza di poteri sanzionatori comporta che avverso i provvedimenti adottati dall'APF è ammesso reclamo (e non ricorso, come nel caso dell'ACF) alla Consob, la quale peraltro non "decide" sul reclamo, limitandosi a "formulare osservazioni"³⁴.

L'art. 31, comma 4, del TUF stabilisce genericamente che l'APF opera "sotto la vigilanza" della Consob, rinviando alla regolamentazione secondaria la definizione delle modalità attraverso le quali questa forma di vigilanza si realizza.

In particolare, l'organismo deve provvedere, su richiesta dell'Autorità, alla comunicazione anche periodica di dati e notizie e alla trasmissione di atti e documenti. La Consob e l'APF si scambiano informazioni al fine di agevolare l'esercizio delle rispettive funzioni, utilizzando allo scopo un unico sistema informativo. Non esercitando attività di vigilanza sui promotori, ove l'organismo venga a conoscenza di circostanze rilevanti ai fini dello svolgimento di questa attività, deve darne immediata comunicazione alla Consob.

Nel caso di impossibilità di funzionamento o di continuata inattività e conformemente ad apposite previsioni statutarie, la Consob può sostituire temporaneamente con un commissario gli organi dell'APF³⁵.

La caratterizzazione dell'APF come organismo meramente deputato alla tenuta dell'albo dei promotori finanziari ha ragioni storiche. Al momento dell'istituzione dell'organismo, si riteneva che la Consob avrebbe potuto, nell'esercizio della sua potestà regolamentare, delegare a esso almeno parte delle proprie funzioni di vigilanza, disponendone nel tempo a seconda delle concrete necessità, con propri provvedimenti.

Così non è stato. L'attribuzione di poteri di tipo pubblicistico a soggetti che sono ontologicamente, per natura, composizione e modalità di funzionamento, diversi da un'autorità di vigilanza richiede norme di rango primario che ne costituiscano il fondamento. Da qui, come si vedrà puntualmente nei paragrafi successivi, la scelta del legislatore di conferire per mezzo di leggi o atti aventi forza di legge poteri di vigilanza agli organismi costituiti o riformati dopo l'APF.

³⁴ Cfr. art. 95 del RI.

³⁵ Cfr. artt. 93 e 94 del RI.



4.2 L'Organismo Agenti e Mediatori

L'OAM è un organismo con personalità giuridica di diritto privato, che dispone di autonomia organizzativa, statutaria e finanziaria, competente per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. Il MEF approva con regolamento lo statuto dell'organismo, sentita la Banca d'Italia.

I primi componenti dell'organo di gestione dell'OAM sono nominati con decreto del MEF, su proposta della Banca d'Italia, e restano in carica tre anni a decorrere dalla data di costituzione dell'organismo. Per i componenti da nominare successivamente trovano applicazione le disposizioni dello statuto dell'OAM³⁶.

Al pari dell'ACF, l'organismo è dotato *ex lege* (in base a norme di rango primario) sia di competenze correlate alla tenuta degli elenchi, svolgendo ogni attività necessaria alla loro gestione, sia di funzioni di vigilanza e poteri sanzionatori.

Esso in particolare provvede all'iscrizione negli elenchi, previa verifica dei requisiti previsti, determina e riscuote i contributi e le altre somme dovute per l'iscrizione e svolge gli altri compiti previsti dalla legge.

L'organismo verifica il rispetto da parte degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi della disciplina cui essi sono sottoposti, può effettuare ispezioni e chiedere la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini.

Nell'esercizio dei propri poteri sanzionatori, l'OAM può disporre il richiamo scritto, la sospensione dall'esercizio dell'attività o la cancellazione dagli elenchi in caso di mancato pagamento dei contributi o altre somme dovute ai fini dell'iscrizione, inosservanza degli obblighi di aggiornamento professionale, violazione di norme legislative o amministrative che regolano l'attività di agenzia in attività finanziaria o di mediazione creditizia, mancata comunicazione o trasmissione di informazioni o documenti richiesti.

³⁶ Secondo l'art. 7, parr. 1 e 2, "salva diversa previsione legislativa, i componenti del comitato di gestione, tra cui il presidente, sono eletti dall'assemblea. I componenti del comitato di gestione restano in carica tre anni, sono rieleggibili al massimo per due ulteriori mandati e sono revocabili solo per giusta causa".



In caso di necessità e urgenza, l'OAM può altresì disporre in via cautelare la sospensione dagli elenchi per un periodo massimo di otto mesi, qualora sussistano precisi elementi che facciano presumere gravi violazioni di norme legislative o amministrative che regolano l'attività di agenzia in attività finanziaria o di mediazione creditizia.

La Banca d'Italia vigila sull'OAM secondo modalità, dalla stessa stabilite, improntate a criteri di proporzionalità ed economicità dell'azione di controllo, al fine di verificare l'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'organismo per lo svolgimento dei compiti a questo affidati. Il rapporto tra Banca d'Italia e OAM è, in via generale, disciplinato a livello primario, con previsioni particolarmente dettagliate.

L'art. 128-*terdecies* del TUB prevede, tra l'altro, che l'Autorità di Vigilanza possa accedere al sistema informativo che gestisce gli elenchi in forma elettronica, convocare i componenti dell'organismo, proporre al MEF di sciogliere gli organi di gestione e di controllo dell'organismo qualora risultino gravi irregolarità nell'amministrazione, ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività, disporre la rimozione di uno o più componenti degli organi di gestione e controllo in caso di grave inosservanza dei doveri ad essi assegnati dalla legge, dallo statuto o dalle disposizioni di vigilanza, nonché dei provvedimenti specifici e di altre istruzioni impartite dalla Banca d'Italia, ovvero in caso di comprovata inadeguatezza, accertata dalla Banca d'Italia, all'esercizio delle funzioni cui sono preposti. Il MEF provvede agli adempimenti necessari alla ricostituzione degli organi di gestione e controllo dell'organismo, assicurandone la continuità operativa, se necessario anche attraverso la nomina di un commissario.

L'organismo informa tempestivamente la Banca d'Italia degli atti e degli eventi di maggior rilievo relativi all'esercizio delle proprie funzioni e trasmette, entro il 31 gennaio di ogni anno, una relazione dettagliata sull'attività svolta nell'anno precedente e sul piano delle attività predisposto per l'anno in corso.

4.3. *L'Organismo Confidi*

La disciplina dell'OCON presenta profili di stretta contiguità (quando non di identità, anche letterale) con quella dell'OAM, verisimilmente in ragione delle recenti modifiche che le hanno contestualmente interessate; in entrambe si nota un elevato livello di elaborazione che,



come già visto con riferimento all'OAM, le avvicinano alla regolamentazione dell'ACF, soprattutto in tema di funzioni e poteri dell'organismo.

Anche l'OCON è un organismo con personalità giuridica di diritto privato e autonomia organizzativa, statutaria e finanziaria. Il MEF ne approva lo statuto, sentita la Banca d'Italia, e nomina altresì un proprio rappresentante nell'organo di controllo.

Nell'esercizio della propria autonomia finanziaria, l'organismo determina la misura dei contributi a carico degli iscritti, entro il limite del cinque per mille delle garanzie concesse e riscuote i contributi e le altre somme dovute per l'iscrizione nell'elenco.

L'OCON deve espletare, analogamente a quanto previsto per ACF e OAM, sia funzioni di tipo amministrativo, strettamente inerenti la tenuta dell'elenco dei confidi³⁷, dovendo compiere ogni attività necessaria per la sua gestione, sia funzioni di vigilanza ed è altresì dotato di poteri sanzionatori.

Nell'esercizio dell'attività di vigilanza, l'organismo deve verificare il rispetto, da parte degli iscritti, della disciplina cui sono sottoposti, può chiedere a costoro la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini, e può effettuare ispezioni. Esso stesso può disporre la cancellazione dall'elenco nei casi previsti dalla legge, può imporre agli iscritti il divieto di intraprendere nuove operazioni o disporre la riduzione delle attività per violazioni di disposizioni legislative o amministrative che ne regolano l'attività. Nello svolgimento di queste attività, l'OCON può inoltre avvalersi delle Federazioni di rappresentanza dei Confidi espressione delle Organizzazioni nazionali di impresa.

La Banca d'Italia vigila sull'OCON secondo modalità e per scopi equivalenti a quelli che la stessa Autorità impiega e persegue nella vigilanza dell'OAM.

³⁷ Si precisa che devono essere iscritti nell'elenco tenuto dall'OCON i confidi, anche di secondo grado, che esercitano in via esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dal MEF e delle riserve di attività previste dalla legge. I confidi tenuti ad iscriversi nell'albo di cui all'articolo 106 sono esclusi dall'obbligo di iscrizione nell'elenco tenuto dall'OCON (cfr. art. 112, commi 1 e 1-bis, TUB).



Su proposta della Banca d'Italia, il MEF può sciogliere gli organi di gestione e di controllo dell'organismo qualora risultino gravi irregolarità nell'amministrazione, ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività. La Banca d'Italia provvede agli adempimenti necessari alla ricostituzione degli organi di gestione e controllo dell'Organismo, assicurandone la continuità operativa, se necessario anche attraverso la nomina di un commissario. La Banca d'Italia può disporre la rimozione di uno o più componenti degli organi di gestione e controllo in caso di grave inosservanza dei doveri ad essi assegnati dalla legge, dallo statuto o dalle disposizioni di vigilanza, nonché dei provvedimenti specifici e di altre istruzioni impartite dalla Banca d'Italia, ovvero in caso di comprovata inadeguatezza, accertata dalla Banca d'Italia, all'esercizio delle funzioni cui sono preposti.

Le Autorità di vigilanza e l'OCON, nel rispetto delle proprie competenze, collaborano anche mediante lo scambio di informazioni necessarie per l'espletamento delle rispettive funzioni.

4.4. *L'Organismo Intermediari Assicurativi*

L'ORUI dovrebbe essere istituito nella seconda metà del 2014, con apposito regolamento, ma la normativa primaria traccia già le caratteristiche fondamentali dell'organismo, che ricalcano essenzialmente quelle degli Organismi di più recente introduzione. Al pari di questi ultimi, l'ORUI è infatti un organismo con personalità giuridica di diritto privato, ordinato in forma di associazione, al quale sono attribuite funzioni sia amministrative sia pubblicistiche.

In particolare, all'ORUI saranno trasferite le funzioni e le competenze in materia di tenuta del Registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi, nonché la vigilanza sui soggetti iscritti in questo registro.

Il d.l. 95/2012 nulla prevede circa la struttura dell'ORUI, rimettendo al regolamento istitutivo dell'organismo la disciplina del procedimento di nomina dei relativi componenti e il passaggio al medesimo delle funzioni e competenze oggi assegnate all'IVASS in via transitoria, unitamente ai necessari poteri sanzionatori.

Il regolamento istitutivo dell'ORUI potrà prevedere altresì, nel rispetto dei principi di semplificazione e proporzionalità, una revisione delle categorie di soggetti tenuti



all'iscrizione nel Registro. Non è quindi ad oggi possibile determinare con certezza identità e requisiti dei soggetti rientranti nella sfera di competenza dell'organismo.

È già stabilito, invece, che l'ORUI sarà vigilato dall'IVASS, pur non essendo specificati i termini in cui l'IVASS eserciterà la vigilanza. Si presume al riguardo, anche per ragioni di coerenza complessiva dell'ordinamento, che la disciplina in materia sarà costruita in modo analogo a quella riguardante ACF, OAM e OCON.

PARTE II – IPOTESI DI REVISIONE SISTEMATICA

5. *Prime considerazioni circa possibili modifiche alla regolamentazione degli Organismi*

Una razionale ed efficiente riorganizzazione degli organismi deputati alla tenuta di albi ed elenchi dei soggetti che operano in ambito bancario, finanziario e assicurativo dovrebbe tenere conto di due piani distinti ma correlati, quello politico e quello tecnico.

Se infatti le scelte compiute e le diverse opzioni che si potrebbero seguire nella definizione della regolamentazione degli organismi in discorso appartengono alla sfera della politica legislativa – e sono in quanto tali, almeno in astratto, non costrette entro vincoli predefiniti (in linea teorica, ad esempio, sarebbe ben possibile prevedere che i componenti sia dell'ACF sia degli Organismi siano di nomina ministeriale) – le ragioni che potrebbero consigliare un approccio differente da quello attualmente utilizzato e, se del caso, l'accorpamento di uno o più degli organismi esistenti devono essere rintracciate sul piano tecnico, vale a dire tenendo conto della disciplina dei soggetti vigilati.

In altri termini, l'omogeneità dei regimi applicabili agli iscritti negli albi ed elenchi qui presi in considerazione dovrebbe rappresentare il principale criterio guida per valutare se sia in effetti più razionale dell'assetto vigente una soluzione che, ad esempio, contempli la creazione di un unico organismo preposto alla tenuta di più albi o anche, in ipotesi, di un unico albo, se del caso opportunamente suddiviso in articolazioni funzionali interne, in ragione appunto dei profili di contiguità riscontrabili tra le attività svolte dagli iscritti.



Al di là delle differenze evidenziate, questa breve ricognizione rende chiaro che ogni organismo è configurato dal legislatore come autonomo e separato dagli altri. Pertanto, non sembra possibile, *de iure condito*, ipotizzare alcuna unificazione strutturale tra questi organismi.

