

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

ESITO DELLE CONSULTAZIONI

30 ottobre 2007

Con il presente documento si intende presentare il testo del nuovo “Regolamento Intermediari”, riguardante i diversi profili della disciplina degli intermediari demandati dal Testo Unico della finanza alla competenza della CONSOB, all’esito del relativo processo di consultazione.

Viene conseguentemente abrogata integralmente la precedente delibera n. 11522/1998 (così come successivamente integrata e modificata), la cui disciplina confluisce nel nuovo regolamento e in quello congiuntamente emanato con la Banca d’Italia ai sensi dell’articolo 6, comma 2-*bis*, del Testo Unico.

Il documento risulta articolato come segue:

- la **parte I** richiama le scelte di fondo sottese alla nuova regolamentazione;
- la **parte II** dà conto delle osservazioni pervenute e delle conseguenti valutazioni effettuate e presenta l’articolato risultante all’esito della consultazione;
- la **parte III** presenta, in coerenza con il documento di consultazione e con gli esiti della consultazione, le principali linee di indirizzo concernenti i profili applicativi delle disposizioni ritenuti di maggiore rilevanza e impatto.

1. IL CONTESTO NORMATIVO

Il panorama normativo riguardante l'intermediazione dei prodotti finanziari in Italia è stato interessato nell'ultimo biennio da interventi legislativi importanti sia dal lato della disciplina del prodotto sia, per quanto di rilievo nel presente documento, da quello del rapporto tra gli intermediari e i singoli investitori.

Questi interventi si sono intrecciati con la conclusione del processo di produzione normativa di fonte comunitaria riguardante la disciplina dei servizi e della attività di investimento (e dei mercati), processo che ha trovato un primo esito nella direttiva 2004/39/CE (direttiva di primo livello, c.d. MiFID) e una compiuta definizione con l'emanazione, da parte della Commissione Europea, delle connesse misure di esecuzione, contenute nella direttiva 2006/73/CE, di secondo livello, e nel regolamento CE 1287/2006.

In sintesi, sul piano sostanziale, gli scenari di rango primario nei quali l'attività regolamentare si è mossa si caratterizzano per:

- una disciplina comunitaria dei servizi e delle attività di investimento di livello avanzato, con un grado di dettaglio talvolta superiore a quella (pre)vigente e con precisi vincoli all'introduzione di nuovi obblighi in capo agli intermediari (c.d. divieto di *goldplating*);
- una normativa italiana che si è mossa, nelle più recenti evoluzioni, nella direzione del livellamento del campo di gioco (*level playing field*) delle regole sostanziali di correttezza e trasparenza applicabili a prodotti diversi e del prevalente radicamento in capo ad un'unica autorità, la CONSOB, dei relativi poteri di vigilanza.

Il processo di trasposizione nazionale delle fonti comunitarie citate si è concluso, a livello primario, con il decreto legislativo n. 164/2007, pubblicato in data 8 ottobre 2007. Il processo si definisce ora, a livello secondario, con l'emanazione delle norme di competenza della CONSOB e della Banca d'Italia. Il nuovo "Regolamento Intermediari", che qui si introduce, costituisce esercizio dei poteri di vigilanza regolamentare attribuiti alla CONSOB (sentita la Banca d'Italia) in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari.

Prima di ripercorrere le scelte di fondo del nuovo Regolamento Intermediari, si richiamano alcune delle principali direttrici lungo le quali, per quanto di immediato riflesso sul regolamento, la MiFID si sviluppa:

1. **centralità della posizione del cliente.** La MiFID stabilisce un principio generale che permea l'intera architettura della normativa comunitaria, secondo cui, nella prestazione dei servizi, gli intermediari agiscono sempre in modo da servire al

meglio gli interessi dei loro clienti;

2. più accentuata “modularità” dei servizi. Si registra una chiara **differenziazione e graduazione delle regole di condotta** per gli intermediari, in relazione ai differenti servizi prestati e alla tipologia di clienti coinvolti. Da un lato si pongono infatti i servizi di “gestione di portafogli” e di “consulenza in materia di investimenti” – quest’ultimo classificato ora tra i servizi sottoposti a regime di autorizzazione e disegnato in modo ampio – e dall’altro i servizi più tipicamente esecutivi di ordini dei clienti. Il diverso ruolo giocato dall’intermediario giustifica, nell’ottica del legislatore comunitario, una tutela ampia dei clienti nella prestazione del primo gruppo di servizi e una tutela progressivamente affievolita nello svolgimento degli altri. Un riflesso particolarmente rilevante dell’approccio adottato si manifesta negli obblighi di valutazione della coerenza degli investimenti rispetto al profilo dell’investitore: sul punto, si passa infatti da una valutazione piena (adeguatezza) nello svolgimento dei servizi di consulenza e gestione, ad una valutazione basata solo su alcuni parametri soggettivi dell’investitore (appropriatezza) nel caso dei servizi più propriamente esecutivi, all’assenza di qualsiasi valutazione nei servizi costituiti dalla “mera esecuzione” degli ordini (*execution only*). Anche la classificazione dei clienti – ripartiti in tre categorie (al dettaglio; professionali; controparti qualificate) – modifica gli assetti delle tutele assicurate dalla disciplina di matrice europea;
3. contrattualizzazione dei rapporti con la clientela. Viene stabilito il principio generale della necessaria **contrattualizzazione**, nei rapporti con la clientela, dei rispettivi diritti e obblighi delle parti;
4. obblighi di **best execution**. La MiFID non consente il mantenimento di obblighi di “concentrazione degli scambi” su determinate sedi di esecuzione e crea i presupposti per la moltiplicazione di tali sedi e la concorrenza tra esse. In tale contesto, assume rilievo centrale la capacità degli intermediari di dotarsi di strategie idonee a garantire per gli ordini dei clienti i migliori risultati ottenibili; i relativi obblighi si applicano ai servizi tipicamente esecutivi ma pure ai servizi di gestione di portafogli e ricezione e trasmissione di ordini, proprio in via di specificazione dell’obbligo di servire al meglio l’interesse dei clienti;
5. disciplina degli incentivi (*inducements*). La direttiva di “livello 2” introduce una importante regolamentazione delle severe condizioni di ammissibilità per il pagamento e la ricezione di “**incentivi**”, specie ove essi costituiscono modalità di remunerazione “indiretta” per il servizio prestato al cliente. Anche in questo caso, la norma risulta espressione della centralità dell’interesse del cliente nell’impianto della MiFID;
6. regolamentazione degli **obblighi informativi**. Si introduce una disciplina dettagliata degli obblighi di informazione degli intermediari nel rapporto con gli investitori, incluso l’importante momento delle comunicazioni di *marketing*, delle quali si rimarcano i necessari requisiti di chiarezza, correttezza e identificabilità.

In una prospettiva di armonizzazione ampia ed effettiva delle regolamentazioni nazionali di settore, la direttiva di “livello 2” introduce rigorosi limiti alla possibilità per gli Stati membri, di mantenere o introdurre obblighi aggiuntivi rispetto a quelli rivenienti dalla trasposizione della disciplina comunitaria (c.d. *goldplating*). Tali limiti, espressamente richiamati dal legislatore italiano, si inseriscono in un contesto nel quale la prestazione transfrontaliera dei servizi è governata, di norma, dalle regole nazionali del Paese di origine.

2. LE LINEE DIRETTRICI DEL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI.

Il nuovo Regolamento Intermediari opera la trasposizione, nelle materie rimesse al potere regolamentare della CONSOB, della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (c.d. MiFID) e delle connesse misure di esecuzione (c.d. “livello 2”). Il documento si colloca peraltro in una prospettiva, tracciata dal legislatore nazionale, di regolamentazione unitaria e organica delle regole di settore, specie con riguardo alla commercializzazione nei confronti degli investitori di tipologie di prodotti finanziari formalmente diversi ma sostanzialmente omogenei per natura dei rischi sottesi.

Negli scenari dati, il nuovo Regolamento Intermediari assume quale punto di riferimento imprescindibile le regole rivenienti dal recepimento della MiFID, al fine di perseguire l’obiettivo di uniformare la disciplina di settore nella sua architettura e nelle singole disposizioni. Le regole MiFID, pur originariamente riferite ai servizi e alle attività di investimento, conformano pertanto, con gli opportuni adattamenti, l’intero Regolamento Intermediari e realizzano in tal modo il richiamato obiettivo del “livellamento del campo di gioco”.

La scelta in commento risulta coerente, oltre che con il quadro normativo primario, con l’impossibilità di giustificare il mantenimento di assetti regolamentari difformi in un contesto caratterizzato dall’integrazione dei mercati dei diversi prodotti, anche per effetto della convergenza delle strategie distributive degli intermediari.

Il modello regolamentare delineato persegue l’interesse dei diversi attori di mercato. Esso assicura infatti agli investitori, a condizioni date, il medesimo livello di cura e di tutela da parte degli prestatori dei servizi e una più agevole percezione degli strumenti di protezione offerti dall’ordinamento. Con riferimento agli intermediari, attraverso l’uniformazione delle regole di condotta vengono create le condizioni per la realizzazione di economie di scala e di scopo, consentendo l’ottimizzazione delle risorse impiegate nella prestazione dei diversi servizi.

L’enfaticizzazione della **centralità dell’interesse del cliente**, quale destinatario dei diversi servizi prestati dagli intermediari, costituisce la chiusura del sistema in coerenza con le scelte già operate dalla MiFID. Da tale centralità discende, tra l’altro, la necessità di assicurare un contesto competitivo e trasparente dell’offerta dei servizi, in cui il cliente decide su base informata la proposta coerente con le proprie esigenze; alla centralità dell’interesse dell’investitore è pure connessa la necessaria contrattualizzazione del

rapporto “di servizio” intercorrente tra l’intermediario e il cliente *retail*, al fine di porre lo stesso cliente nelle condizioni di assumere piena consapevolezza del quadro dei diritti e degli obblighi derivanti dalla prestazione dei servizi.

L’evidenziazione della centralità del cliente si manifesta nella formulazione delle specifiche disposizioni regolamentari e, ulteriormente, nelle indicazioni applicative fornite già con il documento di consultazione e in questa sede ulteriormente estese.

In linea con l’evoluzione della disciplina comunitaria in materia di servizi e attività di investimento e con l’orientamento espressamente fatto proprio dal legislatore nazionale, la CONSOB non introduce, con il presente intervento regolamentare, alcun requisito aggiuntivo rispetto alle previsioni europee.

In definitiva, sono confluite nella disciplina in via di emanazione disposizioni rivenienti dall’esercizio dei poteri regolamentari connessi con:

- la trasposizione della MiFID e della direttiva di esecuzione, n. 2006/73/CE;
- le previsioni della c.d. Legge sul risparmio in materia di distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione (tenuto anche conto delle disposizioni comunitarie in materia di intermediazione assicurativa e di quelle nazionali contenute nel “Codice delle assicurazioni private”) e di finanza etica;
- la gestione collettiva del risparmio, la prestazione dei servizi di investimento consentiti alle SGR, la commercializzazione, comunque effettuata, di quote di OICR;
- l’offerta fuori sede e la promozione e collocamento a distanza (tenuto anche conto della specifica disciplina nazionale in materia di commercio elettronico e di commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori);
- l’albo e l’attività dei promotori finanziari.

3.1 GLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE. OSSERVAZIONI SULLE SCELTE DI *POLICY* REGOLAMENTARE.

Il processo di consultazione ha visto una ampia partecipazione di associazioni di categoria, degli investitori/consumatori e degli operatori, e di singoli interessati. Tale partecipazione ha consentito l’approfondita considerazione delle diverse posizioni in campo con riguardo alle disposizioni proposte.

Il presente paragrafo dà conto, in termini generali, delle principali osservazioni pervenute, specie in relazione alle scelte di fondo sopra richiamate. La descrizione delle principali osservazioni (e le connesse valutazioni) più direttamente collegate all’articolato proposto in consultazione è invece contenuta nelle accluse tabelle che presentano le nuove norme del Regolamento e nelle schede di approfondimento ad esse collegate, alle quali si fa più puntuale riferimento nel prosieguo.

La posizione delle associazioni degli operatori risulta piuttosto articolata in relazione alle scelte operate dalla CONSOB nel perseguimento, a livello regolamentare, dell'obiettivo di **“livellamento del campo di gioco”**. Si fa in particolare riferimento all'assunzione delle regole discendenti dalla trasposizione della MiFID quale modello di riferimento per tutte le attività disciplinate dal nuovo Regolamento Intermediari.