5.1. *Promotori e consulenti: due figure “in avvicinamento”*

Nell’ottica suggerita, le maggiori affinità sembrano sussistere tra promotori finanziari e consulenti finanziari. Entrambe le tipologie professionali possono prestare (sebbene, come si vedrà, a titolo ed entro limiti diversi) servizi di investimento nei confronti del pubblico, la cui disciplina trova fondamento nel TUF. In quanto prestatori di servizi di investimento, poi, tanto i promotori quanto i consulenti sono sottoposti (almeno in ultima istanza) alla supervisione e al controllo della Consob con riferimento alla trasparenza e correttezza dei comportamenti (che sono appunto gli aspetti che vengono in considerazione quando si ha riguardo alla prestazione di un servizio di investimento).

I consulenti finanziari possono svolgere il servizio di consulenza in materia di investimenti e, deve ritenersi, in accordo con la dottrina maggioritaria, anche servizi accessori che presentano più evidenti profili di contiguità con tale servizio³⁸. Diversamente, i promotori finanziari possono prestare, in potenza, qualunque tipologia di servizio di investimento (compreso, dunque, quello di consulenza) in relazione all’attività esercitata dal soggetto abilitato per conto del quale operano. I promotori finanziari sono infatti soggetti di cui gli intermediari indicati nell’art. 31, comma 1, del TUF devono obbligatoriamente avvalersi nell’offerta fuori sede di servizi e attività di investimento e sono definiti come le persone fisiche che, in qualità di agente collegato ai sensi della MiFID, esercitano professionalmente

³⁸ L’interpretazione sostenuta nel testo è condivisa, tra gli altri, da ATRIGNA, *op. cit.*, p. 329, il quale fa specifico riferimento, quanto ai servizi accessori esercitabili dai consulenti finanziari, ai servizi di cui all’art. 1, comma 6, lett. d) e lett. f), del TUF, vale a dire al servizio di consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese e, rispettivamente, al servizio consistente nella ricerca in materia di investimenti, analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari. L’A. citato precisa peraltro che il divieto per i consulenti finanziari di detenere beni dei clienti deve ritenersi applicabile anche alla prestazione di servizi accessori, in quanto elemento costitutivo e imprescindibile della qualifica di un soggetto come consulente finanziario. La lettura proposta sembra altresì essere confermata dalla previsione che consente espressamente alle società di consulenza finanziaria di svolgere, oltre al servizio di consulenza in materia di investimenti, “ogni altra attività consentita nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge” (cfr. art. 2 del D.M. 5 aprile 2012, n. 66).



l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario, esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto³⁹.

5.1.1. I promotori sono consulenti ...

Quando un soggetto abilitato (ad esempio, ad una SIM) offre fuori sede il servizio di consulenza in materia di investimenti, per il tramite (necessariamente) di promotori finanziari, l'attività svolta da questi ultimi corrisponde a quella esercitata dai consulenti finanziari. Ne deriva che, ferma restando la reciproca incompatibilità delle attività di consulente finanziario e promotore finanziario⁴⁰, queste attività possono, di fatto, coincidere e quindi comportare il rispetto di regole identiche (o, almeno, equivalenti).

Nell'esercizio dei propri compiti, il promotore deve osservare le disposizioni legislative e regolamentari concernenti, oltre che la propria attività, anche quella della categoria del soggetto abilitato per conto del quale opera (cfr. art. 107 del RI). Conseguentemente, un promotore che offra fuori sede il servizio di consulenza in materia di investimenti deve conformarsi agli obblighi informativi e di valutazione di adeguatezza previsti per il servizio in parola (cfr. Allegato n. 4 al RI). Tale circostanza può verificarsi con una certa frequenza nella prassi, tenuto conto dell'accresciuto rilievo del servizio di consulenza dopo il recepimento della MiFID. Il mercato si caratterizza ormai per una diffusa offerta della consulenza sia come servizio a sé stante, sia come servizio prestato in abbinamento ad altri servizi di investimento quali il collocamento e la ricezione e trasmissione di ordini. Ne deriva che appare sempre più difficile considerare il promotore come un mero venditore: senza dubbio il novero dei prodotti *raccomandati al cliente in quanto adeguati* può variare notevolmente da caso a caso (a seconda che il promotore sia incaricato, ad esempio, da un intermediario indipendente ovvero da un intermediario facente parte di un gruppo), ma ciò non toglie che dal punto di vista qualitativo la sua attività possa presentare molti elementi comuni, in termini di obblighi e normativa applicabile, con quella dei consulenti finanziari.

³⁹ Coerentemente, la normativa di attuazione contenuta nell'art. 104 del RI, rubricata "ambito di attività", dispone che i promotori svolgono i compiti ed assolvono gli obblighi loro demandati ai sensi delle disposizioni disciplinanti l'attività dei soggetti abilitati, sulla base e nei limiti dell'incarico loro conferito.

⁴⁰ In questo senso dispongono espressamente sia l'art. 13 del Regolamento con riguardo ai consulenti finanziari, sia l'art. 106 del RI in riferimento ai promotori finanziari.



In realtà le due professioni appaiono in continuo avvicinamento. È indubbio, infatti, che sempre più l'attività di collocamento (in specie, quella effettuata fuori sede) involge, se non impone, un consiglio, una raccomandazione personalizzata al cliente. Non è (più) mera vendita, ma presentazione di un prodotto come confacente alle esigenze e agli obiettivi di investimento dell'oblatore.

Sembra, invero, retaggio del passato continuare a pensare al promotore come mero venditore *porta a porta* di un limitato paniere di prodotti finanziari non al passo con i tempi appare la valutazione che al promotore vada inibita la prestazione di attività consulenziali, se pur legate ai prodotti che colloca, per il rischio di conflitti di interesse.

Anche in sede comunitaria si sta affermando una lettura che pone al centro del sistema il cliente, più che il collocamento del prodotto. Al promotore è chiesto di *consigliare* al cliente uno strumento finanziario se e in quanto esso sia adatto alle sue necessità. In altri termini, indipendentemente dalla circostanza che i prodotti consigliati coincidano con quelli offerti da un intermediario mandante, e indipendentemente dalla circostanza che il complesso dei prodotti "raccomandabili" sia molto ampio o invece ristretto, il promotore deve sempre "farsi consulente" del cliente e curarsi che quanto gli propone sia per lui adatto⁴¹.

Certo, non ci si può nascondere come, portando alle estreme conseguenze questo ragionamento, per il collocamento-consulenza potrebbe rivelarsi non più sufficiente una semplice disciplina di trasparenza, declinata nei termini della c.d. valutazione di *appropriatezza*, e dovrebbe invece essere richiesta la più intensa protezione del cliente derivante dalla diversa valutazione di *adeguatezza*.

È appena il caso di precisare, infine, che il fatto che il promotore sia inevitabilmente (anche) consulente dell'investitore non annulla le differenze fra consulenza "*tied*" e consulenza "*indipendente*". È buona cosa, anzi, che il mercato sia in grado di offrire entrambe le forme di consulenza, individuando modalità di comunicazione alla clientela che chiaramente avvertano del *tipo* di consulenza che viene offerta.

5.1.2 ... ma i consulenti non sono promotori

⁴¹ V. TOFANELLI, *La consulenza fra norme di organizzazione e norme di comportamento* in *Rivista bancaria*, 2011, n. 4.



Il consulente finanziario persona fisica deve rispettare le regole di comportamento fissate nel Regolamento, che ricalcano, per alcuni aspetti con maggior grado di dettaglio, quelle contenute nel RI, considerata, come già ricordato, la qualificazione dell'attività prestata come servizio di consulenza in materia di investimenti di cui all'art. 1, comma 5-*septies*, del TUF. Peraltro, la medesima disciplina si applica anche al consulente finanziario persona giuridica. La regolamentazione ministeriale chiarisce in proposito che i soggetti che svolgono, per conto di una società di consulenza finanziaria, attività di consulenza in materia di investimenti nei confronti della clientela, devono essere iscritti all'albo come consulenti finanziari persone fisiche⁴². Ne discende che la disciplina rilevante per la prestazione del servizio di consulenza nei confronti dei clienti è sempre quella del consulente finanziario persona fisica, a prescindere dalla circostanza che questi agisca in proprio ovvero operi per conto di una società di consulenza finanziaria.

La descritta omogeneità sotto il profilo del servizio prestato e delle regole non toglie che permangano differenze tra le due fattispecie tratteggiate, soprattutto in termini di responsabilità. Mentre il promotore svolge la propria attività sotto la direzione, nell'alveo delle indicazioni, entro i limiti e, soprattutto, sotto la responsabilità dell'intermediario preponente⁴³, il consulente finanziario si presenta sul mercato (soprattutto quando sia una persona fisica) sprovvisto di una struttura organizzativa di riferimento e risponde (solo lui) direttamente del proprio operato⁴⁴.

⁴² In questo senso l'art. 7 del D.M. 5 aprile 2012, n. 66. Questa norma precisa anche che la qualifica di consulente finanziario persona fisica deve essere posseduta da qualsiasi soggetto che svolga, per conto della società di consulenza finanziaria, il servizio di consulenza nei confronti dei clienti, a prescindere dal fatto che si tratti di soci, esponenti aziendali, collaboratori o ausiliari. Peraltro, il citato art. 7 esclude l'applicazione dei requisiti patrimoniali (in quanto già posseduti dalla società "di appartenenza") in capo alle persone fisiche.

⁴³ Per un'analisi dei presupposti in tema di responsabilità dell'intermediario preponente per fatto del promotore finanziario e della giurisprudenza in argomento, cfr. PARRELLA, *Commento all'art. 31 del TUF Promotori finanziari, ne Il testo unico della finanza*, cit., t. I, p. 503 ss.

⁴⁴ La differenza evidenziata nel testo è sottolineata anche da ATRIGNA, *op. cit.*, p. 332 e, ivi, nota 14.



Non solo, ma mentre il promotore è necessariamente «controllato» dall'intermediario per il quale opera⁴⁵, a sua volta vigilato dalla Consob, il consulente finanziario non è sottoposto ad analoghi controlli e vigilanza.

Di conseguenza, la prestazione del servizio di consulenza da parte di un consulente finanziario richiede maggiori cautele rispetto all'attività del promotore; da qui, sembra di poter dire, le tutele rafforzate e il maggior livello di dettaglio delle regole contenute nel Regolamento circa le modalità di prestazione del servizio⁴⁶.

Inoltre, significative differenze di disciplina tra l'attività dei consulenti finanziari e dei promotori finanziari, si riscontrano, particolarmente, con riguardo a due temi: (a) la possibilità per i consulenti finanziari di offrire fuori sede il servizio di consulenza in materia di investimenti e (b) l'eventuale obbligo di avvalersi, in tal caso, di promotori finanziari.

A proposito della prima questione, la Consob ha espresso chiaramente una valutazione negativa⁴⁷, che muove dalla considerazione del tenore letterale dell'art. 30, comma 4, del TUF, ai sensi del quale soltanto le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del TUB, le SGR e le società di gestione armonizzate possono effettuare l'offerta fuori sede dei propri servizi e attività di investimento. Deve quindi escludersi, nella lettura dell'Autorità di vigilanza, che i consulenti finanziari possano svolgere siffatta attività, in ragione della mancata menzione di essi tra i soggetti ai quali l'attività in parola è consentita in via esclusiva. La Consob peraltro precisa che il consulente finanziario può svolgere "fuori sede" ogni attività esecutiva afferente contratti già conclusi, che non si risolva in un'attività promozionale o diretta al

⁴⁵ E' interessante notare come sempre più spesso vengano irrogate dalla Consob sanzioni ai promotori a seguito di segnalazioni degli intermediari mandanti. Sembra che le sanzioni su segnalazione della mandante siano circa l'80 per cento del totale.

⁴⁶ Come accennato, la disciplina del Regolamento relativa alle modalità di prestazione del servizio di consulenza, pur ricalcando quella del RI, si presenta per molti versi più stringente. Emblematico in proposito è l'art. 16 del citato Regolamento, che esplicita il contenuto minimo del contratto di consulenza in materia di investimenti, là dove l'art. 37 del RI fa generico riferimento al contenuto che il contratto per la prestazione di qualsiasi servizio di investimento deve presentare.

⁴⁷ La Consob ha fornito precise indicazioni nel senso riportato nel testo sia nel documento di consultazione del 18 novembre 2009 sia nel documento sugli esiti della seconda consultazione del 15 gennaio 2010.



perfezionamento di nuovi contratti relativi al servizio di consulenza in materia di investimenti⁴⁸.

Inoltre la Consob sottolinea che, alla luce dell'art. 30, comma 2, del TUF, non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti dei clienti professionali. Ne discende che anche i consulenti finanziari possono concludere contratti in luogo diverso dal proprio domicilio o dalla propria sede purché i clienti con cui vengono in rapporto siano qualificabili come "professionali".

Ove si ritenga sussistente, come appare ragionevole, il divieto per i consulenti finanziari di effettuare attività di "offerta fuori sede", il problema dell'eventuale obbligo di servirsi di promotori finanziari, ovviamente, neppure si pone. Ne deriva che le (limitate e) diverse attività che questi soggetti possono svolgere al di fuori del proprio domicilio con riguardo a contratti già conclusi non impongono ai consulenti di avvalersi di professionisti specializzati o qualificati⁴⁹.