Da un lato, infatti, un'Associazione di intermediari “non ... condivide la scelta di estendere le nuove regole di condotta anche ai servizi di gestione collettiva del risparmio, di commercializzazione di OICR e di distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese assicurative. Essa, infatti, comporta un ampliamento dell'ambito di applicazione delle regole stabilite dalla MIFID e un conseguente aggravio di oneri per gli intermediari e per i soggetti abilitati, con effetti negativi sulla competitività del sistema finanziario italiano”.

Dall'altro lato, un'altra Associazione di operatori “ritiene innanzitutto estremamente opportuna l'elaborazione di una disciplina unitaria e organica, che prevede di estendere alla distribuzione dei prodotti assicurativi e bancari i principi stabiliti dalla MiFID per la prestazione dei servizi di investimento. Tale estensione si pone in linea e, anzi, completa l'opera di uniformazione delle regole di distribuzione dei prodotti menzionati – iniziata con l'adozione della legge sul risparmio e le conseguenti modificazioni del Testo Unico e del Regolamento Intermediari – realizzando così quel level playing field che da tempo auspicavamo. ...L'elaborazione di una regolamentazione unitaria e organica ha investito anche il servizio di gestione collettiva (non direttamente interessato dalla normativa comunitaria) [L'Associazione] condivide l'obiettivo così perseguito”.

Sul punto in commento, il Regolamento conferma l'impostazione già tracciata dal legislatore nazionale, il quale disegna in modo unitario le regole di trasparenza e correttezza e l'attribuzione dei relativi poteri di vigilanza regolamentare alla CONSOB.

La scelta di fondo operata nell'ordinamento nazionale è in linea con gli orientamenti espressi a livello comunitario e con la direzione intrapresa da autorità di altri paesi europei all'atto del recepimento della MiFID.

Sul piano sostanziale si ritiene inoltre che la scelta in commento riduca le ingiustificate disparità di trattamento esistenti tra prodotti equivalenti e semplificati, per gli stessi intermediari, l'approccio operativo richiesto, con potenziale riduzione dei “costi di compliance” regolamentare. Con particolare riferimento al rapporto intermediario-clienti, la scelta regolamentare si muove nella direzione di uniformare i relativi modelli relazionali, in una logica incentrata sul “servizio” reso al cliente più che sullo specifico “prodotto” commercializzato.

In definitiva, l'impostazione adottata concorre a determinare le condizioni di un mercato più competitivo e trasparente nell'offerta dei servizi finanziari.

Venendo alla mancata introduzione di regole aggiuntive rispetto a quelle comunitarie (**goldplating**), si rappresenta, da parte delle Associazioni rappresentative degli

investitori/consumatori, una generalizzata preoccupazione connessa con l'introduzione nell'ordinamento nazionale della modalità di “mera esecuzione o ricezione di ordini” (c.d. *execution only*), comportante la disapplicazione degli obblighi di assunzione di informazioni dai clienti e di connessa valutazione dell'idoneità degli strumenti. In coerenza con tale preoccupazione, sono state proposte dalle diverse Associazioni limitazioni di vario tipo al regime della *execution only*.

Al riguardo, si rileva che la modalità in commento risulta necessitata alla luce della disciplina comunitaria, la quale è basata sulla “modularità” dei servizi di investimento. La mancata previsione della “mera esecuzione” costituirebbe un'alterazione significativa della stessa logica sottesa all'impianto comunitario e un'ipotesi estremamente rilevante di *goldplating* nell'ordinamento nazionale, non in linea con i vincoli europei e nazionali.

L'interpretazione rigorosa dei presupposti necessari per l'operatività in *execution only* potrà determinare una diffusione equilibrata di tale modalità di prestazione dei servizi.

3.2. GLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE. ALTRE OSSERVAZIONI.

Le osservazioni di cui si è dato conto non esauriscono l'ambito delle risposte alla consultazione. Le osservazioni pervenute riguardano infatti, frequentemente, la formulazione di singoli articoli, rispetto ai quali vengono richieste modifiche o chiarimenti applicativi; la valutazione di tali contributi è stata effettuata avuto riguardo alla necessità di migliorare la comprensione del testo normativo.

Le osservazioni di maggior dettaglio vengono trattate nell'esame delle singole disposizioni interessate (cfr. successiva parte II), nell'ambito delle quali si forniscono pure, ove necessario, indirizzi applicativi specifici. Le tabelle relative all'articolato proposto sono precedute da una breve nota esplicativa.

Dalle osservazioni pervenute emergono peraltro temi che, a motivo della numerosità delle richieste di chiarimento formulate ovvero della rilevanza degli argomenti coinvolti, richiedono una immediata e organica evidenziazione della posizione della CONSOB, nella prospettiva della riduzione dei costi di adeguamento ai mutati assetti regolamentari.

In linea con l'impostazione già contenuta nel documento di consultazione, sono pertanto elaborate specifiche schede di approfondimento (cfr. successiva parte III) dedicate alle seguenti tematiche:

- nozione di “consulenza in materia di investimenti”. Il documento completa, alla luce delle osservazioni pervenute, l'analoga scheda unita al documento di consultazione e rimarca l'ampiezza, nella costruzione comunitaria, della nozione di tale servizio;
- incentivi (*inducements*). La scheda riepiloga i principi ispiratori della disciplina, commenta talune esemplificazioni applicative formulate da coloro che hanno partecipato alla consultazione e individua una possibile soluzione di passaggio, per

i rapporti in essere, dal vecchio al nuovo regime;

- regole transitorie per favorire il passaggio dal vecchio al nuovo regime. La scheda compendia, in termini di indicazioni operative e di commento alle nuove disposizioni regolamentari, le scelte che, nei limiti consentiti dai vincoli comunitari e nazionali, possono garantire un più ordinato passaggio al nuovo regime.

Le schede formano parte integrante del presente documento e completano, in ottica applicativa, il testo regolamentare proposto, attraverso l'elaborazione di prime linee di indirizzo da parte dell'Istituto.

4. GLI SVILUPPI SUCCESSIVI.

Alla luce delle problematiche applicative che potranno insorgere e avuto riguardo alla pervasività e complessità delle innovazioni regolamentari introdotte con il nuovo "Regolamento Intermediari", la CONSOB intende assicurare la piena disponibilità agli operatori nel compendiare l'attività regolamentare con indirizzi operativi di maggior dettaglio nelle aree che si rivelassero meritevoli di chiarimento.

A tal riguardo, in tempi ravvicinati rispetto all'entrata in vigore delle nuove disposizioni - e in continuità con l'attività di contatto con il mercato già avviata nei mesi scorsi - l'Istituto proseguirà i confronti con le Associazioni (rappresentative degli intermediari e dei consumatori/investitori) e gli operatori.

Con particolare riferimento ai profili applicativi delle disposizioni all'ambito assicurativo, area sulla quale già emergono dalla consultazione richieste di chiarimenti motivate dalla specificità del settore e dal coordinamento con il corpus normativo derivante dal "codice delle assicurazioni private", si assumeranno in tempi stretti iniziative di confronto con l'ISVAP e con il mercato al fine di assicurare il più ordinato processo di attuazione delle disposizioni, in coerenza con il disegno tracciato dal legislatore.

IL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI: ESITO DELLA CONSULTAZIONE

Premessa

Il presente documento, dà conto delle principali “Osservazioni” formulate da Associazioni di consumatori, da Associazioni di operatori, nonché da singoli interessati, con riguardo al “Documento di consultazione”, concernente il Nuovo Regolamento Intermediari della CONSOB, pubblicato il 20 luglio scorso¹.

Nel riportare, sinteticamente, le “Osservazioni” pervenute (integralmente pubblicate, comunque, nel sito Internet dell’Istituto) si sono indicate quelle aventi un diretto impatto sulla formulazione del testo regolamentare ovvero quelle che evocavano orientamenti interpretativi di generale, diretto, ed immediato interesse per la funzionalità delle disegnate regole.

Il presente documento riprende, nella colonna di sinistra il testo delle disposizioni così come pubblicato nel Documento di consultazione; nella colonna centrale sono riassunte le principali “Osservazioni” pervenute con riguardo alla specifica disposizione e le relative “Valutazioni” condotte dalla CONSOB; nella colonna di destra è quindi riportato il testo finale del Nuovo Regolamento Intermediari, dando conto, con opportuna evidenziazione grafica (in grassetto le parti aggiunte; in “barrato” quelle eliminate) delle modifiche che si è ritenuto di apportare rispetto al testo in bozza pubblicato il 20 luglio scorso.

Le “Valutazioni” condotte dalla CONSOB in merito alle osservazioni pervenute costituiscono indicazioni applicative di “livello 3” della disciplina regolamentare, anche in conformità alle esigenze manifestate nelle risposte alla consultazione. La Consob raccoglierà in modo organico le indicazioni operative in questione in apposite comunicazioni, da emanarsi in tempi brevi, al fine di rendere più facilmente reperibili tali fonti interpretative. Su specifici temi di particolare rilievo emersi dalla consultazione sono fornite, in appendice al documento, apposite schede illustrative di posizioni già espresse dalla Consob nel documento di consultazione, che pertanto vengono ad assumere prime linee di indirizzo per una migliore definizione del perimetro regolamentare di riferimento.

¹ Il periodo di consultazione si è esteso dal 20 luglio al 15 settembre 2007. All’esito della consultazione sono pervenute osservazioni da 22 soggetti interessati. In particolare, hanno fatto pervenire le proprie osservazioni i seguenti soggetti: ABI, ADUSBEF, AIBE, AIFI, ANASF, ANIA, ASSIOM, ASSOGESTIONI, ASSORETI, ASSOSIM, Borsa Italiana, Cassa depositi e prestiti, Cittadinanzattiva, CODACONS, Credito Emiliano, Movimento Consumatori, Unicredito Italiano, sig.ri Gentiloni Silveri, Maddaloni, Pontiroli e Santorsola. In un caso, è stato richiesto di non procedere alla pubblicazione delle osservazioni formulate.

Libro I *Fonti normative e Definizioni (artt. 1-2)*

Libro II *Autorizzazioni delle SIM e delle imprese di investimento extracomunitarie e procedure per la prestazione dei servizi e delle attività di investimento in Italia da parte di imprese comunitarie (artt. 3-25)*

Libro III *Prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori*

Parte I Disposizioni Preliminari (art. 26)

Parte II Trasparenza e correttezza nella prestazione dei servizi/attività di investimento e dei servizi accessori

Titolo I Informazioni, comunicazioni pubblicitarie e promozionali, e contratti (artt. 27-38)

- Capo I Informazioni, comunicazioni pubblicitarie e promozionali
- Capo II Contratti

Titolo II Adeguatezza, Appropriatezza e “mera esecuzione o ricezione di ordini”(artt. 39-44)

- Capo I Adeguatezza
- Capo II Appropriatezza
- Capo III “Mera esecuzione o ricezione di ordini”

Titolo III *Best execution* (artt. 45-48)

- Capo I Esecuzione di ordini per conto di clienti
- Capo II Ricezione e trasmissione di ordini e gestione di portafogli

Titolo IV Gestione degli ordini dei clienti; (artt. 49-51)

Titolo V Incentivi (art. 52);

Titolo VI Rendiconti e registrazioni (art. 53-57)

Titolo VII Rapporti con “controparti qualificate” (art. 58);

Titolo VIII Rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti (art. 59).