6. *Prime conclusioni*

Benché consulenti finanziari e promotori finanziari si distinguano per l'ontologica indipendenza dei primi, cui si contrappone la naturale «dipendenza» dei secondi (rispetto all'intermediario preponente)⁵⁰, sembra possibile tracciare una sostanziale assimilazione tra queste figure professionali, considerando i seguenti fattori: (i) l'attività svolta può consistere in entrambi i casi nel servizio di consulenza in materia di investimenti; (ii) il settore in cui questi soggetti operano è quello finanziario e, infatti, la disciplina del servizio di consulenza trova fondamento nel TUF; (iii) l'autorità di vigilanza che viene in considerazione è la Consob.

⁴⁸ Peraltro, la Consob ha anche precisato che là dove il consulente intenda proporre al cliente questa modalità di svolgimento del rapporto, deve altresì fornirgli apposita informativa, come previsto dall'art. 15 del Regolamento e che la scelta del cliente deve risultare dal contratto (così come stabilito dall'art. 16, comma 1, lett. a), del Regolamento).

⁴⁹ Per valutazioni diverse cfr. ATRIGNA, *Commento all'art. 18-ter del TUF*, cit., p. 353 s.

⁵⁰ Si precisa al riguardo, che la "indipendenza" dei consulenti finanziari e la "dipendenza" dei promotori non sono, a rigore, sullo stesso piano: un promotore può dirsi "dipendente" solo nella misura in cui è legato al soggetto abilitato da cui viene incaricato, ma ciò non esclude, in ipotesi, che il soggetto abilitato preponente sia esso stesso "indipendente". Correlativamente, un consulente finanziario è indipendente non perché non riceve alcun incarico ma in quanto rispetta requisiti che lo rendono tale.



Sarebbe pertanto del tutto ragionevole, *de iure condendo*, unificare ACF e APF, ad esempio, mediante la costituzione di un nuovo organismo che riunisca i soggetti deputati alla prestazione e/o alla distribuzione del servizio di consulenza. Il fatto che i promotori siano, appunto, *dependenti*, nei modi appena illustrati, mentre i consulenti sono per natura *indipendenti*, non costituisce certo ostacolo, come dimostra la circostanza che l'OAM si occupa congiuntamente di agenti (*tied*) e mediatori (*non tied*)⁵¹.

Il nuovo organismo dovrebbe esercitare nei confronti di tutti gli iscritti agli albi, o anche all'unico albo articolato in diverse sezioni che, in ipotesi, si decidesse di creare, identici funzioni e poteri. La decisione che si dovrebbe assumere sarebbe allora, alternativamente, quella di assegnare all'organismo funzioni di vigilanza e poteri sanzionatori anche sui promotori finanziari, ovvero privarlo di questi poteri anche sui consulenti finanziari, riassegnandoli alla Consob. Al riguardo va evidenziato che le più recenti indicazioni legislative – si pensi alle modifiche alla disciplina di OAM e OCON – sono chiaramente nel senso di favorire un decentramento delle funzioni di vigilanza. E' evidente, in altri termini, che l'evoluzione legislativa, come abbiamo visto, muove da modelli senza (espressa) attribuzione di poteri di vigilanza (APF), passa per modelli *ibridi* con vigilanza (ACF prima maniera), per giungere infine a modelli in cui, direi con piena consapevolezza, l'organismo è certamente una *autorità di vigilanza* (OAM).

Considerata la somiglianza delle regole rispettivamente applicabili a consulenti e promotori, la costituzione di un unico organismo potrebbe inoltre comportare considerevoli vantaggi applicativi. La maggiore specializzazione del controllore abbinata a una dimensione più circoscritta e, quindi, più facilmente governabile dei soggetti vigilati potrebbe rendere le verifiche più frequenti e mirate, nell'interesse del mercato e, soprattutto, degli investitori.

Peraltro, in considerazione della reciproca incompatibilità tra le attività di consulente finanziario e promotore finanziario, si dovrebbe prevedere che questo organismo adotti,

⁵¹ In senso difforme cfr. URSINO sul n. 558 dell'*Inserito Plus24* de *Il Sole 24 Ore*, 20 aprile 2013, il quale suggerisce di accorpate sotto un unico organismo tutti gli operatori finanziari, compresi quelli che oggi fanno riferimento all'OAM e all'OCON. Non convince, in particolare, la distinzione che viene proposta tra canali c.d. *captive*, che si caratterizzano per un vincolo di mono-mandato con un intermediario (agenti in attività finanziaria, promotori finanziari) e canali c.d. *non captive*, vale a dire indipendenti (consulenti finanziari, mediatori). Questa distinzione, seppure in astratto ragionevole, non appare condivisibile, in quanto non è fondata sulla considerazione della disciplina regolatrice di questi canali e dei professionisti che rispettivamente vi si riconducono.



nell'interesse primario della clientela, idonei presidi organizzativi al fine di assicurare un'adeguata gestione dei conflitti di interessi potenzialmente derivanti dalla congiunta supervisione di soggetti che rappresentano canali diversi e concorrenti attraverso i quali può essere offerto il servizio di consulenza in materia di investimenti.

La costituzione di autorità "minori", specializzate per singole tipologie di soggetti vigilati e, se del caso, anche variamente dislocate sul territorio nazionale, può senz'altro rappresentare un notevole ausilio per le autorità "centrali", a condizione che si effettui un'attenta ripartizione dei compiti tra Autorità di vigilanza e organismo decentrato, volta a evitare duplicazioni e vuoti di supervisione, nonché un'efficace regolamentazione dei loro rapporti, per assicurare un adeguato coordinamento e una proficua collaborazione tra di essi⁵².

Sottrarre alle Autorità centrali la *microvigilanza* sui singoli professionisti operanti nel settore consentirebbe a esse di concentrarsi sul *segmento più alto* della vigilanza, spostando la prospettiva da un intervento di tipo principalmente *reattivo* a interventi di tipo, come oggi si dice, *pro-attivo* sui sistemi organizzativi e di controllo degli intermediari.

Ove si ritenesse di configurare la relazione tra Autorità di vigilanza e organismo in termini di delega, ancor più penetrante sarebbe il controllo della prima sul secondo, potendosi ipotizzare poteri di sostituzione, revoca, commissariamento degli organi. Andrebbe, peraltro, regolato con particolare attenzione il tema della responsabilità (si pensi, ad esempio, al problema della ripartizione di responsabilità tra autorità centrale e organismo o alla possibilità per la prima di agire in regresso nei confronti di quest'ultimo).

L'ipotesi di revisione sistematica suggerita si pone, peraltro, in linea con la struttura della vigilanza sui soggetti operanti in ambito bancario, finanziario e assicurativo che si sta affermando nell'Unione Europea.

⁵² Cfr. CAPOBIANCO, in un'intervista rilasciata *sull'Inserto Plus24 de Il Sole 24 Ore*, 18 maggio 2013, ove afferma che "la soluzione è quella di un unico albo per ciascuna professione omogenea, tenuta da enti che tra loro si coordinano e scambiano informazioni e linee formative. Perché l'iscrizione a più albi comporta inefficienze ed è ingiusto verso gli iscritti per i quali si moltiplicano i costi e gli adempimenti".



Le recenti riforme adottate a livello comunitario hanno delineato infatti un modello⁵³ articolato, principalmente, per categorie di soggetti: l'EBA (*European Banking Authority*), istituita con il regolamento (CE) n. 1093/2010 del 24 novembre 2010, che ha ereditato compiti e funzioni del CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*), esercita la propria attività con riguardo agli operatori del settore bancario (segnatamente, enti creditizi e istituti finanziari, nonché istituti di pagamento e istituti di moneta elettronica); l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), che rappresenta l'evoluzione del CESR (*Committee of European Securities Regulators*) ed è stata istituita con il regolamento (CE) 1095/2010 del 24 novembre 2010, espleta le proprie competenze con riferimento ai soggetti operanti nel settore finanziario (in particolare, società che prestano servizi di investimento, organismi di investimento collettivo che commercializzano le proprie quote o azioni e, per alcuni profili, partecipanti ai mercati); e infine l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions*), istituita con regolamento (CE) 1094/2010 del 24 novembre 2010, che opera con riferimento a imprese di assicurazione, imprese di riassicurazione, enti pensionistici aziendali e professionali e intermediari assicurativi⁵⁴.

A livello nazionale, si potrebbe dunque pervenire a una riorganizzazione analoga, distinguendo gli organismi in relazione all'Autorità di riferimento e ai soggetti rispettivamente sottoposti alla loro vigilanza. In questa prospettiva, la Banca d'Italia potrebbe vigilare su OAM e OCON (ovvero, in ipotesi, per ragioni di efficienza ed economicità, su un unico organismo derivante dall'accorpamento di OAM e OCON, preposto alla tenuta degli elenchi di agenti in attività finanziaria, mediatori creditizi e confidi); l'organismo che si potrebbe costituire, come qui suggerito, unendo ACF e APF farebbe capo alla Consob e l'ORUI sarebbe sottoposto alla supervisione dell'IVASS⁵⁵.

6.1 *Uniformazione di poteri e regole di governance*

⁵³ Si tratta, in realtà, più di autorità di regolamentazione, allo stato, che di autorità di vigilanza.

⁵⁴ Questa struttura "per soggetti", anche se in qualche misura mascherata da vigilanza "per finalità", è a oggi vigente nella EU, anche se sottoposta a severe critiche, in particolare quanto al ruolo dell'EIOPA (cfr. DI NOIA-FURLO', *The New Structure of Financial Supervision in Europe: What's Next?*, in *Financial Regulation and Supervision. A post-crisis Analysis*, a cura di Wymeersch, Hopt e Ferrarini, Oxford, 2012, p. 172 ss.

⁵⁵ A questo fine appare irrilevante che l'IVASS sia organizzativamente sottoposto al *direttorio* della Banca d'Italia, in quanto l'Istituto (almeno a oggi) rimane certamente Autorità di vigilanza.



Una riorganizzazione del genere renderebbe ragionevolmente necessario uniformare anche la natura e le regole di *governance* dei quattro (o tre) organismi di vigilanza “di secondo grado”.

Con riguardo al primo aspetto, dovrebbe essere mantenuta l’impostazione seguita nelle più recenti modifiche regolamentari che attribuiscono agli organismi da ultimo creati o riformati “personalità giuridica di diritto privato”. Una tale qualificazione giuridica, che espressamente attrae la disciplina degli organismi all’ambito privatistico, consentirebbe una maggiore flessibilità operativa, soprattutto per quanto concerne i rapporti contrattuali con i terzi. Ove invece la natura degli organismi dovesse essere ricondotta a quella degli enti pubblici, si moltiplicherebbero dannosamente gli adempimenti burocratici connessi con il loro funzionamento.

Per quanto attiene ai profili di *governance*, potrebbe essere opportuno prevedere un’omogeneizzazione con riferimento a criteri di nomina e numero dei componenti degli organismi, struttura interna e, in specie, tipologie di organi costituibili, nonché quanto alla necessaria approvazione dello statuto da parte, in ipotesi, del MEF o delle Autorità di vigilanza. Al riguardo, tenendo conto del fatto che, come auspicato, gli organismi dovrebbero essere tutti dotati di funzioni di vigilanza sugli iscritti, occorrerebbe contemperare le esigenze di rappresentatività delle diverse associazioni di categoria alle quali fanno capo i soggetti vigilati con quelle derivanti dal ruolo anche pubblicistico svolto dagli organismi.

Quest’ultima peculiarità potrebbe consigliare che la nomina delle persone che ricoprono posizioni apicali, ovvero l’approvazione della nomina, sia lasciata alla competenza pubblica e che gli esponenti di vertice siano tenuti a rispettare specifici requisiti che ne comprovino la «terzietà» e preparazione professionale. A titolo esemplificativo, si potrebbe prevedere che il presidente, e in ipotesi anche i vice-presidenti, ove contemplati, siano in possesso di adeguati requisiti di indipendenza e professionalità e si potrebbe consentire alle associazioni di categoria di individuare i candidati, rimettendo poi all’Autorità di vigilanza l’approvazione della nomina.



Si consideri, peraltro, che in quello che consideriamo il modello *più evoluto* (l'OAM) la nomina è rimessa all'assemblea⁵⁶, salvo che nella fase di *rodaggio* iniziale, ritenendosi evidentemente sufficienti i poteri di intervento *ex post* dell'Autorità di vigilanza, che possono giungere sino alla revoca. C'è da domandarsi se questo meccanismo sia davvero più efficiente.

Nell'ipotesi di accorpamento sotto un unico organismo di figure professionali diverse, ancorché ovviamente assimilabili, si porrebbe, peraltro, il problema di garantire a ognuna di siffatte figure professionali adeguata rappresentanza negli organi di gestione.

Non è certo questa la sede per affrontare compiutamente il tema, ci basti dire che il problema potrebbe risolversi attribuendo a ciascuna categoria un numero di rappresentanti proporzionale al "peso" della categoria stessa, ad esempio misurabile in ragione del contributo alle spese di funzionamento dell'organismo⁵⁷.

6.2. *Collaborazione fra gli organismi*

Per garantire l'ottimale funzionamento del sistema di vigilanza nel suo complesso, sarebbe altresì necessario imporre agli organismi precisi obblighi di collaborazione e scambio di informazioni, rafforzando le previsioni esistenti, che circoscrivono le materie in cui la collaborazione è necessaria⁵⁸.

Anche per questo profilo possono rappresentare un utile punto di riferimento, con i dovuti adattamenti, le disposizioni che regolano i rapporti tra autorità di vigilanza, sia a livello europeo per quanto riguarda EBA, ESMA e EIOPA, sia in ambito nazionale per Banca d'Italia, Consob e IVASS.

⁵⁶ V. *supra*, nt. 36.

⁵⁷ Sul tema della c.d. *Taxation with (without) representation* cfr. DI NOIA-PIATTI, *Regolamentazione e mercato finanziario: analisi e prospettive di riforma per il sistema italiano*, *Quaderni di Finanza*, Consob, n. 30, 1998, p. 61 s.

⁵⁸ Cfr. l'art. 17, comma 4-*sexies*, del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 che, con riguardo all'OAM, stabilisce che "l'Organismo previsto dall'articolo 128-*undecies* e i soggetti incaricati della tenuta dei registri ed albi indicati ai commi 4-*bis* e 4-*quater* concordano forme di collaborazione in materia di formazione ed aggiornamento professionale nonché forme di scambio di informazioni al fine di evitare duplicazioni di adempimenti a carico degli iscritti".



L'esigenza di un adeguato coordinamento è altresì motivata dal fatto che un modello di vigilanza che fosse in effetti strutturato per categorie di soggetti sottoposti a supervisione presenterebbe comunque inevitabili spazi di sovrapposizione, in ragione tanto della suddivisione di competenze tra autorità che, nel quadro normativo vigente, fa *anche* leva sulla finalità della vigilanza (contenimento del rischio, stabilità patrimoniale, sana e prudente gestione per la Banca d'Italia; trasparenza e correttezza dei comportamenti per la Consob) quanto della presenza di intermediari o di gruppi polifunzionali.

(Prof. Avv. Raffaele Lener)
*ordinario nel Dipartimento di Giurisprudenza
Dell'Università di Roma Tor Vergata*

CONVEGNO ANNUALE ASSORETI

*L'architettura degli 'organismi' per la tenuta degli Albi
di operatori finanziari*

APF, intermediari-rete e consulenza:
prospettive evolutive

Tiziana TOGNA

CONSOB

Responsabile Divisione Intermediari

Gli organismi per la tenuta degli albi di operatori finanziari

Manca una definizione di Organismo...

... ma tutti gli Enti così denominati hanno in comune lo svolgimento di

funzioni di rilevanza pubblica:

- tenuta e gestione di albi
- esercizio dell'attività di vigilanza sanzionatoria sugli iscritti agli albi

Fa eccezione l'APF che è privo di poteri sanzionatori

Gli organismi per la tenuta degli albi di operatori finanziari: l'APF

Sulla base del quadro normativo vigente, l'APF opera nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti con regolamento dalla Consob ed è competente alla tenuta e gestione dell'Albo, in particolare:

- delibera le iscrizioni e le cancellazioni,
- organizza lo svolgimento delle prove valutative per l'accesso alla professione,
- riscuote i contributi dovuti dagli iscritti e dai richiedenti l'iscrizione.

APF: ipotesi evolutive

1. AMPLIAMENTO DEL PERIMETRO OGGETTIVO: trasferimento della vigilanza sanzionatoria sui PF

Effetti per la Consob:

Mantenimento dei poteri di vigilanza ispettiva ed informativa sull'APF nonché di vigilanza regolamentare



La microvigilanza sul singolo promotore finanziario persona fisica è affidata all'APF

Focalizzazione dei controlli sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari-rete



Non più concentrazione sulla vigilanza ad evento, di tipo microprudenziale, ma osservazione e monitoraggio delle dinamiche dell'attività di offerta fuori sede tramite promotori finanziari

Riallineamento del *focus* della vigilanza da quella di tipo repressivo-sanzionatorio sul singolo promotore a quella di natura pro-attiva sui sistemi di controllo dell'intermediario-rete



Oltre l'80% dei provvedimenti Consob sui PF originano da segnalazioni degli intermediari

APF: ipotesi evolutive

1. AMPLIAMENTO DEL PERIMETRO OGGETTIVO: trasferimento della vigilanza sanzionatoria sui PF

Condizioni necessarie:

Modifica delle disposizioni del TUF		Chiarire ambiti e competenze del MEF, della Consob e dell'Organismo
Modifica della <i>governance</i> dell'ente		Definire i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza dei componenti degli organi deliberativi
Emanazione della normativa secondaria regolamentare		Stabilire le condizioni per il corretto esercizio dell'attività quali, a titolo indicativo



APF: ipotesi evolutive

1. AMPLIAMENTO DEL PERIMETRO OGGETTIVO: trasferimento della vigilanza sanzionatoria sui PF

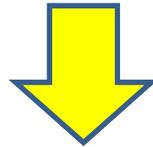
... stabilire le condizioni per il corretto esercizio dell'attività:

- **procedure funzionali a verificare la legittimità della propria attività** (con particolare riferimento al rispetto, nell'ambito del procedimento sanzionatorio, del principio del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie -principi oggi previsti dall'art. 196 del TUF per i procedimenti della Consob);
- procedure idonee a garantire la riservatezza delle informazioni;
- **idonei meccanismi di *compliance* e controllo interno volti a garantire il rispetto della normativa di settore e delle procedure;**
- un efficace sistema di pubblicità delle proprie delibere;
- **procedure che consentano di fornire tempestivamente alla Consob le informazioni dalla stessa richieste.**

APF: ipotesi evolutive

2. AMPLIAMENTO DEL PERIMETRO SOGGETTIVO: attribuzione delle funzioni di vigilanza sui consulenti finanziari indipendenti

Potrebbero essere attribuite ad APF anche le funzioni di tenuta e gestione dell'Albo sia dei promotori (canale *captive*) che dei consulenti finanziari (canale *non captive*) e di vigilanza sanzionatoria su tutti gli iscritti



Superamento dell'attuale situazione di frazionamento delle funzioni di vigilanza in capo a due Organismi (APF ed Organismo dei consulenti finanziari indipendenti - peraltro mai costituito)

APF: ipotesi evolutive



Il promotore finanziario ed il consulente finanziario sono figure oggi comprese nello stesso perimetro di vigilanza svolta dalla Consob e che, domani, potrebbero coesistere nel quadro della vigilanza di primo livello affidata ad un **unico Organismo**, nel necessario rispetto della separatezza delle funzioni di vigilanza fra attività *captive* e *non captive*

La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

- Ampia nozione di consulenza
 - Abbinamento ai servizi esecutivi
 - Consulenza autonoma e "indipendente"

- Remunerazione del servizio non necessariamente esplicita
 - Consulenza "gratuita"
 - Possibilità di incentivi dalle società prodotte

La consulenza: prime linee di indirizzo della Consob

In caso di NON abbinamento della consulenza con altri servizi:



- Impossibilità di prestare raccomandazioni personalizzate su specifici strumenti finanziari
- Necessità di approntare efficaci misure organizzative, procedurali anche di controllo per contenere il rischio di sconfinamento

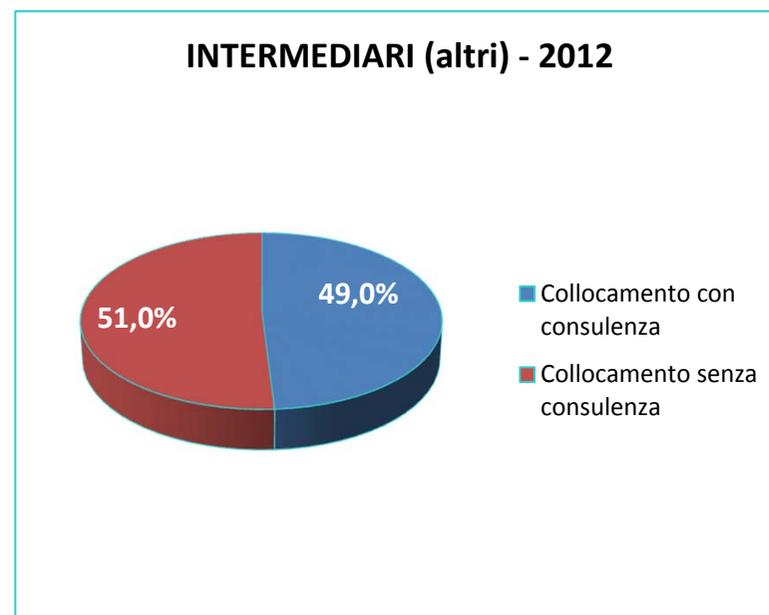
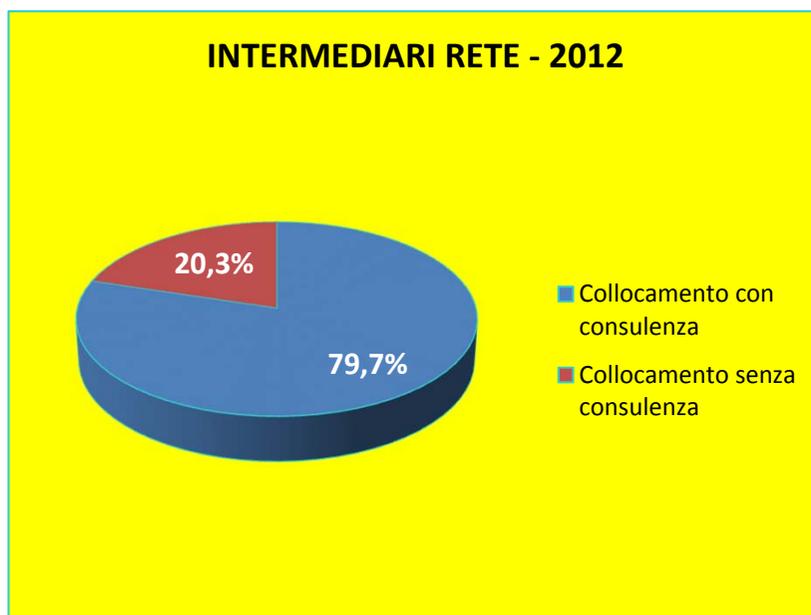
La consulenza: le scelte degli intermediari italiani

Anche in conseguenza delle linee interpretative Consob, il modello di servizio più diffuso ha previsto:

- l'abbinamento sistematico della consulenza ai servizi esecutivi;
- una consulenza "base" non remunerata direttamente;
- la ricezione di incentivi dalle società prodotte;
- l'offerta di una gamma di prodotti oggetto di consulenza e "prodotti a catalogo";
- per gli sportelli bancari e per i promotori finanziari: di fatto normale ricorso alla raccomandazione personalizzata.

La consulenza : il ruolo delle reti di PF nella diffusione del servizio

L'operatività degli intermediari che operano attraverso reti di PF è connotata da una maggiore rilevanza del servizio di consulenza



Fonte: Consob

La consulenza: la disciplina dei consulenti finanziari

La MiFID (art. 3) ha previsto alcune esenzioni facoltative:

- gli Stati membri possono ampliare la platea dei soggetti abilitati a prestare la consulenza pur in assenza di autorizzazione, nel rispetto di specifiche condizioni, fra cui il divieto di detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti

Il Legislatore nazionale ha applicato tale previsione contemplando la figura del consulente finanziario

La consulenza: la disciplina dei consulenti finanziari

Persone fisiche **Dal 2007:**
•l'art. 18-*bis*, comma 2, TUF dispone l'istituzione dell'albo delle persone fisiche consulenti finanziari, alla cui tenuta destina un costituendo Organismo.

Persone giuridiche **Dal 2009:**
•l'art. 18-*ter* prevede l'istituzione di una sezione nell'albo dedicata alle società (SpA e Srl).

La disciplina legislativa è stata completata con i regolamenti attuativi (Decreto MEF n.206/2008, Reg.Consob 17130/2010, Decreto MEF n.66/2012)

Indipendenza soggettiva forte: assenza di rapporti patrimoniali, professionali, economici, finanziari e espresso divieto di percepire alcuna forma di incentivo (*inducement*) da soggetti diversi dal cliente



La consulenza: le novità nella MiFID Review

Conferma dell'ampio *genus* consulenza (coerente con l'interpretazione CONSOB ottobre 2007 e con la posizione CESR 2010)

La novità: la *species* "consulenza indipendente" (art. 24.5): no *inducements* e ampio *range* di prodotti

Trasparenza: ampiezza del *range* di prodotti; *assessment* dell'adeguatezza nel continuo o meno

La tipizzazione delle diverse *species* di consulenza



Nell'ambito dei due "modelli normativi" vi è spazio per offerte differenziate

La consulenza: le novità nella MiFID Review

Ricadute sull'attività degli intermediari, dei promotori e consulenti finanziari e dell'APF

Promotori e consulenti finanziari svolgono **attività di consulenza**

L'attività è declinata conformemente alle caratteristiche peculiari e distintive del promotore (*tied*) e del consulente finanziario (soggettivamente) indipendente

promotore finanziario



consulente finanziario

La consulenza: il nuovo regime nel mercato UK (la RDR - Retail Distribution Review)

Dal 1° gennaio 2013 in UK è entrata in vigore la RDR

Perché è stata introdotta

- Bassissima fiducia dei consumatori nella consulenza e nelle istituzioni finanziarie
- Mercato inefficiente: prodotti complessi e poco trasparenti
- Distribuzione fortemente condizionata dal *driver* commissionale
- Alto livello di riscatti e *misselling*

Cosa comporta

- Divieto assoluto di remunerazione delle reti distributive da parte delle società prodotto
- I consumatori sono tenuti a pagare esplicitamente una *advisory fee* per il servizio di consulenza finanziaria
- Consulenti adeguatamente formati con chiara distinzione fra "indipendenti" (IFA) o "multi-mandato" (Restricted)