Parte III Agenti di cambio (artt.60-63)

Libro IV *Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR*

Parte I Disposizioni Preliminari (art. 64)

Parte II Trasparenza e correttezza nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio

Titolo I Prestazione del servizio (artt. 65-67)

Titolo II Best execution

Capo I Esecuzione di ordini per conto degli OICR (artt. 68-69)

Capo II Trasmissione di ordini per conto degli OICR (art. 70)

Titolo III Gestione degli ordini di OICR(artt. 71-72)

Titolo IV Incentivi (art. 73)

Titolo V Rendicontazioni e registrazioni (artt. 74-76)

Parte III Trasparenza e correttezza nella commercializzazione di OICR (art. 77)

Libro V *Offerta fuori sede / Promozione e collocamento a distanza*

Parte I Offerta fuori sede (art. 78)

Parte II Promozione e collocamento a distanza (artt. 79-81)

Parte III Commercializzazione di servizi d'investimento altrui (art. 82)

Libro VI *Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione* (artt. 83-88)

Libro VII *Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile* (artt. 89-90)

Libro VIII *Albo e attività dei promotori finanziari* (artt. 91-112)

Libro IX *Entrata in vigore e disposizioni transitorie* (art. 113)

ALLEGATO N. 1

ALLEGATO N. 2

ALLEGATO N. 3

ALLEGATO N. 4

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI SCHEDE DI APPROFONDIMENTO	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI
<p>1. LA NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO E QUELLA PER CONTO TERZI.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>In relazione a quanto esposto nella scheda di approfondimento allegata al documento di consultazione, si rileva come l'esecuzione di ordini per conto di clienti attuata impegnando posizioni proprie non sia necessariamente da ricondursi alla figura dell'internalizzatore sistematico. Da tale circostanza, si deduce che, in carenza del carattere di sistematicità, l'attività svolta dall'intermediario non sarebbe soggetta alla disciplina di cui all'art. 13-undecies della proposta di modifica del Regolamento Mercati (Requisiti di trasparenza pre e post-negoziazione per gli internalizzatori sistematici).</p> <p>In materia di negoziazione per conto proprio sono pure pervenute richieste di chiarimento in merito alla possibilità per i soggetti operanti nel settore energetico di negoziare, nell'ambito della propria attività, in strumenti derivati sull'energia elettrica. Le richieste di chiarimento traggono origine dalla circostanza che, se da un lato, la disciplina comunitaria amplia l'ambito degli strumenti finanziari (ricomprendendovi pure categorie di strumenti derivati in precedenza non menzionati nella direttiva 93/22/CE, quali i derivati su merci), dall'altro lato prevede specifiche esenzioni per i soggetti che svolgono attività professionali in tali strumenti. Sul punto, si fa particolare riferimento all'art. 2, lett. k), della MiFID secondo cui la direttiva non si applica "<u>alle persone la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci. Questa esenzione non si applica allorché le persone che negoziano per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci fanno parte di un gruppo la cui attività principale consiste nella prestazione di altri servizi di investimento ... o di servizi bancari</u>".</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Per quanto rilevante, quale presupposto, per la "disciplina intermediari", è possibile ribadire che la nozione di negoziazione per conto proprio disegnata dal legislatore che ha modificato il TUF è <i>più ampia</i> di quella di "internalizzatore sistematico".</p> <p>Qualora un "negoziatore in conto proprio" superi i livelli di "sistematicità" individuati dalla disciplina dovrà attenersi non solo alle regole di intermediario operante "in contropartita diretta", ma anche alle regole di trasparenza "di mercato" previste per gli internalizzatori sistematici.</p> <p>Con riferimento alle richieste di chiarimento pervenute concernenti la possibilità per gli operatori del settore dell'energia di negoziare in conto proprio strumenti derivati sull'energia elettrica, alla luce della disciplina comunitaria, si conferma tale possibilità. In particolare, si soggiunge che lo stesso regolamento comunitario 1287/2006, in modo esplicito, rappresenta che "<i>è possibile attendersi che le esenzioni di cui alla direttiva 2004/39/CE riguardanti la negoziazione per conto proprio ... in relazione ai derivati su merci ... escludano dall'ambito di applicazione della direttiva un numero significativo di produttori e consumatori commerciali di energia e di altre merci, inclusi i fornitori di energia, i commercianti (merchants) in merci e le loro imprese figlie</i>" (considerando 22).</p>
<p>2. LA CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI.</p>	<p>Osservazioni</p> <p>In relazione a quanto esposto nella scheda di approfondimento che introduceva il "Documento di consultazione", un'Associazione di operatori ha ripercorso i tratti caratterizzanti (ponendone in luce anche l'innovatività rispetto all'attuale quadro vigente) della nozione del servizio di "consulenza in materia di investimenti". E' stato altresì rilevato che la consulenza può assumere come</p>

“oggetto” un *range* più o meno ampio di prodotti, e che può atteggiarsi quale attività “continuativa” o “episodica”. Ulteriormente, si sono individuati i differenti livelli di tutela del cliente a seconda che l’intermediario presti, accanto ai servizi di collocamento o di ricezione e trasmissione ordini, anche quello di consulenza oppure no. Nel primo caso, infatti, l’investitore può attendersi da parte dell’intermediario una valutazione di *adeguatezza* dei suoi investimenti (che presuppone un’ampia conoscenza dell’investitore in capo all’operatore), mentre quando non viene fornita consulenza opera il regime (meno tutelante per il cliente) di verifica della sola *appropriatezza* dei suoi investimenti (che presuppone una conoscenza dell’investitore in capo all’intermediario meno approfondita). Sono state illustrate diverse modalità operative che, sulla base delle consapevoli scelte di *business* dell’intermediario, possono prospettarsi in argomento.

Valutazioni.

Al fine di fornire una rappresentazione organica della materia e della sua applicazione concreta, l’argomento forma oggetto di una specifica scheda di approfondimento acclusa al presente documento.

Libri I (Fonti normative e Definizioni) e II (Autorizzazione delle SIM e delle imprese di investimento extracomunitarie e procedure per la prestazione dei servizi e delle attività di investimento in Italia da parte di imprese comunitarie)

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Libro I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 1</u> <i>(Fonti normative)</i></p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, commi 2, 2-<i>quater</i> e 2-<i>quinqües</i>, 19, comma 3, 23, comma 1, 25-<i>bis</i>, comma 2, 27, commi 3 e 4, 28, comma 3, 30, commi 2 e 5, 31, comma 6, 32, comma 2, 117-<i>ter</i> e 201, comma 8, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>		<p style="text-align: center;">Libro I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 1</u> <i>(Fonti normative)</i></p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, commi 2, 2-<i>quater</i> e 2-<i>quinqües</i>, 19, comma 3, 23, comma 1, 25-<i>bis</i>, comma 2, 27, commi 3 e 4, 28, comma 3, 30, commi 2 e 5, 31, comma 6, 32, comma 2, 33, comma 2, lettera e-bis), 117-<i>ter</i> e 201, comma 8, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 2</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p>a) «Testo Unico»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p>b) «gruppo»: l'insieme dei soggetti determinato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, del Testo Unico;</p> <p>c) «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, e di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>d) «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi di</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 2</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p>a) «Testo Unico»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p>b) «gruppo»: l'insieme dei soggetti determinato ai sensi dell'articolo 11, comma 1, del Testo Unico;</p> <p>c) «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, e di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>d) «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi di</p>

<p>cui alla sezione B della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>e) «sede di esecuzione»: un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), un internalizzatore sistematico, un <i>market maker</i> o altro negoziatore per conto proprio, nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario;</p> <p>f) «supporto duraturo»: qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni;</p> <p>g) «sede» o «dipendenza»: una sede, diversa dalla sede legale dell'intermediario autorizzato, costituita da una stabile organizzazione di mezzi e di persone, aperta al pubblico, dotata di autonomia tecnica e decisionale, che presta in via continuativa servizi o attività di investimento.</p>		<p>cui alla sezione B della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>e) «sede di esecuzione»: un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), un internalizzatore sistematico, un <i>market maker</i> o altro negoziatore per conto proprio, nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario;</p> <p>f) «supporto duraturo»: qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni;</p> <p>g) «sede» o «dipendenza»: una sede, diversa dalla sede legale dell'intermediario autorizzato, costituita da una stabile organizzazione di mezzi e di persone, aperta al pubblico, dotata di autonomia tecnica e decisionale, che presta in via continuativa servizi o attività di investimento.</p>
<p style="text-align: center;">LIBRO II AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E INGRESSO IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO COMUNITARIE ED EXTRACOMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">PARTE I – DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 3</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a)«albo»: l'albo di cui all'articolo 20, comma 1, del Testo Unico;</p>		<p style="text-align: center;">LIBRO II AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E INGRESSO IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO COMUNITARIE ED EXTRACOMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">PARTE I – DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 3</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a)«albo»: l'albo di cui all'articolo 20, comma 1, del Testo Unico;</p>

<p><i>b)</i>«sezione speciale»: la sezione dell'albo prevista dall'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415;</p> <p><i>c)</i>«sezione imprese extracomunitarie»: la sezione dell'albo nella quale sono iscritte le imprese di investimento extracomunitarie autorizzate ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 2, del Testo Unico operanti con o senza stabilimento di succursali nel territorio della Repubblica;</p> <p><i>d)</i>«elenco»: l'elenco delle imprese d'investimento comunitarie allegato all'albo istituito dall'articolo 20, comma 1, del Testo Unico;</p> <p><i>e)</i>«succursale»: una sede che costituisce parte, sprovvista di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e che fornisce i servizi e/o attività di investimento ed i servizi accessori dell'impresa stessa;</p> <p><i>f)</i>«Stato comunitario»: lo Stato appartenente all'Unione Europea;</p> <p><i>g)</i>«Stato extracomunitario»: lo Stato non appartenente all'Unione Europea;</p> <p><i>h)</i>«Stato membro d'origine»: lo Stato comunitario come definito dall'articolo 4, paragrafo 1, n. 20 della Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004;</p> <p><i>i)</i>«Stato d'origine»: lo Stato extracomunitario in cui l'impresa di investimento ha la propria sede legale;</p> <p><i>l)</i>«servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività come definiti dall'articolo 1, comma 5, del Testo Unico;</p>		<p><i>b)</i>«sezione speciale»: la sezione dell'albo prevista dall'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415;</p> <p><i>c)</i>«sezione imprese extracomunitarie»: la sezione dell'albo nella quale sono iscritte le imprese di investimento extracomunitarie autorizzate ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 2, del Testo Unico operanti con o senza stabilimento di succursali nel territorio della Repubblica;</p> <p><i>d)</i>«elenco»: l'elenco delle imprese d'investimento comunitarie allegato all'albo istituito dall'articolo 20, comma 1, del Testo Unico;</p> <p><i>e)</i>«succursale»: una sede che costituisce parte, sprovvista di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e che fornisce i servizi e/o attività di investimento ed i servizi accessori dell'impresa stessa;</p> <p><i>f)</i>«Stato comunitario»: lo Stato appartenente all'Unione Europea;</p> <p><i>g)</i>«Stato extracomunitario»: lo Stato non appartenente all'Unione Europea;</p> <p><i>h)</i>«Stato membro d'origine»: lo Stato comunitario come definito dall'articolo 4, paragrafo 1, n. 20 della Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004;</p> <p><i>i)</i>«Stato d'origine»: lo Stato extracomunitario in cui l'impresa di investimento ha la propria sede legale;</p> <p><i>l)</i>«servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività come definiti dall'articolo 1, comma 5, del Testo Unico;</p>
--	--	--

<p><i>m)</i>«servizi accessori»: i servizi come definiti dall'articolo 1, comma 6, del Testo Unico;</p> <p><i>n)</i>«servizi ammessi al mutuo riconoscimento»: i servizi e le attività come definiti dall'articolo 1, comma 1, lettera <i>s</i>), del Testo Unico;</p> <p><i>o)</i>«partecipazione qualificata»: quella determinata in via generale dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 15, comma 5, del Testo Unico;</p> <p><i>p)</i>«partecipazione rilevante»: quella determinata dal Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'articolo 14, comma 2, del Testo Unico.</p>		<p><i>m)</i>«servizi accessori»: i servizi come definiti dall'articolo 1, comma 6, del Testo Unico;</p> <p><i>n)</i>«servizi ammessi al mutuo riconoscimento»: i servizi e le attività come definiti dall'articolo 1, comma 1, lettera <i>s</i>), del Testo Unico;</p> <p><i>o)</i>«partecipazione qualificata»: quella determinata in via generale dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 15, comma 5, del Testo Unico;</p> <p><i>p)</i>«partecipazione rilevante»: quella determinata dal Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'articolo 14, comma 2, del Testo Unico.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE II ALBO</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 (<i>Albo</i>)</p> <p>1. Nell'albo di cui all'articolo 20 del Testo Unico, sono iscritte:</p> <p><i>a)</i> le SIM;</p> <p><i>b)</i> nella sezione imprese extracomunitarie, le imprese di investimento extracomunitarie;</p> <p><i>c)</i> nella sezione speciale, le società di cui all'articolo 60, comma 4, primo periodo, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415.</p> <p>2. All'albo è allegato un elenco in cui sono iscritte le imprese di investimento comunitarie.</p>		<p style="text-align: center;">PARTE II ALBO</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 (<i>Albo</i>)</p> <p>1. Nell'albo di cui all'articolo 20 del Testo Unico, sono iscritte:</p> <p><i>a)</i> le SIM;</p> <p><i>b)</i> nella sezione imprese extracomunitarie, le imprese di investimento extracomunitarie;</p> <p><i>c)</i> nella sezione speciale, le società di cui all'articolo 60, comma 4, primo periodo, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415.</p> <p>2. All'albo è allegato un elenco in cui sono iscritte le imprese di investimento comunitarie.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 5 (<i>Contenuto dell'albo</i>)</p> <p>1. Nell'albo, per ogni SIM iscritta sono indicati:</p>		<p style="text-align: center;">Art. 5 (<i>Contenuto dell'albo</i>)</p> <p>1. Nell'albo, per ogni SIM iscritta sono indicati:</p>