La consulenza: il nuovo regime nel mercato UK (la RDR - Retail Distribution Review)

La remunerazione esplicita del servizio di consulenza si applica:

A quali prodotti

Definizione di *retail investment products*,
include:

- prodotti basati sul mercato azionario
- UCITS
- prodotti assicurativi
- prodotti pensionistici

Sono esclusi i prodotti di pura protezione

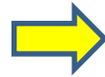
A quali intermediari

- Indipendenti (IFA)
- Restricted
- Distributori verticalmente integrati con società prodotto (Vertically integrated)
- Banche

La consulenza: il nuovo regime nel mercato UK (la RDR - Retail Distribution Review)

Articolazione della consulenza in varie tipologie:

Consulenza indipendente
Independent advice



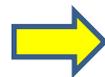
Analisi “dell’intero mercato di riferimento” - ha ad oggetto i prodotti sui quali un cliente al dettaglio si aspetta di ricevere il servizio

Consulenza ristretta
Restricted advice



Concerne solo una gamma di prodotti di una o più società prodotte

Consulenza semplificata



Processo di investimento guidato (*guided sale process*)-raccomandazioni personalizzate su un predefinito gruppo di strumenti finanziari a basso rischio e sulla base di una procedura di valutazione di adeguatezza semplificata

Primi effetti della RDR sul mercato UK

Sugli attori
del mercato

Uscita del 15% degli IFA dal mercato, aumento dei consulenti multimandato

Sulla
domanda

Nuova segmentazione della clientela (Mass, Affluent, High Net Worth, Ultra High Net Worth)

Sull'offerta

Razionalizzazione della gamma prodotti /Adeguamento delle tipologie di prodotto e della struttura dei costi

Costi della consulenza differenziati in funzione del servizio e del segmento di clientela (*flat*, in percentuale, *ongoing*)

Sviluppo del servizio di monitoraggio del portafoglio in essere / accresciuti livelli di *customer service*

Il caso UK: spunti di riflessione

La disciplina della consulenza indipendente nei mercati finanziari evoluti, quale quello UK, ha fatto emergere una realtà interessante, caratterizzata dalla diffusa presenza di modelli relazionali che si affiancano a quelli propri della consulenza indipendente.

La consulenza "*restricted*" (quindi connotata da un collegamento con le società prodotte) sta emergendo come modello di *business*.

Anche nel mercato italiano si assiste alla presenza di modelli relazionali variegati.

Il caso UK: spunti di riflessione

Nel mercato UK la consulenza "*restricted*" è soggetta, in quanto a regole di condotta, alle stesse previste per la consulenza indipendente



in particolare: il divieto di accettare commissioni dalle società prodotto, anche se retrocesse ai clienti

Il caso UK: spunti di riflessione

E' dunque interessante valutare le soluzioni adottate in quel paese per la gestione del **conflitto di interesse** insito nella relazione con il cliente intrattenuta dagli intermediari collegati con le società prodotte



Regime di remunerazione **diretta** del servizio:

- possibilità di offrire strumenti che consentano di dedurre dall'investimento, retrocedendole ai consulenti, le commissioni che questi concordano con i clienti; in tal modo le società prodotte non hanno alcun ruolo nella definizione della remunerazione della consulenza e, dunque, non hanno la possibilità di influenzare il contenuto delle raccomandazioni.



GRAZIE DELL'ATTENZIONE

Tiziana TOGNA

CONSOB

Responsabile Divisione Intermediari

Convegno Assoreti – Stresa 15 giugno 2013

L'architettura degli “Organismi” per la tenuta degli albi di operatori finanziari. L'APF e la sua evoluzione normativa.

Intervento Presidente APF – Giovanna Giurgola Trazza

L'APF e il quadro istituzionale degli Organismi¹

Premessa.

Le recenti riforme di settore evidenziano la scelta attuata dal legislatore di confermare, ribadendolo e facendolo evolvere, un modello di amministrazione innovativo inteso a migliorare l'assetto di gestione e controllo sui vari comparti della distribuzione di prodotti e servizi. Probabilmente, anche in considerazione dell'esperienza giudicata positiva del prototipo organizzativo rappresentato da APF, sono stati infatti istituiti Organismi² deputati non solo alla gestione degli albi, elenchi e registri pubblici degli operatori professionali del settore finanziario, creditizio e assicurativo, ma anche alla vigilanza su tali operatori.

In questo senso oggi il termine “Organismo” rappresenta *nella regolamentazione di tali comparti un nuovo paradigma di devoluzione ad enti privati dotati di capacità giuridica, autonomia e costituiti nella forma associativa dell'esercizio di funzioni a rilevanza pubblica* - esercitate, quindi, obbligatoriamente secondo elevati *standard* di efficienza e garanzia per gli utenti - sotto la vigilanza delle Autorità.

L'affidamento dello svolgimento di una funzione pubblica, ad un soggetto di natura privata, poste le necessarie garanzie, consente sia di incorporare e

¹ Intervento della dott.ssa Giovanna Giurgola Trazza, Presidente dell'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari, in occasione del Convegno organizzato da Assoreti il 15 giugno 2013 sul tema “L'architettura degli “Organismi” per la tenuta degli albi di operatori finanziari. L'APF e la sua evoluzione normativa”.

² In particolare il riferimento è a: l'Organismo dei consulenti finanziari (OCF), l'Organismo dei confidi, l'Organismo per i soggetti che esercitano il Microcredito, l'Organismo per la tenuta degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi (OAM), l'Organismo per la tenuta del registro degli intermediari assicurativi e riassicurativi.

mediare attraverso la forma associativa le esigenze del settore amministrato sia di adottare strumenti di gestione e di organizzazione più snelli.

Inoltre, la strategia pubblica di devoluzione di funzioni pubblicistiche, sembra aver iniziato un importante percorso di semplificazione e rafforzamento della gestione e dei controlli sugli operatori del mercato secondo una logica di gerarchia e di economie di scopo. Gli Organismi, infatti, sottoposti al controllo delle Autorità indipendenti, svolgono compiti di gestione e di verifica che si estendono (ad eccezione di APF) sino alla vigilanza sugli operatori finanziari consentendo alle stesse Autorità di concentrare e di potenziare i propri compiti di “alta vigilanza” sugli intermediari di settore, cioè, sul primo segmento della distribuzione.

Questo modello, presenta, però, caratteristiche non omogenee. La vigente normativa – in parte ancora non attuata o completa – necessita, dunque, di ulteriori riflessioni e di interventi per eliminare distonie tra i vari Organismi, in termini di funzioni e di struttura organizzativa. Differenze che sembrano attribuibili prevalentemente al proliferare in tempi diversi, per quanto ravvicinati, di iniziative normative che richiedono oggi l’elaborazione di una strategia complessiva di riferimento.

Per tali ragioni, come Presidente sin dalla costituzione di APF - che è anche un osservatorio di studio della regolamentazione di settore - il mio intervento sarà incentrato sull’esperienza del modello organizzativo e gestionale costituito da APF, ripercorrendone lo sviluppo normativo, per evidenziare i possibili vantaggi di un suo utilizzo anche in chiave evolutiva per l’individuazione di linee di regolamentari del settore distributivo.

1. Previsione ed evoluzione della normativa dell’Organismo per la tenuta dell’Albo dei Promotori Finanziari (APF).

Le diverse tappe del percorso normativo che hanno portato alla previsione di APF evidenziano **l’esplorazione progressiva da parte del legislatore e dell’Autorità di vigilanza di un modello di razionalizzazione dei compiti di controllo** nel settore della distribuzione fuori sede dei prodotti finanziari.

L’amministrazione dei promotori finanziari ha registrato il passaggio graduale da un **modello totalmente pubblicistico** di gestione da parte della Consob con l’avvalimento di altre strutture sempre di natura pubblicistica (le Camere di Commercio), ad un **modello di esternalizzazione parziale** con attribuzione ad

un soggetto privato dei compiti di controllo dei requisiti di onorabilità e professionalità per l'ingresso e l'esercizio della professione.

(1) Dopo gli esordi regolamentari della **delibera n. 1739 del 10 luglio 1985** con cui la Consob dettava le prime regole sull'offerta fuori sede sottoponendola al proprio controllo, la prima vera tappa di questo lungo percorso è segnata dalla previsione ed istituzione dell'albo unico nazionale dei promotori finanziari presso la **Consob** ad opera **dell'art. 5 della legge del 2 gennaio 1991 n. 1**. La medesima disposizione prevedeva, peraltro, l'istituzione presso le Camere di commercio di **21 Commissioni regionali e provinciali**, chiamate a gestire elenchi regionali degli iscritti all'albo nazionale nell'esercizio dei compiti che venivano nel dettaglio specificati dal **regolamento Consob n. 5388 del 2 luglio 1991**.

(2) La seconda tappa di tale processo è costituita da un primo, ancorché timido, tentativo di costruzione di un modello di maggiore efficienza amministrativa attraverso la eventuale collaborazione con un ente privato.

L'art. 31, comma 4, Testo Unico della Finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) nella sua **formulazione originaria** prevedeva, infatti, oltre alle già esistenti Commissioni regionali e provinciali operanti presso le Camere di Commercio per la gestione dei relativi elenchi, la **possibilità per la Consob di avvalersi della collaborazione di un organismo individuato dalle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati**, demandando alla stessa Autorità la definizione con regolamento dei compiti e degli obblighi di tale nuovo soggetto.

In attuazione di tale disposizione, il Libro V del **regolamento n. 11522 del 1° luglio 1998**³, delineava un complesso quadro organizzativo per la gestione dell'albo, definito "barocco" da autorevole dottrina⁴ per le difficoltà di coordinamento tra i compiti svolti dai diversi soggetti coinvolti e le evidenti commistioni di responsabilità.

³ Con delibere n. 11745 del 9 dicembre 1998 e 15961 del 30 maggio 2007, la Consob modificava il Libro V del regolamento n. 11522 del 1° luglio 1998.

⁴ In questi termini CASSESE, *L'Organismo di gestione dell'albo dei promotori finanziari: situazione attuale e prospettive*, intervento al Convegno Assoreti del 20 ottobre 2001 "Proposte di riforma legislativa dell'Organismo per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari".

In questa fase, la regolamentazione non definiva espressamente la natura dell'organismo prefigurato come un mero "collaboratore" dell'Autorità, privo pertanto della titolarità della funzione di gestione dell'Albo e di piena autonomia per il suo esercizio. Sono indubbiamente tali aspetti ad aver, in parte, decretato l'insuccesso di quelle previsioni normative⁵.

(3) La terza tappa è raggiunta con la riforma dell'art. 31 del TUF intervenuta con la **legge del 28 dicembre 2005, n. 262 (cd. legge sul risparmio)**, con l'attribuzione **piena ed esclusiva ad un soggetto privato (APF) della titolarità della funzione di gestione dell'albo** e dei compiti ad essa strumentali e connessi – quali anzitutto quello di controllo dei requisiti per l'esercizio della professione di promotore finanziario e di svolgimento della prova valutativa.

L'Organismo - APF, nella innovativa concezione del legislatore italiano del 2005, riveste la forma giuridica **dell'associazione di diritto privato con personalità giuridica riconosciuta cui partecipano le associazioni rappresentative dei promotori e dei soggetti abilitati, che opera con piena autonomia** oltre che statutaria, anche finanziaria ed organizzativa e **sotto la vigilanza della Consob**.

L'APF, già costituito a luglio del 2007 tra ABI, ANASF e Assoreti è divenuto operativo solo il 1° gennaio 2009 in quanto la portata innovativa del progetto ha richiesto un certo lasso temporale, non solo per la fase di organizzazione della struttura e di definizione delle procedure, ma anche per il completamento della regolamentazione secondaria e per la sua concreta attuazione.

Non è un caso e preme in questa sede evidenziarlo, che la previsione di APF sia stata inserita proprio in occasione delle numerose e rilevanti modifiche al Testo Unico della Finanza introdotte dalla **legge sul risparmio**, quale risposta alle esigenze pressanti del mercato che avevano evidenziato importanti lacune nell'ordinamento nazionale in termini di tutela degli investitori.

In un quadro di rafforzamento della regolamentazione europea dei mercati finanziari incentrato sulla massima tutela del risparmiatore, l'attribuzione *ex lege* della funzione di gestione dell'albo ad un soggetto privato sotto la vigilanza

⁵ Sono infatti rimaste in vigore fino al 31 dicembre 2009 e alla data di entrata in vigore del Libro VIII del Regolamento Consob n. 16190/2007 ai sensi della delibera Consob n. 16736 del 18 dicembre 2008, le disposizioni del regolamento Consob n. 10629/1997 concernente l'albo e l'attività dei promotori con la previsione di 21 Commissioni Regionali e Provinciali presso le Camere di Commercio.

dell’Autorità, evidenzia una precisa scelta del legislatore nazionale volta a realizzare un **duplice obiettivo**:

- il potenziamento delle tutele per gli investitori nel convincimento che la destinazione di risorse private provenienti dai settori interessati potesse conferire maggiore pregnanza e fluidità ai controlli sugli iscritti rafforzandone al contempo la professionalità; e

- la realizzazione di una distinzione dei livelli di controllo nel settore dell’offerta fuori sede tra le **finalità di controllo di “alto”** o di **“primo livello”**, sui soggetti abilitati all’intermediazione per garantire la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario di cui all’art. 5 del TUF, e le **finalità di controllo di “secondo livello”**, quali l’esercizio di compiti di verifica sui requisisti dei singoli operatori preposti al contatto diretto con il risparmiatore che rappresentano i soggetti finali della catena della distribuzione.

Lo stesso legislatore europeo, nella riforma della regolamentazione dei servizi di investimento di cui alla **Direttiva Mifid** (Direttiva 2004/39/CE) ha riconosciuto **i possibili vantaggi realizzabili attraverso modelli di devoluzione** a soggetti privati dei compiti di controllo esercitati dalle Autorità pubbliche nazionali.

L’**art. 23, par. 4, comma 2**, prevede *“in particolare”* la possibilità di affidare ad *associazioni professionali di imprese di investimento e ad altri soggetti sotto la vigilanza dell’autorità competente*, la tenuta dei registri pubblici ed il compimento delle connesse attività di verifica dei requisiti di professionalità ed onorabilità per l’esercizio della professione di *tied agent*, figura – come noto - corrispondente nel nostro ordinamento al promotore finanziario.

Peraltro, la stessa Direttiva Mifid, non esclude che il modello di devoluzione di funzioni pubbliche a soggetti privati venga completato attraverso l’attribuzione a tali soggetti anche dei compiti di controllo sul comportamento dei promotori finanziari.

La Direttiva europea non disciplina le condizioni di esercizio dell’offerta fuori sede⁶ ma si limita – come si è detto - a definire la figura del *tied agent* e ad introdurre regole minime di armonizzazione per gli Stati Membri riguardanti la

⁶ In tal senso si esprime il 38° Considerando della direttiva 2004/39/CE .

tenuta di registri pubblici degli stessi e la previsione di idonei requisiti di onorabilità e professionalità⁷.

2. I risultati dell'attività svolta da APF

I dati sull'attività di APF confermano i vantaggi della scelta strategica appena delineata di una ripartizione dei controlli cui si è arrivati con la riforma del 2005.

Il primo dato è rappresentato dal risparmio immediatamente realizzato in termini di costi e di impegno dell'Autorità pubblica precedentemente assorbita dalla gestione dell'albo, attività territorialmente estesa, proceduralmente complessa ed onerosa anche dal punto di vista deliberativo.

Le attività richieste per la tenuta dell'albo, considerate collaterali all'attività dell'Autorità hanno dimostrato di poter essere efficacemente svolte da, un soggetto privato a sua volta vigilato e organizzato per gestire la mole di operazioni rappresentata dalle verifiche e dai controlli sui requisiti degli iscritti e degli iscrivendi nonché dall'adozione delle necessarie delibere.

Inoltre, dal 1° gennaio del 2009 ad oggi, in 4 anni e mezzo di operatività, l'APF ha costantemente operato per migliorare la propria efficienza, attraverso una serie di iniziative, coerenti con il proprio dettato istituzionale e statutario, a beneficio sia dei promotori finanziari che degli investitori.

I dati oggettivi di conferma sono costituiti dal bassissimo numero di ricorsi giurisdizionali avverso le decisioni dell'Organismo (4 ricorsi) oltre che dagli effetti dell'efficientamento organizzativo che, in termini economici, hanno consentito la riduzione progressiva da 110 a 91 euro per promotore finanziario del contributo dovuto dagli iscritti, malgrado dal 2009 il numero degli stessi si sia ridotto di circa n. 7.000 unità.

Gli interventi più importanti realizzati dalla nascita di APF e che mi preme tratteggiare dato il breve tempo a disposizione in questa sede, sono stati indirizzati in tre direzioni:

(i) la prima, quella di una **progressiva riorganizzazione dell'articolazione territoriale** caratterizzata, nella prima fase di avvio, dal passaggio dalle 21 Commissioni regionali e provinciali Consob ad 11 Sezioni territoriali di APF

⁷ L'art. 48 della direttiva 2004/39/CE, alla luce di una lettura attenta anche dell'art. 51 non esclude tale possibilità.

presso altrettante Camere di Commercio e con la riduzione da 72 a 40 addetti del personale camerale alla gestione dell'albo. A partire dal 1° gennaio 2011 - ed in seguito alla modifica dell'art. 98 del reg. intermediari - l'articolazione territoriale dell'albo e dell'Organismo è stata ulteriormente dimensionata a 2 uffici dislocati nelle sedi più strategiche di Roma e Milano e direttamente gestiti da personale di APF costituito da soli 18 addetti con un'età media di circa 34 anni.

La riorganizzazione ha consentito non solo un forte **risparmio** di spesa tradotto nella richiamata riduzione degli oneri sugli iscritti, ma la piena **armonizzazione delle procedure amministrative** e, quindi, il **rafforzamento dei compiti di verifica dei requisiti e l'ottimizzazione delle tempistiche dei procedimenti e delle verifiche**.

In 4 anni gli iscritti all'Albo hanno risparmiato circa 2 milioni di euro di contributi. Solo nell'ultimo anno, il 2012, sono stati effettuati circa 9.800 controlli

(ii) la seconda direzione, è quella dello sviluppo di **procedure informatizzate** e in grado di razionalizzare ed efficientare la tenuta dell'Albo, **di sistemi di Business Intelligence** che mappano nel dettaglio le attività e la popolazione, di **servizi fruibili tramite il portale APF** quali, per citare il più recente in ordine di tempo, la **trasmissione esclusivamente telematica dei dati relativi all'apertura e chiusura dei rapporti con i promotori**, che ha consentito, oltre alla semplificazione degli adempimenti, l'eliminazione di una imponente massa cartacea, e l'aggiornamento quasi in tempo reale dei dati dell'Albo e, quindi, la corretta tempestiva informazione del pubblico.

(iii) la terza area è data dalle novità introdotte nelle **modalità di svolgimento della prova valutativa** che, fin dal 2009 si svolge in modo del tutto informatizzato: dalla prenotazione all'esame fino alla somministrazione dello stesso mediante postazioni computerizzate individuali e test di valutazione differenti l'uno dall'altro, composti da 60 quesiti scelti casualmente dal sistema, di cui APF è proprietario, all'interno di un bacino di 5.000 quesiti preparati e monitorati da Professori universitari.

Tale impostazione innovativa ha consentito che la prova possa essere indetta in diverse città e più volte l'anno, senza vincoli di residenza per i candidati, tenendo conto quindi delle esigenze degli operatori e degli aspiranti promotori, velocizzando il processo di accesso a questa professione.

Sono stati, altresì, sviluppati sul portale di APF **servizi** gratuiti dedicati agli iscritti alle prove valutative per la preparazione all'esame, qual è la **simulazione della prova** e la messa a disposizione di una **piattaforma e-learning**, attualmente in fase di sviluppo.

Della possibilità di realizzare significative ottimizzazioni a partire dall'esperienza innovativa realizzata da APF sembra averne tenuto conto il legislatore che ha previsto, al fine di razionalizzare l'accesso alle professioni di promotore, agente in attività finanziaria e mediatore creditizio, la realizzazione di un **unico modulo di prova valutativa** da realizzarsi entro il 30 giugno 2014 (art. 17, comma 4-septies, d.lgs. n.141/2010).

Da ultimo, la posizione privilegiata di APF come osservatorio del comparto, ha consentito di rilevare ed evidenziare esigenze e nuove tendenze, di mettere in atto progetti articolati in tema di formazione e accesso alla professione e di fornire al pubblico e alle istituzioni il supporto conoscitivo delle analisi, delle ricerche e degli approfondimenti effettuati.

Per riassumere l'operato dell'Organismo mi sembra significativo citare le parole utilizzate dal rappresentante della Consob in occasione della relazione annuale di APF il 4 giugno u.s. "L'APF rappresenta oggi un esempio riuscito di organismo privato con funzioni pubbliche nel campo dell'amministrazione delle persone fisiche abilitate al contatto fuori sede con il pubblico dei risparmiatori"⁸.

3. La creazione di nuovi Organismi: i vantaggi e quali possibili sviluppi per un ordinato sviluppo della strategia complessiva di controllo?

Volendo concludere la mia esposizione con un sintetico riferimento alle possibili sinergie con gli altri organismi, e alla necessità di ricerca di un ordinato assetto del settore distributivo dei mercati finanziari, formulerei brevi considerazioni derivanti dall'esperienza concreta maturata in questi anni, in relazione agli aspetti di non coerenza presenti nell'attuale normativa, evidenziati dal Prof. Lener nell'ottica di contribuire ad una armonica definizione della stessa..

I tratti comuni sono costituiti dall'attribuzione della personalità giuridica e della piena autonomia organizzativa e finanziaria ma non sempre viene esplicitata la forma giuridica del soggetto (associazione di natura privata) e sono

⁸ Intervento del Dott. Giuseppe D'Agostino, vice Direttore generale della Consob, alla Relazione Annuale 2012, Roma, 4 giugno 2013.

state adottate soluzioni diversificate circa l'attribuzione delle funzioni e della governance.

1. Innanzitutto, se la *ratio legis* che ha spinto alla creazione di nuovi Organismi nei settori finanziario, creditizio e assicurativo è quella di rendere più efficienti i controlli sugli operatori del mercato, appare imprescindibile una riflessione sull'**assenza di funzioni di vigilanza in capo ad APF.**

Tale anomalia regolamentare appare di tutta evidenza se si pensa che tale funzione è stata legislativamente riconosciuta in capo a tutti gli altri Organismi anche con riferimento a professioni che non operano per conto di alcun intermediario e per le quali, conseguentemente, la vigilanza esercitata dagli Organismi potrebbe costituire l'unica forma di controllo

2. Ulteriore distonia si rileva nella scelta di devolvere funzioni pubbliche di controllo a soggetti privati e al tempo stesso l'applicazione a tali soggetti di **modelli di governance diversi.** In alcuni casi è stata infatti prevista la nomina pubblica dei componenti (OCF, Organismo del Microcredito), in altri l'intervento pubblico solo in occasione della prima nomina (OAM), in altri (APF, Organismo Ivass) non vi è alcuna prescrizione.

E' evidente come l'obiettivo di una strategia di ripensamento debba individuare un modello comune che possa creare un perfetto connubio tra la natura privatistica di tali enti e le funzioni pubbliche loro affidate.

In tale prospettiva, è bene ponderare, proprio alla luce dei risultati positivi di gestione totalmente privata dell'albo conseguiti da APF sotto la vigilanza della Consob, se e quali siano i correttivi minimi necessari per consentire un adeguato svolgimento di funzioni pubbliche di vigilanza senza travolgere la natura privatistica e l'efficienza di tale modello.

3. Una ulteriore riflessione, proprio alla luce degli interventi che mi hanno preceduta, riguarda la gestione dell'Albo dei **consulenti finanziari.**

Già da una prima comparazione tra gli articoli 18-*bis* e 31 del TUF vengono in rilievo scelte di politica legislativa diverse nell'ambito dello stesso comparto finanziario con riferimento alle professioni del consulente finanziario e del promotore finanziario, che devono essere considerate vicine non solo in ragione del settore di appartenenza ma anche del fatto che, alla luce della "Mifid Review", la consulenza si conferma come un concetto unitario che può differenziarsi solo nelle modalità organizzative con cui è prestato.

La previsione di una riconduzione dell'intera attività di consulenza finanziaria nell'ambito di un unico Organismo - quale "casa della consulenza" - appare perfettamente coerente con questa logica di indivisibilità del servizio e con la considerazione della dimensione che il ruolo del promotore finanziario, quale agente collegato, ha assunto nella distribuzione dei prodotti finanziari, e in particolare nella prestazione della consulenza.

E' di tutta evidenza , infatti, **la centralità del ruolo oggi svolto dai promotori finanziari anche nell'offerta di tale servizio come conseguenza necessitata delle esigenze di mercato che hanno richiesto, nel corso degli anni, una significativa evoluzione delle modalità di svolgimento dell'attività** Il promotore si è trasformato da mero venditore di prodotti, cui era vietata espressamente la consulenza finanziaria, in professionista del settore degli investimenti in grado di consigliare il proprio cliente, con competenze che si estendono fino ai servizi bancari, assicurativi e previdenziali, che non possono prescindere da una elevata capacità di analisi delle esigenze del risparmiatore, di trasposizione delle stesse in obiettivi concreti e misurabili, di individuazione dei servizi e di prodotti più adeguati anche al profilo di rischio sostenibile.

Anche l'espressione "promotore finanziario" non appare più adeguata a connotare lo status professionale dell'attuale operatore.

La completezza dei servizi offerti e la preminenza del ruolo del promotore finanziario è confermata e riconosciuta dalla stessa normativa comunitaria: viene infatti affermata la necessità di non pregiudicare il diritto degli **agenti collegati** di intraprendere *attività contemplate da altre direttive e attività connesse riguardanti servizi o strumenti finanziari* che non rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva stessa⁹ e che propone un rafforzamento della disciplina attraverso la previsione *obbligatoria* per tutti gli Stati membri di *registri pubblici per l'iscrizione degli "agenti collegati" stabiliti nel loro territorio.*

4. Ancora una considerazione: l'assetto complessivo del modello di vigilanza sull'attività distributiva dei soggetti che vengono a contatto con il pubblico è ripartito tra diversi Organismi di settore. Occorre razionalizzare i controlli di riferimento a regimi omogenei sia riguardo alla regolamentazione sia all'Autorità pubblica di vigilanza di riferimento.

⁹ Considerando n 37 della Direttiva Mifid e n. 63 della "Mifid Review".