<p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento, con l'indicazione dei servizi e delle attività di investimento autorizzati e le relative limitazioni operative, ove esistenti;</p> <p><i>f)</i> gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 e 56 del Testo Unico;</p> <p><i>g)</i> i paesi nei quali la SIM opera con o senza stabilimento di succursale, con specificazione dei servizi e delle attività di investimento interessati.</p> <p>2. Nella sezione imprese extracomunitarie, per ciascuna impresa di investimento extracomunitaria iscritta sono indicati:</p> <p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione allo svolgimento nel territorio della Repubblica dei servizi e attività di investimento e dei servizi accessori, di cui all'articolo 28 del Testo Unico, con l'indicazione dei servizi e attività autorizzati e delle relative</p>		<p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento, con l'indicazione dei servizi e delle attività di investimento autorizzati e le relative limitazioni operative, ove esistenti;</p> <p><i>f)</i> gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 e 56 del Testo Unico;</p> <p><i>g)</i> i paesi nei quali la SIM opera con o senza stabilimento di succursale, con specificazione dei servizi e delle attività di investimento interessati.</p> <p>2. Nella sezione imprese extracomunitarie, per ciascuna impresa di investimento extracomunitaria iscritta sono indicati:</p> <p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione allo svolgimento nel territorio della Repubblica dei servizi e attività di investimento e dei servizi accessori, di cui all'articolo 28 del Testo Unico, con l'indicazione dei servizi e attività autorizzati e delle relative</p>
---	--	---

<p>limitazioni operative, ove esistenti;</p> <p><i>f)</i> le eventuali succursali nel territorio della Repubblica;</p> <p><i>g)</i> gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 e 56 del Testo Unico.</p> <p>3. Nella sezione speciale, per ciascuna società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 iscritta sono indicati:</p> <p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> gli estremi del provvedimento di autorizzazione allo svolgimento del servizio di gestione di portafogli, anche mediante intestazione fiduciaria;</p> <p><i>f)</i> gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 e 56 del Testo Unico.</p> <p>4. Nell'elenco allegato, per ciascuna impresa di investimento comunitaria iscritta sono indicati:</p> <p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> i servizi e le attività ammessi al mutuo</p>	<p>Le società fiduciarie iscritte nella Sezione generale dell'Albo Sim possono prestare il servizio di gestione di portafogli con intestazione fiduciaria, nonché, è da intendersi, a seguito del decreto di recepimento della MiFID che ha introdotto norme di passaggio dal vecchio al nuovo regime di abilitazione, il servizio di consulenza in materia di investimenti. La modifica al testo registra tale circostanza.</p>	<p>limitazioni operative, ove esistenti;</p> <p><i>f)</i> le eventuali succursali nel territorio della Repubblica;</p> <p><i>g)</i> gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 e 56 del Testo Unico.</p> <p>3. Nella sezione speciale, per ciascuna società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 iscritta sono indicati:</p> <p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> gli estremi del provvedimento di autorizzazione allo svolgimento del servizio di gestione di portafogli, anche mediante intestazione fiduciaria;</p> <p><i>f)</i> gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 e 56 del Testo Unico.</p> <p>4. Nell'elenco allegato, per ciascuna impresa di investimento comunitaria iscritta sono indicati:</p> <p><i>a)</i> il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p><i>b)</i> la denominazione sociale;</p> <p><i>c)</i> la sede legale;</p> <p><i>d)</i> la direzione generale;</p> <p><i>e)</i> i servizi e le attività ammessi al mutuo</p>
--	--	---

<p>riconoscimento che l'impresa può svolgere nel territorio della Repubblica;</p> <p>f) gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione all'esercizio nel territorio della Repubblica dei servizi non ammessi al mutuo riconoscimento, di cui all'articolo 27, comma 4, del Testo Unico, con l'indicazione dei servizi e delle attività autorizzati;</p> <p>g) l'eventuale succursale nel territorio della Repubblica, individuata ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, n. 26, della Direttiva 2004/39/CE.</p>		<p>riconoscimento che l'impresa può svolgere nel territorio della Repubblica;</p> <p>f) gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione all'esercizio nel territorio della Repubblica dei servizi non ammessi al mutuo riconoscimento, di cui all'articolo 27, comma 4, del Testo Unico, con l'indicazione dei servizi e delle attività autorizzati;</p> <p>g) l'eventuale succursale nel territorio della Repubblica, individuata ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, n. 26, della Direttiva 2004/39/CE.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 6 <i>(Pubblicità dell'albo)</i></p> <p>1. L'albo è pubblicato nella parte "Albi ed Elenchi" del Bollettino, istituito in formato elettronico in apposita sezione del sito internet della Consob.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 6 <i>(Pubblicità dell'albo)</i></p> <p>1. L'albo è pubblicato nella parte "Albi ed Elenchi" del Bollettino, istituito in formato elettronico in apposita sezione del sito internet della Consob.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE III PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</p> <p style="text-align: center;">Art. 7 <i>(Domanda di autorizzazione)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione allo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento, sottoscritta dal legale rappresentante della società e in regola con la vigente disciplina sull'imposta di bollo, è presentata alla Consob.</p> <p>2. La domanda indica:</p> <p>a) la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici, e di telefax;</p>		<p style="text-align: center;">PARTE III PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</p> <p style="text-align: center;">Art. 7 <i>(Domanda di autorizzazione)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione allo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento, sottoscritta dal legale rappresentante della società e in regola con la vigente disciplina sull'imposta di bollo, è presentata alla Consob.</p> <p>2. La domanda indica:</p> <p>a) la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici, e di telefax;</p>

<p>b) i servizi e le attività di investimento per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione;</p> <p>c) l'elenco dei documenti allegati.</p> <p>3. Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi o le attività di:</p> <p>a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</p> <p>b) gestione di portafogli;</p> <p>c) ricezione e trasmissione di ordini;</p> <p>d) consulenza in materia di investimenti, la società precisa altresì se essa richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi e attività senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società stessa.</p> <p>4. La Consob, entro 10 giorni dal ricevimento, verifica la completezza della domanda e comunica alla società la documentazione eventualmente mancante, che deve essere inoltrata alla Consob entro 90 giorni dal ricevimento della comunicazione a pena di inammissibilità della domanda.</p> <p>5. La domanda prende data dal giorno della sua presentazione ovvero, in caso di documentazione incompleta, da quello del completamento della documentazione.</p>		<p>b) i servizi e le attività di investimento per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione;</p> <p>c) l'elenco dei documenti allegati.</p> <p>3. Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi o le attività di:</p> <p>a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</p> <p>b) gestione di portafogli;</p> <p>c) ricezione e trasmissione di ordini;</p> <p>d) consulenza in materia di investimenti, la società precisa altresì se essa richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi e attività senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società stessa.</p> <p>4. La Consob, entro 10 giorni dal ricevimento, verifica la completezza della domanda e comunica alla società la documentazione eventualmente mancante, che deve essere inoltrata alla Consob entro 90 giorni dal ricevimento della comunicazione a pena di inammissibilità della domanda.</p> <p>5. La domanda prende data dal giorno della sua presentazione ovvero, in caso di documentazione incompleta, da quello del completamento della documentazione.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 8 <i>(Documentazione da allegare alla domanda riguardante la società richiedente)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione è corredata dei seguenti documenti riguardanti la società</p>		<p style="text-align: center;">Art. 8 <i>(Documentazione da allegare alla domanda riguardante la società richiedente)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione è corredata dei seguenti documenti riguardanti la società</p>

<p>richiedente:</p> <p><i>a)</i> copia autentica dell'atto costitutivo e dello statuto munita della certificazione di vigenza rilasciata dall'Ufficio del registro delle imprese in data non anteriore a 90 giorni dalla presentazione della domanda ovvero apposita dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445;</p> <p><i>b)</i> certificato attestante l'iscrizione della società nel registro delle imprese rilasciato in data non anteriore a 90 giorni dalla presentazione della domanda ovvero apposita dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445;</p> <p><i>c)</i> dichiarazione dell'incaricato del controllo contabile sulla società attestante l'entità del capitale sociale versato nonché l'ammontare e la composizione del patrimonio netto al momento della presentazione della domanda;</p> <p><i>d)</i> per le società già operative, una situazione patrimoniale, redatta con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio, riferita a una data non anteriore a 60 giorni dalla presentazione della domanda. Alla situazione patrimoniale è allegata una relazione dell'incaricato del controllo contabile sulla società;</p> <p><i>e)</i> elenco nominativo e generalità complete di tutti i componenti degli organi di amministrazione e controllo con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, nonché dei direttori generali e dei soggetti che svolgono funzioni equivalenti a quella di direttore generale;</p>		<p>richiedente:</p> <p><i>a)</i> copia autentica dell'atto costitutivo e dello statuto munita della certificazione di vigenza rilasciata dall'Ufficio del registro delle imprese in data non anteriore a 90 giorni dalla presentazione della domanda ovvero apposita dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445;</p> <p><i>b)</i> certificato attestante l'iscrizione della società nel registro delle imprese rilasciato in data non anteriore a 90 giorni dalla presentazione della domanda ovvero apposita dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445;</p> <p><i>c)</i> dichiarazione dell'incaricato del controllo contabile sulla società attestante l'entità del capitale sociale versato nonché l'ammontare e la composizione del patrimonio netto al momento della presentazione della domanda;</p> <p><i>d)</i> per le società già operative, una situazione patrimoniale, redatta con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio, riferita a una data non anteriore a 60 giorni dalla presentazione della domanda. Alla situazione patrimoniale è allegata una relazione dell'incaricato del controllo contabile sulla società;</p> <p><i>e)</i> elenco nominativo e generalità complete di tutti i componenti degli organi di amministrazione e controllo con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, nonché dei direttori generali e dei soggetti che svolgono funzioni equivalenti a quella di direttore generale;</p>
--	--	--

f) copia del verbale della riunione dell'organo di amministrazione ovvero, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo della società, relativo all'accertamento dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza di cui al successivo art. 10;

g) elenco dei soggetti che partecipano direttamente e indirettamente al capitale della società, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali; per le partecipazioni indirette andrà specificato il soggetto tramite il quale si detiene la partecipazione;

h) documentazione relativa all'accertamento dei requisiti dei partecipanti al capitale di cui al successivo art. 9;

i) programma concernente l'attività iniziale, ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate e dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare, redatto secondo lo schema Allegato n. 1;

l) relazione sulla struttura organizzativa della società, redatta secondo le disposizioni emanate ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico. La relazione illustra altresì l'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;

m) documentazione attestante l'adesione della società a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto ai sensi dell'articolo 59 del Testo Unico.

2. Nei casi in cui la documentazione specificata al comma 1 sia già in possesso della Consob, la

f) copia del verbale della riunione dell'organo di amministrazione ovvero, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo della società, relativo all'accertamento dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza di cui al successivo art. 10;

g) elenco dei soggetti che partecipano direttamente e indirettamente al capitale della società, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali; per le partecipazioni indirette andrà specificato il soggetto tramite il quale si detiene la partecipazione;

h) documentazione relativa all'accertamento dei requisiti dei partecipanti al capitale di cui al successivo art. 9;

i) programma concernente l'attività iniziale, ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate e dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare, redatto secondo lo schema **di cui all'**Allegato n. 1;

l) relazione sulla struttura organizzativa della società, redatta secondo le disposizioni emanate ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico. La relazione illustra altresì l'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;

m) documentazione attestante l'adesione della società a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto ai sensi dell'articolo 59 del Testo Unico.

2. Nei casi in cui la documentazione specificata

società richiedente è esentata dal produrla. La domanda indica tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.

Art. 9

(Documentazione relativa ai requisiti dei detentori di una partecipazione nella società richiedente)

1. La domanda di autorizzazione è corredata della documentazione prevista dalle disposizioni della Banca d'Italia ai fini della verifica dell'idoneità dei soggetti che intendono acquisire una partecipazione qualificata in una SIM e del gruppo della SIM ad assicurare una gestione sana e prudente della società e a non ostacolare l'effettivo esercizio della vigilanza.