Soluzioni diverse appaiono difficilmente attuabili, poiché comporterebbero la diluizione delle conoscenze settoriali e la frammentazione dei relativi controlli, riducendo evidentemente i vantaggi dell'attuale assetto e indebolendo, in definitiva, la tutela dei consumatori.

Le considerazioni appena illustrate portano a concludere il mio intervento con l'auspicio che l'assetto normativo di settore risultante dalla revisione in atto possa raggiungere pienamente la finalità prima di tutela del risparmiatore garantendo il **rafforzamento della professionalità degli operatori** per elevare la qualità dei servizi offerti in un assetto ordinato di competenze ed attribuzioni fra Autorità ed Organismi che elimini duplicazioni e sovrapposizioni e favorisca sinergie e forme di collaborazione.



Organismo per la tenuta
dell'**Albo Promotori Finanziari**



Associazione Nazionale delle Società
di Collocamento di Prodotti Finanziari
e di Servizi di Investimento

Convegno Annuale Assoreti

L'architettura degli "Organismi" per la tenuta degli albi di operatori finanziari.
L'APF e la sua evoluzione normativa.

*Intervento a cura del Presidente:
Giovanna Giurgola Trazza*

Stresa, 15 giugno 2013

Agenda

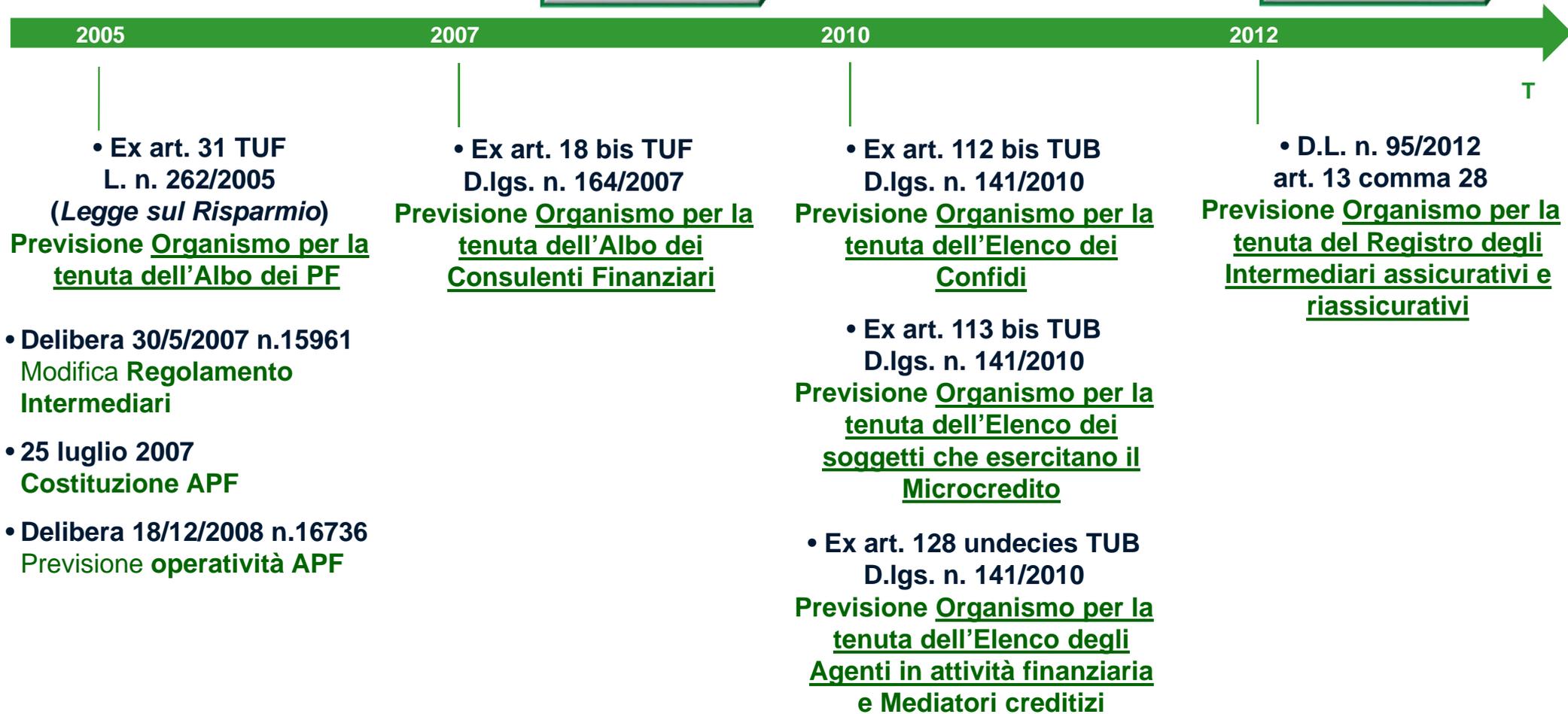
- **APF - L'Organismo per la tenuta dell'Albo dei Promotori Finanziari**
- **L'iter del processo di evoluzione normativa: gli ultimi 7 anni**
- **L'iter del processo di evoluzione normativa: dal modello totalmente pubblicitario al modello APF**
- **APF – Attività svolta, sistemi e procedure, prova valutativa, portale web**
- **L'iter del processo di evoluzione normativa: la ricerca di efficienza**

**Le recenti riforme di settore hanno mostrato che
la scelta attuata dal Legislatore
è quella di confermare,
facendolo evolvere,
un modello di amministrazione innovativo ed efficiente
sperimentato con la previsione dell'Organismo per la tenuta
dell'Albo dei Promotori Finanziari (APF)**

L'iter del processo di evoluzione normativa: gli ultimi 7 anni

APF
1 gennaio 2009:
Avvio operatività

OAM
1 luglio 2012:
Avvio operatività



L'iter del processo di evoluzione normativa

Organismi CON la funzione di vigilanza	Organismi SENZA la funzione di vigilanza
1. Organismo per la tenuta dell'Elenco dei Confidi	1. Organismo per la tenuta dell'Albo dei Promotori Finanziari
2. Organismo per la tenuta dell'Elenco dei soggetti che esercitano il Microcredito	
3. Organismo per la tenuta del Registro degli Intermediari assicurativi e riassicurativi	
4. Organismo per la tenuta dell'Albo dei Consulenti Finanziari	
5. Organismo per la tenuta dell'Elenco degli Agenti in attività finanziaria e Mediatori creditizi	

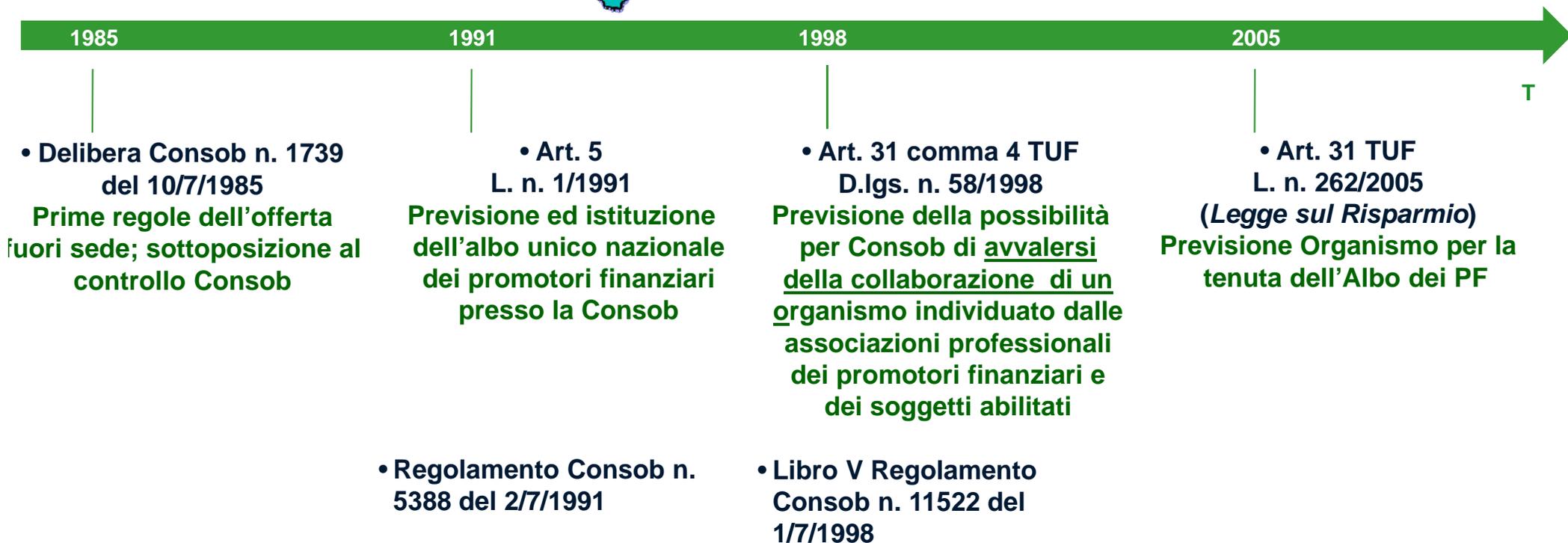
L'iter del processo di evoluzione normativa

**Le diverse tappe del percorso normativo
che hanno portato alla previsione di APF
evidenziano l'esplorazione progressiva
da parte del Legislatore e dell'Autorità di vigilanza
di un modello di
razionalizzazione dei compiti di controllo
nel settore della distribuzione fuori sede dei prodotti finanziari**

L'iter del processo di evoluzione normativa: dal modello totalmente pubblicistico

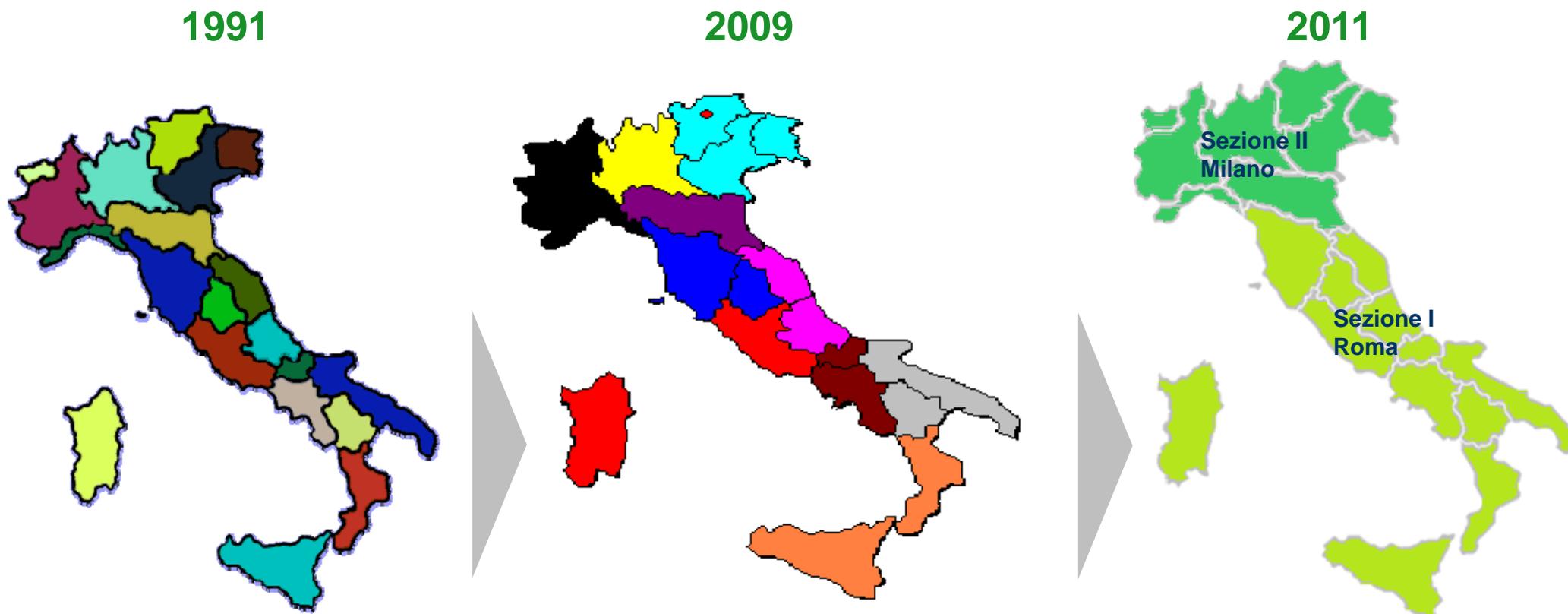


- n. 21 Commissioni Regionali e Provinciali gestiscono gli elenchi regionali
- n. 21 Commissioni Esaminatrici



L'iter del processo di evoluzione normativa: ...al modello APF

- o La riorganizzazione dell'articolazione territoriale dell'Albo



Da:
n. 21 Commissioni Regionali e
Provinciali/Commissioni Esaminatrici
(modello Consob)

- ca. 70 addetti -

A:
n. 11 Sezioni territoriali
presso le CCIAA
n. 12 Commissioni Esaminatrici

- ca. 40 addetti -

A:
n. 2 Sezioni direttamente
gestite da APF
n. 8 Commissioni Esaminatrici

- 18 addetti -

APF – Alcuni risultati dell'attività svolta

Controlli

Sintesi dei controlli APF 2012						
Sul richiedenti l'iscrizione all'Albo		Sugli iscritti				Totale
Requisiti di onorabilità	Requisiti di professionalità	Requisiti di onorabilità	Requisiti di professionalità	Rapporti con Intermediari	Verifiche anagrafiche	
1.549	300	306	40	6.520	734	9.449