2. Nel caso in cui il soggetto detentore di una partecipazione rilevante sia una persona fisica è presentata la seguente ulteriore documentazione relativa ai requisiti di onorabilità di cui all'art. 14 del Testo Unico:

a) dichiarazione nella quale sono precisati l'entità delle partecipazioni dirette ed indirette nella società, nonché gli estremi identificativi delle eventuali persone interposte, delle società fiduciarie e delle società controllate attraverso cui è detenuta la partecipazione nella società stessa. Alla dichiarazione è allegata copia degli eventuali accordi sull'esercizio del diritto di voto;

b) la documentazione prevista nell'Allegato n. 2.

3. Nel caso in cui il soggetto detentore di una partecipazione rilevante non sia una persona fisica, i requisiti di onorabilità di cui all'art. 14 del Testo Unico sono posseduti da tutti i

al comma 1 sia già in possesso della Consob, la società richiedente è esentata dal produrla. La domanda indica tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.

Art. 9

(Documentazione relativa ai requisiti dei detentori di una partecipazione nella società richiedente)

1. La domanda di autorizzazione è corredata della documentazione prevista dalle disposizioni della Banca d'Italia ai fini della verifica dell'idoneità dei soggetti che intendono acquisire una partecipazione qualificata in una SIM e del gruppo della SIM ad assicurare una gestione sana e prudente della società e a non ostacolare l'effettivo esercizio della vigilanza.

2. Nel caso in cui il soggetto detentore di una partecipazione rilevante sia una persona fisica è presentata la seguente ulteriore documentazione relativa ai requisiti di onorabilità di cui all'art. 14 del Testo Unico:

a) dichiarazione nella quale sono precisati l'entità delle partecipazioni dirette ed indirette nella società, nonché gli estremi identificativi delle eventuali persone interposte, delle società fiduciarie e delle società controllate attraverso cui è detenuta la partecipazione nella società stessa. Alla dichiarazione è allegata copia degli eventuali accordi sull'esercizio del diritto di voto;

b) la documentazione prevista nell'Allegato n. 2.

3. Nel caso in cui il soggetto detentore di una partecipazione rilevante non sia una persona fisica, i requisiti di onorabilità di cui all'art. 14

componenti dell'organo di amministrazione e dal direttore generale, ovvero da chi svolge funzioni equivalenti. L'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, l'organo di controllo di tale soggetto verifica la sussistenza dei requisiti.

4. Nel caso di cui al comma 3, viene presentata la seguente ulteriore documentazione:

a) dichiarazione nella quale sono precisati l'entità delle partecipazioni dirette ed indirette nella società, nonché gli estremi identificativi delle eventuali persone interposte, delle società fiduciarie e delle società controllate attraverso cui viene detenuta la partecipazione nella società stessa. Alla dichiarazione è allegata copia degli eventuali accordi sull'esercizio del diritto di voto;

b) copia autentica del verbale della riunione dell'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo, del soggetto detentore la partecipazione rilevante, nel corso della quale sono stati verificati i requisiti di onorabilità. La relativa delibera dà atto dei presupposti presi a base delle valutazioni effettuate. La verifica va condotta distintamente per ciascuno degli interessati e con la loro rispettiva astensione, che risulta dal verbale dell'organo competente.

Al verbale viene unita, in originale, tutta la documentazione presa a base delle valutazioni effettuate.

Nell'Allegato n. 2, Sezione II, è indicata la documentazione minima che la società acquisisce in sede di verifica e sono richiamati i requisiti formali di tale documentazione.

Non sono tenuti a presentare la documentazione

del Testo Unico sono posseduti da tutti i componenti dell'organo di amministrazione e dal direttore generale, ovvero da chi svolge funzioni equivalenti. L'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, l'organo di controllo di tale soggetto verifica la sussistenza dei requisiti.

4. Nel caso di cui al comma 3, viene presentata la seguente ulteriore documentazione:

a) dichiarazione nella quale sono precisati l'entità delle partecipazioni dirette ed indirette nella società, nonché gli estremi identificativi delle eventuali persone interposte, delle società fiduciarie e delle società controllate attraverso cui viene detenuta la partecipazione nella società stessa. Alla dichiarazione è allegata copia degli eventuali accordi sull'esercizio del diritto di voto;

b) copia autentica del verbale della riunione dell'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo, del soggetto detentore la partecipazione rilevante, nel corso della quale sono stati verificati i requisiti di onorabilità. La relativa delibera dà atto dei presupposti presi a base delle valutazioni effettuate. La verifica va condotta distintamente per ciascuno degli interessati e con la loro rispettiva astensione, che risulta dal verbale dell'organo competente.

Al verbale viene unita, in originale, tutta la documentazione presa a base delle valutazioni effettuate.

Nell'Allegato n. 2, Sezione II, è indicata la documentazione minima che la società acquisisce in sede di verifica e sono richiamati i requisiti formali di tale documentazione.

<p>di cui al presente comma i Ministeri nazionali.</p> <p>5. Non sono tenuti a comprovare la sussistenza dei requisiti di onorabilità coloro che, al momento della presentazione della domanda, rivestono funzioni di amministrazione e direzione in:</p> <p>a) banche, istituti di moneta elettronica, SIM, SICAV, SGR, italiani, società di gestione di mercati regolamentati di cui all'articolo 61 del Testo Unico, società di gestione accentrata di strumenti finanziari di cui all'articolo 80 del Testo Unico, intermediari finanziari di cui all'articolo 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993 n. 385 imprese di assicurazione di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209;</p> <p>b) banche, istituti di moneta elettronica e imprese di investimento comunitarie, nonché società di gestione armonizzate;</p> <p>c) banche ed imprese di investimento extracomunitarie comunque autorizzate a prestare i propri servizi nel territorio della Repubblica;</p> <p>d) enti pubblici anche economici.</p> <p>6. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano anche a chiunque, indipendentemente dall'entità della partecipazione posseduta, controlla la SIM ai sensi dell'articolo 23 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.</p> <p style="text-align: center;">Art. 10 <i>(Verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società richiedente)</i></p>		<p>Non sono tenuti a presentare la documentazione di cui al presente comma i Ministeri nazionali.</p> <p>5. Non sono tenuti a comprovare la sussistenza dei requisiti di onorabilità coloro che, al momento della presentazione della domanda, rivestono funzioni di amministrazione e direzione in:</p> <p>a) banche, istituti di moneta elettronica, SIM, SICAV, SGR, italiani, società di gestione di mercati regolamentati di cui all'articolo 61 del Testo Unico, società di gestione accentrata di strumenti finanziari di cui all'articolo 80 del Testo Unico, intermediari finanziari di cui all'articolo 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 imprese di assicurazione di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209;</p> <p>b) banche, istituti di moneta elettronica e imprese di investimento comunitarie, nonché società di gestione armonizzate;</p> <p>c) banche ed imprese di investimento extracomunitarie comunque autorizzate a prestare i propri servizi nel territorio della Repubblica;</p> <p>d) enti pubblici anche economici.</p> <p>6. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano anche a chiunque, indipendentemente dall'entità della partecipazione posseduta, controlla la SIM ai sensi dell'articolo 23 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.</p> <p style="text-align: center;">Art. 10 <i>(Verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società richiedente)</i></p>
---	--	---

1. La responsabilità della verifica, ai sensi dell'articolo 13 del Testo Unico, del possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli esponenti aziendali, ivi compresi i sindaci supplenti, è rimessa all'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, all'organo di controllo della società. Il verbale relativo alla delibera con la quale si è proceduto alla verifica dei requisiti dà atto dei presupposti presi a base delle valutazioni effettuate. La verifica va condotta distintamente per ciascuno degli interessati e con la loro rispettiva astensione che risulta dal verbale dell'organo competente. La documentazione acquisita a tal fine è trattenuta presso la società e conservata per un periodo di cinque anni dalla data della delibera per la quale è stata utilizzata.

2. Dai verbali di cui al comma 1 risultano le specifiche attività svolte da ciascun soggetto e la relativa durata valutate ai fini dell'accertamento dei requisiti di professionalità.

3. Dai verbali di cui al comma 1 risulta, con riferimento a ciascun interessato, l'indicazione puntuale dei documenti presi in considerazione per attestare la sussistenza dei requisiti di onorabilità. Nel verbale va fatta menzione di eventuali procedimenti in corso nei confronti di esponenti per reati che potrebbero incidere sul possesso del requisito in questione.

4. Ai fini della verifica del possesso dei requisiti, gli interessati presentano all'organo amministrativo la documentazione comprovante il possesso dei requisiti. Nell'Allegato n. 2, Sezione I, è riportata la documentazione minima da acquisire in sede di verifica e sono richiamati i requisiti formali di tale documentazione. Resta ferma la facoltà della Consob di richiedere

1. La responsabilità della verifica, ai sensi dell'articolo 13 del Testo Unico, del possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli esponenti aziendali, ivi compresi i sindaci supplenti, è rimessa all'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, all'organo di controllo della società. Il verbale relativo alla delibera con la quale si è proceduto alla verifica dei requisiti dà atto dei presupposti presi a base delle valutazioni effettuate. La verifica va condotta distintamente per ciascuno degli interessati e con la loro rispettiva astensione che risulta dal verbale dell'organo competente. La documentazione acquisita a tal fine è trattenuta presso la società e conservata per un periodo di cinque anni dalla data della delibera per la quale è stata utilizzata.

2. Dai verbali di cui al comma 1 risultano le specifiche attività svolte da ciascun soggetto e la relativa durata valutate ai fini dell'accertamento dei requisiti di professionalità.

3. Dai verbali di cui al comma 1 risulta, con riferimento a ciascun interessato, l'indicazione puntuale dei documenti presi in considerazione per attestare la sussistenza dei requisiti di onorabilità. Nel verbale va fatta menzione di eventuali procedimenti in corso nei confronti di esponenti per reati che potrebbero incidere sul possesso del requisito in questione.

4. Ai fini della verifica del possesso dei requisiti, gli interessati presentano all'organo amministrativo la documentazione comprovante il possesso dei requisiti. Nell'Allegato n. 2, Sezione I, è riportata la documentazione minima da acquisire in sede di verifica e sono richiamati i requisiti formali di tale documentazione. Resta

<p>l'esibizione della documentazione comprovante il possesso dei requisiti.</p> <p>5. Gli esponenti che, in qualsiasi momento, vengono a trovarsi in situazioni che comportano la decadenza o la sospensione dalla carica o nei cui confronti sia stata avviata l'azione penale per reati che potrebbero incidere sul possesso del requisito di onorabilità comunicano tempestivamente tali circostanze all'organo amministrativo.</p>		<p>ferma la facoltà della Consob di richiedere l'esibizione della documentazione comprovante il possesso dei requisiti.</p> <p>5. Gli esponenti che, in qualsiasi momento, vengono a trovarsi in situazioni che comportano la decadenza o la sospensione dalla carica o nei cui confronti sia stata avviata l'azione penale per reati che potrebbero incidere sul possesso del requisito di onorabilità comunicano tempestivamente tali circostanze all'organo amministrativo.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 11 <i>(Istruttoria della domanda)</i></p> <p>1. La Consob, ricevuta la domanda, accerta la ricorrenza delle condizioni indicate all'articolo 19, comma 1 e 59, comma 1, del Testo Unico per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione della società e assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento. Nei casi di cui all'articolo 60, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2004/39/CE, la deliberazione è preceduta dalla consultazione preventiva delle autorità competenti degli Stati membri interessati.</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente gli esponenti aziendali e i detentori di una partecipazione rilevante nella società, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate immediatamente a conoscenza della</p>		<p style="text-align: center;">Art. 11 <i>(Istruttoria della domanda)</i></p> <p>1. La Consob, ricevuta la domanda, accerta la ricorrenza delle condizioni indicate all'articolo 19, comma 1 e 59, comma 1, del Testo Unico per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione della società e assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento. Nei casi di cui all'articolo 60, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2004/39/CE, la deliberazione è preceduta dalla consultazione preventiva delle autorità competenti degli Stati membri interessati.</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente gli esponenti aziendali e i detentori di una partecipazione rilevante nella società, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate immediatamente a conoscenza della</p>

<p>Consob. Entro sessanta giorni dal verificarsi dell'evento, la società provvede a presentare la relativa documentazione.</p> <p>3. La Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p> <p>a) alla società richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, ai direttori generali ed ai soci della società richiedente;</p> <p>c) a qualunque altro soggetto, anche estero.</p> <p>4. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p>		<p>Consob. Entro sessanta giorni dal verificarsi dell'evento, la società provvede a presentare la relativa documentazione.</p> <p>3. La Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p> <p>a) alla società richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, ai direttori generali ed ai soci della società richiedente;</p> <p>c) a qualunque altro soggetto, anche estero.</p> <p>4. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 12 <i>(Estensione delle autorizzazioni)</i></p> <p>1. Le SIM che intendono essere autorizzate allo svolgimento di ulteriori servizi o attività di investimento inoltrano domanda alla Consob ai sensi dell'articolo 7. Analoga domanda è presentata da parte delle SIM, già autorizzate allo svolgimento dei servizi e attività di:</p> <p>a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</p> <p>b) gestione di portafogli;</p> <p>c) ricezione e trasmissione di ordini;</p> <p>d) consulenza in materia di investimenti,</p> <p>senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da</p>		<p style="text-align: center;">Art. 12 <i>(Estensione delle autorizzazioni)</i></p> <p>1. Le SIM che intendono essere autorizzate allo svolgimento di ulteriori servizi o attività di investimento inoltrano domanda alla Consob ai sensi dell'articolo 7. Analoga domanda è presentata da parte delle SIM, già autorizzate allo svolgimento dei servizi e attività di:</p> <p>a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</p> <p>b) gestione di portafogli;</p> <p>c) ricezione e trasmissione di ordini;</p> <p>d) consulenza in materia di investimenti,</p> <p>senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da</p>

parte della società stessa, qualora le SIM stesse intendano svolgere le medesime attività con detenzione, anche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela ovvero con assunzione di rischi da parte della società stessa.