Riduzione contributo obbligatorio

Anno	2009	2010	2011	2012	2013	
N. di iscritti	61.267	58.309	55.911	54.158	52.048	
Contributo annuale procapite	191	202	200	193	182	
Contributo annuale Consob	81	95	93	91	91	
Contributo annuale APF	110	107	107	102	91	
Minor proventi aa sul 2009 (efficienza)	-	174.927	- 167.733	- 433.264	- 988.912	- 1.764.836

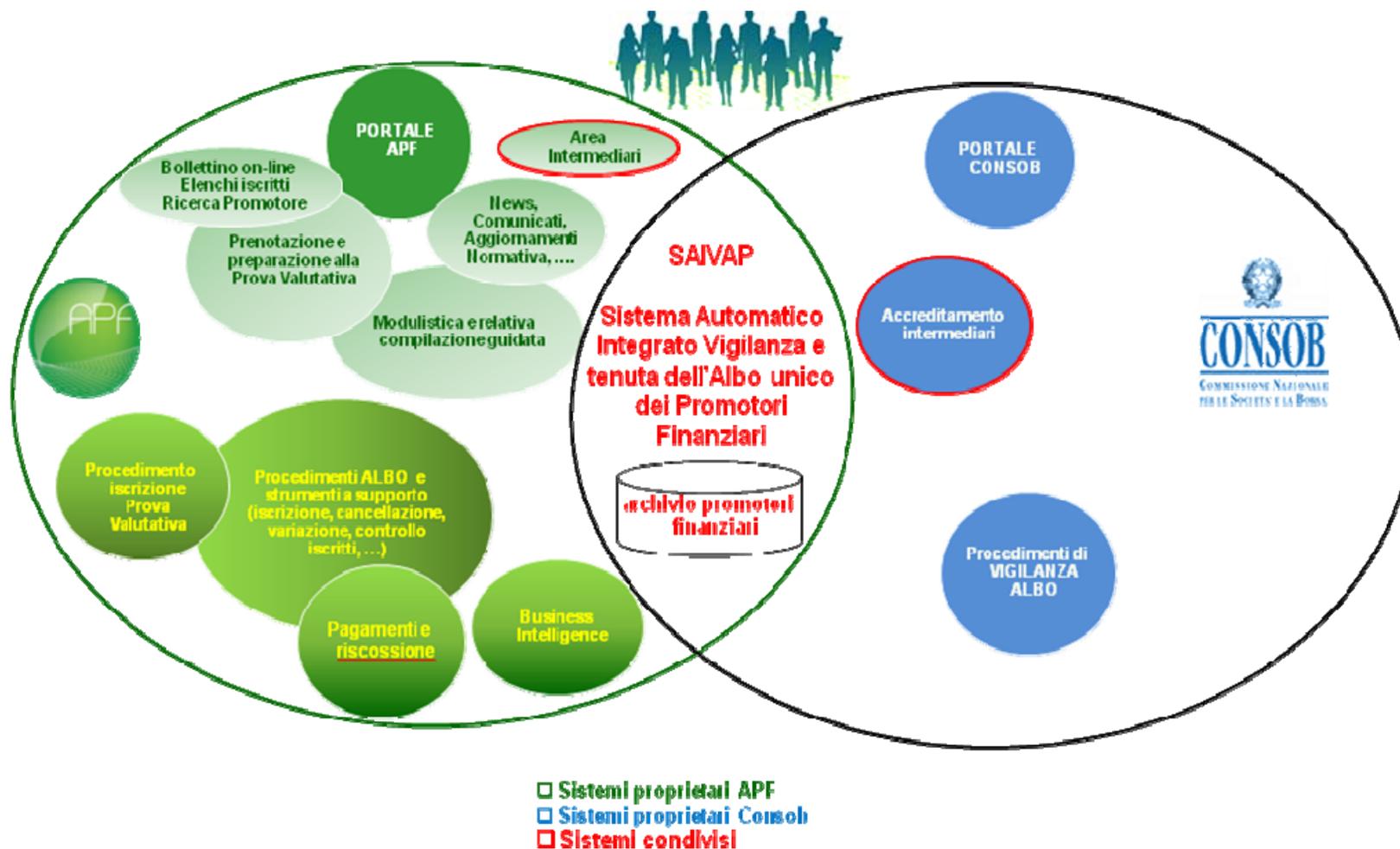
Delibere vs reclami da 01/2009 a 05/2013

Delibere: n. 493

Reclami: n. 4

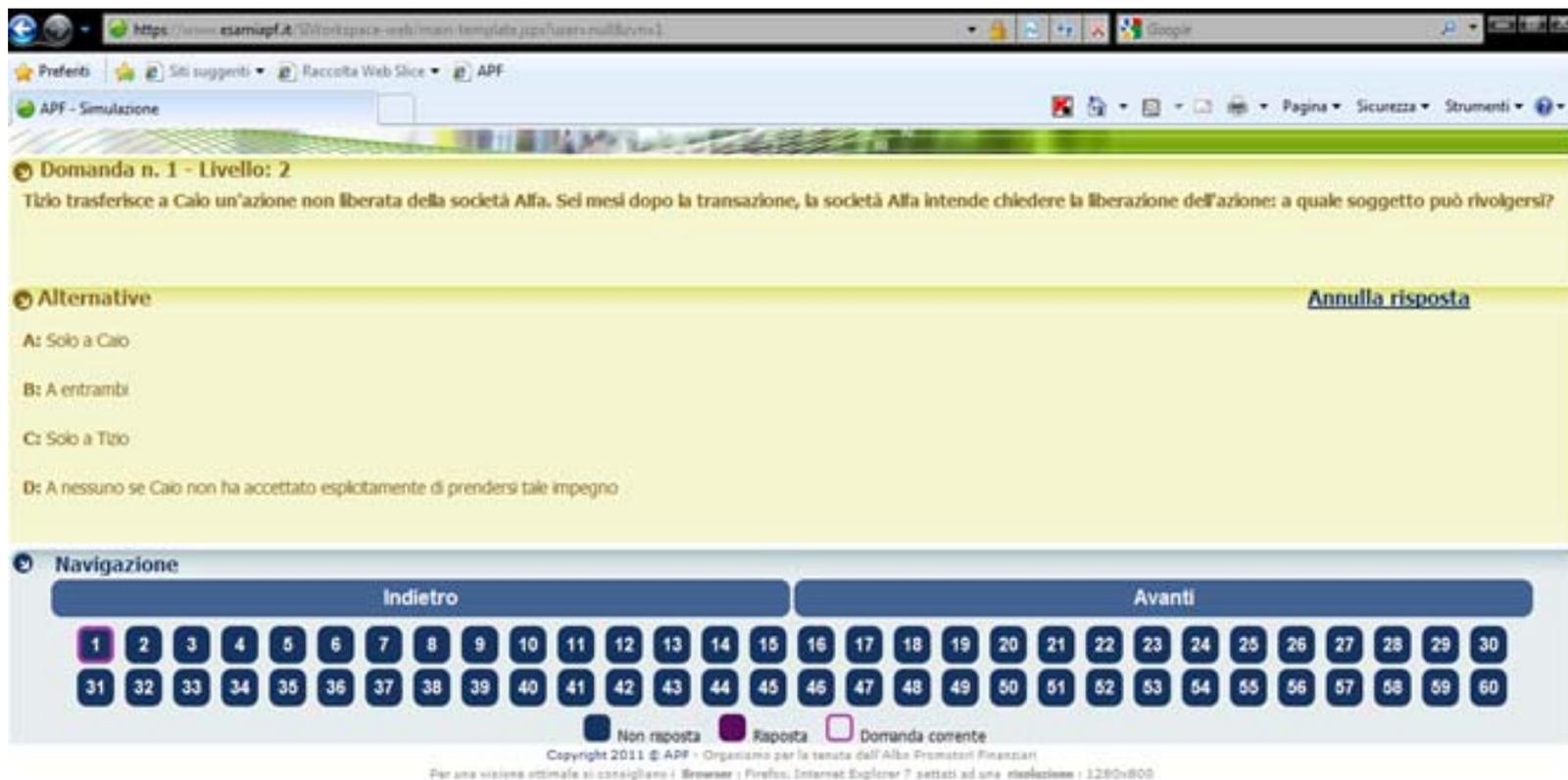
APF – Lo sviluppo dei sistemi e delle procedure

o Quadro operativo (sistema informativo integrato)



APF - La prova valutativa

- Esame teorico-pratico in forma di quiz composto da 60 quesiti a risposta multipla (una corretta e tre distrattori), estratti con modalità random
- Il superamento della prova richiede un punteggio minimo di 80/100



APF - Il Portale web

Il sito internet dell'APF è un **Portale di servizi** accessibile, a seconda dell'utenza:

- **area pubblica** (è possibile tra l'altro consultare l'Albo e i bollettini dell'APF)
- **3 aree riservate**, dedicate ai promotori, agli aspiranti promotori finanziari e agli intermediari.

L'area più visitata è quella dedicata agli strumenti di studio per aspiranti promotori.

NUOVA AREA INTERMEDIARI

Organismo per la tenuta dell'Albo Promotori Finanziari

area riservata
Area Aspiranti Promotori
Area Promotori Finanziari
Area Intermediari

Registrazione

Ricerca...

Home Chi siamo Consulta Albo e Servizi News Bollettino Normativa Il Promotore Finanziario

News APF
[05. 04. 2013]

Si avvisa che l'Albo Unico dei Promotori Finanziari è consultabile unicamente presso i siti istituzionali di APF (www.albopf.it) e di Consob (www.consob.it). I relativi dati e le informazioni reperibili presso altri siti e applicativi di ricerca non rivestono carattere di ufficialità.

Informativa in tema di non necessario aggiornamento della posizione dei promotori finanziari presso il Registro Imprese a seguito di eventuale iscrizione nel soppresso ruolo degli agenti e rappresentanti di commercio

Si informa che per lo svolgimento dell'attività di promozione finanziaria i promotori finanziari eventualmente iscritti nel soppresso ruolo degli agenti o rappresentanti di commercio non sono tenuti ad effettuare alcun aggiornamento della loro posizione presso il Registro Imprese.

Tale aggiornamento, che deve essere effettuato entro il termine del 12 maggio 2013 ai sensi dell'art. 10 del Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 26 ottobre 2011, è necessario unicamente se il soggetto intende continuare a svolgere la diversa attività di agente e rappresentante di commercio.

Si ricorda infatti che lo svolgimento della professione di promotore finanziario richiede unicamente l'iscrizione all'albo dei promotori finanziari oltre all'eventuale iscrizione nel Registro Imprese in qualità di imprenditore individuale qualora il soggetto sia legato all'intermediario da un rapporto di agenzia o mandato.

Per ulteriori dettagli è possibile consultare anche il sito Anasf

Link Servizi
Ricerca Promotore
Modulistica
Contatta gli Uffici APF
Calendario esami 2013
Bando esame
Stampa MAV

Link Associati
Abi
Anasf
Assoreti

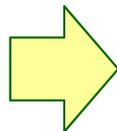
IL SALONE DEL RISPARMIO
INVESTIMENTI, MERCATI, FORMAZIONE
MILANO, 17-18-19
APRILE 2013

Quasi 3 milioni di visualizzazioni di pagina nel 2012

L'iter del processo di evoluzione normativa: la ricerca di efficienza

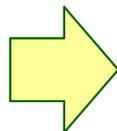
Verso un modello di massima efficienza e di razionalizzazione nel settore della distribuzione:

Al fine di evitare duplicazioni di adempimenti a carico degli iscritti *



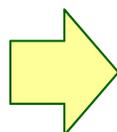
Gli Organismi concordano forme di collaborazione in materia di formazione ed aggiornamento professionale nonché forme di scambio di informazioni.

Al fine di razionalizzare l'accesso alle diverse professioni *



Gli Organismi concordano, entro ventiquattro mesi dalla costituzione dell'OAM, un unico modulo di prova selettiva.

Nel rispetto dei principi di semplificazione e proporzionalità **



Si potrà prevedere una revisione delle categorie di soggetti tenuti all'iscrizione.

* Rif.: Dlgs n. 169/2012 (2° correttivo Dlgs n. 141/2010)

** Rif.: D.L. n. 95/2012, art. 13, comma 38

L'iter del processo di evoluzione normativa: la ricerca di efficienza

Verso un modello di massima efficienza e di razionalizzazione nel settore della distribuzione:

La Vigilanza sui PF



Completamento del percorso

La Governance



Preservare il modello privatistico

La Consulenza Finanziaria



Un servizio con differenti declinazioni

Gli Organismi di settore



Razionalità del modello, sinergie e collaborazioni

L'iter del processo di evoluzione normativa: Conclusioni

Verso un modello di massima efficienza e di razionalizzazione nel settore della distribuzione:

**NUOVO
ASSETTO NORMATIVO
DI SETTORE**

TUTELA DEL RISPARMIATORE

PROFESSIONALITA' DEGLI OPERATORI

**ASSETTO ORDINATO DI COMPETENZE ED
ATTRIBUZIONI FRA AUTORITA' ED ORGANISMI**

Organismo per la tenuta dell'Albo dei Promotori Finanziari - APF

Via Savoia, 23 00198 Roma

E-mail info@albopf.it Tel. 06.45556100 Fax 06.45556113