2. La domanda è corredata della seguente documentazione:

a) programma concernente l'attività iniziale, ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate e dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare, redatto secondo lo schema Allegato n. 1;

b) relazione concernente le conseguenti modifiche della struttura organizzativa della società, redatta secondo le disposizioni emanate ai sensi dell'articolo 6, comma 2 *bis*, del Testo Unico. La relazione illustra altresì l'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;

c) dichiarazione del soggetto incaricato del controllo contabile sulla società attestante l'entità del capitale sociale versato nonché l'ammontare e la composizione del patrimonio netto al momento della presentazione della domanda, nel caso in cui gli ulteriori servizi o attività di investimento di cui al comma 1 comportino la modifica dei requisiti patrimoniali stabiliti dalla Banca d'Italia;

d) nel caso in cui sia stato necessario procedere alla modifica dell'atto costitutivo e relativo statuto, copia autentica del verbale di assemblea e documentazione attestante la relativa iscrizione nel registro delle imprese.

3. La Consob accerta la ricorrenza delle condizioni per il rilascio dell'autorizzazione e,

parte della società stessa, qualora le SIM stesse intendano svolgere le medesime attività con detenzione, anche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela ovvero con assunzione di rischi da parte della società stessa.

2. La domanda è corredata della seguente documentazione:

a) programma concernente l'attività iniziale, ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate e dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare, redatto secondo lo schema **di cui all'**Allegato n. 1;

b) relazione concernente le conseguenti modifiche della struttura organizzativa della società, redatta secondo le disposizioni emanate ai sensi dell'articolo 6, comma 2 *bis*, del Testo Unico. La relazione illustra altresì l'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;

c) dichiarazione del soggetto incaricato del controllo contabile sulla società attestante l'entità del capitale sociale versato nonché l'ammontare e la composizione del patrimonio netto al momento della presentazione della domanda, nel caso in cui gli ulteriori servizi o attività di investimento di cui al comma 1 comportino la modifica dei requisiti patrimoniali stabiliti dalla Banca d'Italia;

d) nel caso in cui sia stato necessario procedere alla modifica dell'atto costitutivo e relativo statuto, copia autentica del verbale di assemblea e documentazione attestante la relativa iscrizione nel registro delle imprese.

3. La Consob accerta la ricorrenza delle

<p>sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione della società e assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento.</p> <p>4. Si applicano l'articolo 7, commi 4 e 5 e l'articolo 11, commi 3 e 4.</p>		<p>condizioni per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. L'autorizzazione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione della società e assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento.</p> <p>4. Si applicano l'articolo 7, commi 4 e 5 e l'articolo 11, commi 3 e 4.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 13 <i>(Rinuncia alle autorizzazioni)</i></p> <p>1. Le SIM che intendono rinunciare all'autorizzazione all'esercizio di uno o più servizi o attività di investimento, presentano apposita istanza di revoca alla Consob. La Consob, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni.</p> <p>2. Si applica l'articolo 11, commi 3 e 4.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 13 <i>(Rinuncia alle autorizzazioni)</i></p> <p>1. Le SIM che intendono rinunciare all'autorizzazione all'esercizio di uno o più servizi o attività di investimento, presentano apposita istanza di revoca alla Consob. La Consob, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni.</p> <p>2. Si applica l'articolo 11, commi 3 e 4.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 14 <i>(Sospensione dei termini dell'istruttoria)</i></p> <p>1. I termini stabiliti per il compimento delle istruttorie di cui agli articoli 11, 12 e 13, sono sospesi:</p> <p>a) nell'ipotesi in cui la società istante si sia avvalsa nella predisposizione della documentazione da allegare all'istanza di dichiarazioni sostitutive di cui all'allegato n. 2, quando risulti necessario controllarne la veridicità, fino alla data di ricezione, da parte della Consob, della documentazione dal soggetto o dall'amministrazione competente;</p>		<p style="text-align: center;">Art. 14 <i>(Sospensione dei termini dell'istruttoria)</i></p> <p>1. I termini stabiliti per il compimento delle istruttorie di cui agli articoli 11, 12 e 13, sono sospesi:</p> <p>a) nell'ipotesi in cui la società istante si sia avvalsa nella predisposizione della documentazione da allegare all'istanza di dichiarazioni sostitutive di cui all'allegato n. 2, quando risulti necessario controllarne la veridicità, fino alla data di ricezione, da parte della Consob, della documentazione dal soggetto o dall'amministrazione competente;</p>

<p>b) nelle ipotesi di cui all'articolo 60, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2004/39/CE, per il tempo necessario all'esperimento della consultazione preventiva ivi prevista;</p> <p>c) nelle ipotesi di cui all'articolo 11, comma 2, dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute, fino alla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione;</p> <p>d) nelle ipotesi di cui all'articolo 11, comma 3, dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi, fino alla data di ricezione da parte della Consob di tali elementi;</p> <p>e) nelle ipotesi di cui agli articoli 12 e 13, ove siano in corso accertamenti di vigilanza nei confronti della SIM rilevanti ai fini dell'istruttoria, per il tempo necessario al compimento degli accertamenti.</p> <p>2. Nelle ipotesi di cui al comma 1, la Consob dà comunicazione agli interessati dell'inizio e del termine della sospensione dell'istruttoria.</p> <p>3. Nell'ipotesi di cui al comma 1, lettera d), l'istanza di autorizzazione si considera revocata ove la società istante non invii gli elementi informativi richiesti entro il termine di quattro mesi dalla ricezione della richiesta di elementi informativi inoltrata da parte della Consob.</p>		<p>b) nelle ipotesi di cui all'articolo 60, paragrafi 1 e 2 della direttiva 2004/39/CE, per il tempo necessario all'esperimento della consultazione preventiva ivi prevista;</p> <p>c) nelle ipotesi di cui all'articolo 11, comma 2, dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute, fino alla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione;</p> <p>d) nelle ipotesi di cui all'articolo 11, comma 3, dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi, fino alla data di ricezione da parte della Consob di tali elementi;</p> <p>e) nelle ipotesi di cui agli articoli 12 e 13, ove siano in corso accertamenti di vigilanza nei confronti della SIM rilevanti ai fini dell'istruttoria, per il tempo necessario al compimento degli accertamenti.</p> <p>2. Nelle ipotesi di cui al comma 1, la Consob dà comunicazione agli interessati dell'inizio e del termine della sospensione dell'istruttoria.</p> <p>3. Nell'ipotesi di cui al comma 1, lettera d), l'istanza di autorizzazione si considera revocata ove la società istante non invii gli elementi informativi richiesti entro il termine di quattro mesi dalla ricezione della richiesta di elementi informativi inoltrata da parte della Consob.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 15 <i>(Decadenza dall'autorizzazione)</i></p> <p>1. Le SIM danno inizio allo svolgimento di ogni</p>		<p style="text-align: center;">Art. 15 <i>(Decadenza dall'autorizzazione)</i></p> <p>1. Le SIM danno inizio allo svolgimento di ogni</p>

<p>singolo servizio o attività di investimento autorizzato entro il termine di dodici mesi dalla data della relativa autorizzazione, a pena di decadenza dell'autorizzazione medesima.</p> <p>2. Le SIM che abbiano interrotto lo svolgimento di un servizio o di un'attività di investimento autorizzato lo riprendono entro il termine di sei mesi, a pena di decadenza della relativa autorizzazione.</p> <p>3. I termini di cui ai commi 1 e 2 non decorrono o sono interrotti nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti della SIM. In tali casi i termini decorrono per intero dal momento del completamento degli accertamenti.</p> <p>4. La decadenza è pronunciata dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.</p> <p>5. La Consob può differire la pronuncia di decadenza qualora la SIM abbia omissa la comunicazione di interruzione dell'esercizio di servizi o di attività di investimento autorizzati prevista dall'articolo 16 e ciò sia necessario per la tutela degli interessi di cui all'articolo 5, comma 1, del Testo Unico.</p>		<p>singolo servizio o attività di investimento autorizzato entro il termine di dodici mesi dalla data della relativa autorizzazione, a pena di decadenza dell'autorizzazione medesima.</p> <p>2. Le SIM che abbiano interrotto lo svolgimento di un servizio o di un'attività di investimento autorizzato lo riprendono entro il termine di sei mesi, a pena di decadenza della relativa autorizzazione.</p> <p>3. I termini di cui ai commi 1 e 2 non decorrono o sono interrotti nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti della SIM. In tali casi i termini decorrono per intero dal momento del completamento degli accertamenti.</p> <p>4. La decadenza è pronunciata dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.</p> <p>5. La Consob può differire la pronuncia di decadenza qualora la SIM abbia omissa la comunicazione di interruzione dell'esercizio di servizi o di attività di investimento autorizzati prevista dall'articolo 16 e ciò sia necessario per la tutela degli interessi di cui all'articolo 5, comma 1, del Testo Unico.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 16 <i>(Comunicazioni sull'esercizio dei servizi e delle attività di investimento)</i></p> <p>1. Le SIM comunicano immediatamente alla Consob ed alla Banca d'Italia le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'esercizio di ogni servizio o attività di investimento autorizzato.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 16 <i>(Comunicazioni sull'esercizio dei servizi e delle attività di investimento)</i></p> <p>1. Le SIM comunicano immediatamente alla Consob ed alla Banca d'Italia le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'esercizio di ogni servizio o attività di investimento autorizzato.</p>

<p style="text-align: center;">PARTE IV PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE RELATIVO ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO EXTRACOMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">Art. 17 <i>(Domanda di autorizzazione)</i></p> <p>1. La domanda, sottoscritta dal legale rappresentante della impresa e in regola con la vigente normativa sull'imposta di bollo, è presentata alla Consob. I termini dell'istruttoria sono sospesi finché le intese, previste dall'articolo 28, comma 1, lettera d) del Testo Unico, non siano state integrate al fine di consentire la vigilanza sulla stabilità patrimoniale e sul contenimento del rischio, nonché sul permanere delle condizioni che devono sussistere al momento dell'autorizzazione.</p> <p>2. La domanda indica:</p> <p><i>a)</i> la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici, e di telefax;</p> <p><i>b)</i> i servizi e le attività d'investimento e i servizi accessori per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione, con la specificazione di quelli che l'impresa intende svolgere mediante stabilimento di succursali.</p> <p><i>c)</i> l'elenco dei documenti allegati.</p> <p>3. Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi e attività di:</p>	<p style="text-align: center;">PARTE IV PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE RELATIVO ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO EXTRACOMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">Art. 17 <i>(Domanda di autorizzazione)</i></p> <p>1. La domanda, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa e in regola con la vigente normativa sull'imposta di bollo, è presentata alla Consob. I termini dell'istruttoria sono sospesi finché le intese, previste dall'articolo 28, comma 1, lettera d) del Testo Unico, non siano state integrate al fine di consentire la vigilanza sulla stabilità patrimoniale e sul contenimento del rischio, nonché sul permanere delle condizioni che devono sussistere al momento dell'autorizzazione.</p> <p>2. La domanda indica:</p> <p><i>a)</i> la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici, e di telefax;</p> <p><i>b)</i> i servizi e le attività d'investimento e i servizi accessori per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione, con la specificazione di quelli che l'impresa intende svolgere mediante stabilimento di succursali.</p> <p><i>c)</i> l'elenco dei documenti allegati.</p> <p>3. Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi e attività di:</p> <p>a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti</p>
---	--

<p>a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</p> <p>b) gestione di portafogli;</p> <p>c) ricezione e trasmissione di ordini;</p> <p>d) consulenza in materia di investimenti;</p> <p>la domanda stessa precisa altresì se la società richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi e attività senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società stessa.</p> <p>4. Si applica l'articolo 7, commi 4 e 5.</p>		<p>dell'emittente;</p> <p>b) gestione di portafogli;</p> <p>c) ricezione e trasmissione di ordini;</p> <p>d) consulenza in materia di investimenti;</p> <p>la domanda stessa precisa altresì se la società richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi e attività senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società stessa.</p> <p>4. Si applica l'articolo 7, commi 4 e 5.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 18 <i>(Documentazione da allegare alla domanda)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione riguardante l'impresa richiedente:</p> <p>a) copia autentica dell'atto costitutivo e dello statuto sociale certificato vigente dalla competente autorità dello Stato d'origine in data non anteriore a 90 giorni dalla presentazione della domanda;</p> <p>b) dichiarazione da parte dell'incaricato del controllo contabile sulla società o dell'organo, comunque denominato, titolare di funzioni equivalenti, attestante l'entità del capitale sociale versato e l'inesistenza a carico dell'impresa di procedure concorsuali o altre equivalenti;</p> <p>c) elenco nominativo e generalità complete di tutti i componenti degli organi di amministrazione e controllo con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, dei direttori generali e dei soggetti che svolgono funzioni equivalenti a quella di direttore generale;</p>		<p style="text-align: center;">Art. 18 <i>(Documentazione da allegare alla domanda)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione riguardante l'impresa richiedente:</p> <p>a) copia autentica dell'atto costitutivo e dello statuto sociale certificato vigente dalla competente autorità dello Stato d'origine in data non anteriore a 90 giorni dalla presentazione della domanda;</p> <p>b) dichiarazione da parte dell'incaricato del controllo contabile sulla società o dell'organo, comunque denominato, titolare di funzioni equivalenti, attestante l'entità del capitale sociale versato e l'inesistenza a carico dell'impresa di procedure concorsuali o altre equivalenti;</p> <p>c) elenco nominativo e generalità complete di tutti i componenti degli organi di amministrazione e controllo con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, dei direttori generali e dei soggetti che svolgono funzioni equivalenti a quella di direttore generale;</p>

d) indicazione del soggetto che esercita il controllo dell'impresa, secondo la nozione di controllo di cui all'articolo 23 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;

e) mappa del gruppo con indicazione della localizzazione territoriale delle sue componenti e principali rami di attività;

f) situazione patrimoniale riferita ad una data non anteriore a 60 giorni rispetto a quella di inoltro della domanda;

g) programma concernente l'attività iniziale che l'impresa intende svolgere nel territorio della Repubblica contenente, in ogni caso, la descrizione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate, ivi compresa l'illustrazione delle modalità di ricerca della clientela, redatto secondo lo schema Allegato n. 1;

h) copia autentica dell'autorizzazione allo svolgimento dei servizi e delle attività che l'impresa intende svolgere nel territorio della Repubblica, rilasciata dall'autorità competente dello Stato d'origine.

2. In caso di stabilimento di succursali, ferme restando le disposizioni di cui al comma 1, la domanda è altresì corredata della seguente documentazione:

a) descrizione della struttura organizzativa delle succursali redatta, ove compatibile, secondo le disposizioni di carattere generale fissate dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare, contenente, in ogni caso, la descrizione

d) indicazione del soggetto che esercita il controllo dell'impresa, secondo la nozione di controllo di cui all'articolo 23 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;

e) mappa del gruppo con indicazione della localizzazione territoriale delle sue componenti e principali rami di attività;

f) situazione patrimoniale riferita ad una data non anteriore a 60 giorni rispetto a quella di inoltro della domanda;

g) programma concernente l'attività iniziale che l'impresa intende svolgere nel territorio della Repubblica contenente, in ogni caso, la descrizione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate, ivi compresa l'illustrazione delle modalità di ricerca della clientela, redatto secondo lo schema **di cui all'Allegato n. 1;**

h) copia autentica dell'autorizzazione allo svolgimento dei servizi e delle attività che l'impresa intende svolgere nel territorio della Repubblica, rilasciata dall'autorità competente dello Stato d'origine.

2. In caso di stabilimento di succursali, ferme restando le disposizioni di cui al comma 1, la domanda è altresì corredata della seguente documentazione:

a) descrizione della struttura organizzativa delle succursali redatta, ove compatibile, secondo le disposizioni di carattere generale fissate dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare, contenente, in ogni caso, la descrizione

<p>dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;</p> <p>b) documenti riguardanti i responsabili delle succursali: - verbale della riunione dell'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo, nel corso della quale l'organo ha espresso il proprio parere sui requisiti di professionalità e di onorabilità dei responsabili delle succursali, nonché sull'inesistenza di situazioni impeditive o di cause di sospensione dalle cariche di cui all'articolo 13 del Testo Unico. Al verbale deve essere unita la documentazione di cui all'Allegato n. 2 presa a base delle valutazioni effettuate. Nell'Allegato n. 2 sono richiamati i requisiti formali di tale documentazione;</p> <p>c) dichiarazione dell'avvenuto versamento del fondo di dotazione della prima succursale di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 19, comma 1, lettera d), del Testo Unico.</p> <p>3. Si applica l'articolo 8 comma 2.</p>		<p>dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;</p> <p>b) documenti riguardanti i responsabili delle succursali: - verbale della riunione dell'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo, nel corso della quale l'organo ha espresso il proprio parere sui requisiti di professionalità e di onorabilità dei responsabili delle succursali, nonché sull'inesistenza di situazioni impeditive o di cause di sospensione dalle cariche di cui all'articolo 13 del Testo Unico. Al verbale deve essere unita la documentazione di cui all'Allegato n. 2 presa a base delle valutazioni effettuate. Nell'Allegato n. 2 sono richiamati i requisiti formali di tale documentazione;</p> <p>c) dichiarazione dell'avvenuto versamento del fondo di dotazione della prima succursale di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 19, comma 1, lettera d), del Testo Unico.</p> <p>3. Si applica l'articolo 8 comma 2.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 19 <i>(Istruttoria della domanda)</i></p> <p>1. La Consob accerta la ricorrenza delle condizioni indicate all'articolo 28 del Testo Unico per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. La delibera è comunicata all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato d'origine.</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, i soci esercenti il controllo dell'impresa di investimento, i</p>		<p style="text-align: center;">Art. 19 <i>(Istruttoria della domanda)</i></p> <p>1. La Consob accerta la ricorrenza delle condizioni indicate all'articolo 28 del Testo Unico per il rilascio dell'autorizzazione e, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. La delibera è comunicata all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato d'origine.</p> <p>2. Qualsiasi modificazione concernente i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o controllo, i soci esercenti il controllo dell'impresa di investimento, i</p>

<p>responsabili della succursale dell'impresa stessa, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate immediatamente a conoscenza della Consob. Entro sessanta giorni dal verificarsi dell'evento, l'impresa provvede a presentare la relativa documentazione.</p> <p>3. La Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p> <p>a) all'impresa richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo ed ai soci dell'impresa richiedente;</p> <p>c) a qualunque altro soggetto, anche estero.</p> <p>4. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p>		<p>responsabili della succursale dell'impresa stessa, nonché qualunque altra modificazione degli elementi istruttori di rilievo che intervengono nel corso dell'istruttoria, sono portate immediatamente a conoscenza della Consob. Entro sessanta giorni dal verificarsi dell'evento, l'impresa provvede a presentare la relativa documentazione.</p> <p>3. La Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p> <p>a) all'impresa richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione o controllo ed ai soci dell'impresa richiedente;</p> <p>c) a qualunque altro soggetto, anche estero.</p> <p>4. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 20 <i>(Lingua degli atti)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione di cui all'articolo 17 e le dichiarazioni e le notizie da fornire ai sensi degli articoli 18 e 19 devono essere prodotte in lingua italiana o nella lingua di uso corrente nel settore finanziario; fermo restando quanto previsto dal d.p.r. n. 445/2000, i documenti i cui originali siano redatti in una lingua diversa devono essere accompagnati da apposita traduzione in lingua italiana.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 20 <i>(Lingua degli atti)</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione di cui all'articolo 17 e le dichiarazioni e le notizie da fornire ai sensi degli articoli 18 e 19 devono essere prodotte in lingua italiana o nella lingua di uso corrente nel settore finanziario; fermo restando quanto previsto dal d.p.r. n. 445/2000, i documenti i cui originali siano redatti in una lingua diversa devono essere accompagnati da apposita traduzione in lingua italiana.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 21 <i>(Disposizioni applicabili)</i></p> <p>1. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 12, 13, 14, 15 e 16.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 21 <i>(Disposizioni applicabili)</i></p> <p>1. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 12, 13, 14, 15 e 16.</p>

<p style="text-align: center;">PARTE V IMPRESE DI INVESTIMENTO COMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">Art. 22 <i>(Stabilimento di succursali)</i></p> <p>1. Per l'esercizio dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento, le imprese di investimento comunitarie possono stabilire succursali in Italia. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p> <p>2. La succursale può iniziare l'attività dal momento in cui riceve apposita comunicazione della Consob ovvero, in caso di silenzio, dalla scadenza del termine di due mesi dalla comunicazione di cui al comma 1.</p> <p>3. La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1 è preceduta da apposita comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p>		<p style="text-align: center;">PARTE V IMPRESE DI INVESTIMENTO COMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">Art. 22 <i>(Stabilimento di succursali)</i></p> <p>1. Per l'esercizio dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento, le imprese di investimento comunitarie possono stabilire succursali in Italia. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p> <p>2. La succursale può iniziare l'attività dal momento in cui riceve apposita comunicazione della Consob ovvero, in caso di silenzio, dalla scadenza del termine di due mesi dalla comunicazione di cui al comma 1.</p> <p>3. La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1 è preceduta da apposita comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 23 <i>(Svolgimento dei servizi senza stabilimento di succursali)</i></p> <p>1. Le imprese di investimento comunitarie possono esercitare in Italia i servizi ammessi al mutuo riconoscimento senza stabilirvi succursali a condizione che la Consob sia stata informata dall'autorità dello Stato membro d'origine.</p> <p>2. La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1 è preceduta da apposita comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 23 <i>(Svolgimento dei servizi senza stabilimento di succursali)</i></p> <p>1. Le imprese di investimento comunitarie possono esercitare in Italia i servizi ammessi al mutuo riconoscimento senza stabilirvi succursali a condizione che la Consob sia stata informata dall'autorità dello Stato membro d'origine.</p> <p>2. La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1 è preceduta da apposita comunicazione alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p>

<p style="text-align: center;">Art. 24 <i>(Servizi non ammessi al mutuo riconoscimento)</i></p> <p>1. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza l'esercizio, nel territorio della Repubblica, dei servizi previsti ai sensi dell'art. 18, comma 5 del Testo Unico non ammessi al mutuo riconoscimento, da parte di imprese di investimento comunitarie.</p> <p>2. Il rilascio dell'autorizzazione è subordinato alle seguenti condizioni:</p> <p><i>a)</i> effettivo svolgimento nello Stato membro d'origine, in base alle disposizioni ivi vigenti, dei servizi che l'impresa di investimento intende svolgere nel territorio della Repubblica;</p> <p><i>b)</i> presentazione di un programma di attività nel quale siano, in particolare, indicati i servizi che l'impresa di investimento intende prestare, ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate e dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare nonché, in ogni caso, se i servizi stessi saranno prestati attraverso una succursale programma di attività;</p> <p><i>c)</i> adozione di un assetto organizzativo e patrimoniale compatibile con il servizio da autorizzare.</p> <p>3. La domanda di autorizzazione, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa di investimento e in regola con la vigente normativa sull'imposta di bollo, è presentata alla Consob. Si applicano le disposizioni di cui all'articolo 7, commi 4 e 5, nonché l'articolo 20.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 24 <i>(Servizi non ammessi al mutuo riconoscimento)</i></p> <p>1. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza l'esercizio, nel territorio della Repubblica, dei servizi previsti ai sensi dell'art. 18, comma 5 del Testo Unico non ammessi al mutuo riconoscimento, da parte di imprese di investimento comunitarie.</p> <p>2. Il rilascio dell'autorizzazione è subordinato alle seguenti condizioni:</p> <p><i>a)</i> effettivo svolgimento nello Stato membro d'origine, in base alle disposizioni ivi vigenti, dei servizi che l'impresa di investimento intende svolgere nel territorio della Repubblica;</p> <p><i>b)</i> presentazione di un programma di attività nel quale siano, in particolare, indicati i servizi che l'impresa di investimento intende prestare, ivi compresa l'illustrazione dei tipi delle operazioni previste, delle procedure adottate e dei tipi di servizi accessori che si intende esercitare nonché, in ogni caso, se i servizi stessi saranno prestati attraverso una succursale programma di attività;</p> <p><i>c)</i> adozione di un assetto organizzativo e patrimoniale compatibile con il servizio da autorizzare.</p> <p>3. La domanda di autorizzazione, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa di investimento e in regola con la vigente normativa sull'imposta di bollo, è presentata alla Consob. Si applicano le disposizioni di cui all'articolo 7, commi 4 e 5, nonché l'articolo 20.</p>
--	---

<p>4. La domanda indica:</p> <p><i>a)</i> la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale ed i relativi numeri telefonici e di telefax;</p> <p><i>b)</i> i servizi che l'impresa intende prestare;</p> <p><i>c)</i> l'elenco dei documenti allegati.</p> <p>5. La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione:</p> <p><i>a)</i> attestazione, rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine, che l'impresa di investimento ivi svolge effettivamente e regolarmente i servizi per i quali è richiesta l'autorizzazione, in base alle disposizioni vigenti in tale Stato;</p> <p><i>b)</i> programma di attività di cui al comma 2, lettera <i>b)</i>, contenente, in ogni caso, la descrizione delle modalità di svolgimento dei servizi e di ricerca della clientela, redatto secondo lo schema Allegato n. 1;</p> <p><i>c)</i> relazione illustrativa dell'assetto organizzativo e patrimoniale adottato per lo svolgimento del servizio da autorizzare.</p> <p>6. La Consob, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. La delibera è comunicata all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato membro d'origine.</p> <p>7. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p> <p>8. La Consob e la Banca d'Italia comunicano</p>		<p>4. La domanda indica:</p> <p><i>a)</i> la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale ed i relativi numeri telefonici e di telefax;</p> <p><i>b)</i> i servizi che l'impresa intende prestare;</p> <p><i>c)</i> l'elenco dei documenti allegati.</p> <p>5. La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione:</p> <p><i>a)</i> attestazione, rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine, che l'impresa di investimento ivi svolge effettivamente e regolarmente i servizi per i quali è richiesta l'autorizzazione, in base alle disposizioni vigenti in tale Stato;</p> <p><i>b)</i> programma di attività di cui al comma 2, lettera <i>b)</i>, contenente, in ogni caso, la descrizione delle modalità di svolgimento dei servizi e di ricerca della clientela, redatto secondo lo schema di cui all'Allegato n. 1;</p> <p><i>c)</i> relazione illustrativa dell'assetto organizzativo e patrimoniale adottato per lo svolgimento del servizio da autorizzare.</p> <p>6. La Consob, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni. La delibera è comunicata all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato membro d'origine.</p> <p>7. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p> <p>8. La Consob e la Banca d'Italia comunicano</p>
--	--	--

<p>all'impresa di investimento le condizioni, ivi comprese le norme di comportamento, secondo le quali, per motivi di interesse generale i servizi devono essere esercitati. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 11, commi 2 e 3, 12, 13, 14, 15, 16 e 20.</p>		<p>all'impresa di investimento le condizioni, ivi comprese le norme di comportamento, secondo le quali, per motivi di interesse generale i servizi devono essere esercitati. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 11, commi 2 e 3, 12, 13, 14, 15, 16 e 20.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE VI DISPOSIZIONI FINALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 25 <i>(Disposizioni finali)</i></p> <p>1. Le disposizioni del presente Libro si applicano anche alle istruttorie in corso alla data della sua entrata in vigore.</p> <p>2. Nelle ipotesi di cui al comma 1, la Consob può chiedere la documentazione integrativa necessaria per l'istruttoria ed i termini per il compimento della stessa sono sospesi fino alla data di ricevimento da parte della Consob della documentazione completa.</p>		<p style="text-align: center;">PARTE VI DISPOSIZIONI FINALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 25 <i>(Disposizioni finali)</i></p> <p>1. Le disposizioni del presente Libro si applicano anche alle istruttorie in corso alla data della sua entrata in vigore.</p> <p>2. Nelle ipotesi di cui al comma 1, la Consob può chiedere la documentazione integrativa necessaria per l'istruttoria ed i termini per il compimento della stessa sono sospesi fino alla data di ricevimento da parte della Consob della documentazione completa.</p>

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI

(Libro III)– Parte I – Disposizioni preliminari

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;">Art. 26 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p><i>a)</i> «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico;</p> <p><i>b)</i> «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio e le società di gestione armonizzate nella prestazione del servizio di gestione di portafogli e del servizio di consulenza in materia di investimenti, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>E' stata segnalata l'opportunità di introdurre tra le definizioni anche quelle di "cliente professionale di diritto" e di "controparte qualificata", al fine di chiarire tali espressioni prima che vi si faccia riferimento nel successivo art. 35.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Non risulta opportuno anticipare il contenuto dell'articolata nozione di "cliente professionale di diritto", già contenuta nell'Allegato n. 3 del Regolamento, cui l'articolo in commento fa rinvio, anche in considerazione del fatto che l'art. 35 richiamato dalle osservazioni fa riferimento alla nozione di "cliente professionale" già riportata nel comma 1 alla lettera d) del presente art. 26. Né può accogliersi la proposta di anticipare all'art. 26 la definizione di controparte qualificata, posto che la stessa è ripetuta all'art. 58 secondo una formula, aderente alla direttiva, che specie al comma 2 dell'art. 58, è ad un tempo definitoria e di disciplina.</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;">Art. 26 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p><i>a)</i> «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico;</p> <p><i>b)</i> «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio e le società di gestione armonizzate nella prestazione del servizio di gestione di portafogli e del servizio di consulenza in materia di investimenti, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente</p>

<p>del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche comunitarie con succursale in Italia, nonché le imprese di investimento e le banche extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi e di attività di investimento in Italia;</p> <p>c) «cliente»: persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori;</p> <p>d) «cliente professionale»: il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico. I clienti riconosciuti dagli intermediari quali operatori qualificati ai sensi della disciplina previgente, sulla base di parametri simili a quelli di cui all'Allegato 3, sezione II, al presente regolamento e al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati clienti professionali;</p> <p>e) «cliente al dettaglio»: il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata;</p> <p>f) «ordine con limite di prezzo»: ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato.</p>	<p>L'ultimo periodo della lettera d) viene trasfuso, per ragioni sistematiche, nel nuovo art. 113, in tema di disciplina transitoria, esplicitando il riferimento ai clienti professionali privati. Viene quindi eliminato, nell'art. 113, il riferimento al regolamento del Ministro dell'Economia e delle Finanze relativo ai clienti professionali pubblici, di futura emanazione, in linea di continuità con la scelta del legislatore di demandare al regolamento ministeriale l'integrale disciplina di tale categoria di clienti nonchè al fine di evitare possibili incoerenze con quelle disposizioni.</p>	<p>della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche comunitarie con succursale in Italia, nonché le imprese di investimento e le banche extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi e di attività di investimento in Italia;</p> <p>c) «cliente»: persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori;</p> <p>d) «cliente professionale»: il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico. I clienti riconosciuti dagli intermediari quali operatori qualificati ai sensi della disciplina previgente, sulla base di parametri simili a quelli di cui all'Allegato 3, sezione II, al presente regolamento e al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati clienti professionali;</p> <p>e) «cliente al dettaglio»: il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata;</p> <p>f) «ordine con limite di prezzo»: ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato.</p>
---	---	---

**LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI –
LIBRO III – Parte II- Titolo I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI E CONTRATTI**

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">LIBRO III – Parte II- Titolo I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI, E CONTRATTI</p> <p style="text-align: center;">Capo I Informazioni e comunicazioni pubbлицarіe e promozionali</p> <p style="text-align: center;">Art. 27 (<i>Requisiti generali delle informazioni</i>)</p> <p>1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono:</p> <p style="margin-left: 20px;">a) all'impresa di investimento e ai relativi servizi;</p>	<p>OSSERVAZIONI Si rileva che, oltre ad essere “<i>corrette, chiare e non fuorvianti</i>”, le informazioni indirizzate al cliente dovrebbero essere anche “<i>complete</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI Si ritiene che il requisito della <i>completezza</i> delle informazioni risulti implicito nei requisiti di correttezza e chiarezza delle medesime e sufficientemente declinato nel comma 2 dell’articolo in commento, ove si stabilisce che l’informativa richiesta debba porre la clientela in condizione di assumere decisioni di investimento <i>consapevoli</i>.</p> <p>OSSERVAZIONI E’ stato poi osservato come sia opportuno prevedere una disposizione corrispondente all’art. 26, comma 1, lett. e), dell’attuale regolamento intermediari, espressione del principio “<i>know your merchandise</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI Non pare necessario discostarsi dalla disciplina comunitaria per ribadire in modo espresso il principio “<i>know your merchandise</i>”: la piena conoscenza dei prodotti e servizi messi a disposizione della clientela risulta comunque <u>presupposto</u> di fatto per l’adempimento degli articolati obblighi di informativa e di valutazione dell’adeguatezza/appropriatezza previsti dalla nuova disciplina.</p> <p>OSSERVAZIONI Una associazione di consumatori si dimostra avversa alla possibilità di ricorrere a comunicazioni alla clientela di tipo standardizzato per adempiere ai diversi obblighi di informativa (cfr., in particolare, artt. 27, 42 e 43). In proposito, si afferma la necessità di fornire informazioni personalizzate al singolo investitore di volta in volta interessato.</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO III – Parte II- Titolo I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI, E CONTRATTI</p> <p style="text-align: center;">Capo I Informazioni e comunicazioni pubblicitarie e promozionali</p> <p style="text-align: center;">Art. 27 (<i>Requisiti generali delle informazioni</i>)</p> <p>1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono:</p> <p style="margin-left: 20px;">a) all'impresa di investimento e ai relativi servizi;</p>

<p>b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento;</p> <p>c) alle sedi di esecuzione, e</p> <p>d) ai costi e oneri connessi.</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Dal complesso delle osservazioni pervenute in tema di informativa è apparso in modo netto un orientamento particolarmente favorevole alla possibilità di standardizzazione delle informazioni da parte dei rappresentanti dell'industria, mentre le istanze presentate dalle associazioni dei consumatori risultano nel senso della personalizzazione dell'informativa (cfr. successivo art. 31 in tema di informazioni sugli strumenti finanziari). In proposito, si rileva come l'informativa prevista in generale dall'art. 27 (sull'impresa di investimento e sui servizi offerti, sugli strumenti finanziari e strategie di investimento proposti, sulle sedi di esecuzione e sui costi e oneri connessi), essendo riferita a caratteristiche generali dei servizi e attività di investimento svolte, si presti ad essere resa in formato standardizzato senza pregiudizio per i clienti o potenziali clienti. Non si ravvisano quindi elementi per deviare dalle previsioni comunitarie che consentono espressamente la standardizzazione di tali informazioni.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si chiede se, in assenza di una definizione di comunicazioni pubblicitarie e promozionali, l'assunto per cui le stesse "<i>sono chiaramente identificabili come tali</i>" vada inteso nel senso che le informazioni pubblicitarie e promozionali debbano recare una precisa denominazione o forma.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>L'ultimo periodo dell'art. 27, comma 1 risulta definito in termini generali, richiedendo che risulti di immediata evidenza la natura pubblicitaria o promozionale dell'informativa resa dagli intermediari, ove ne ricorrano i presupposti. Tale caratteristica è condizione necessaria affinché i messaggi promozionali o pubblicitari siano corretti, chiari e non fuorvianti. In tale contesto, la disposizione non prescrive una precisa denominazione o forma di tali messaggi, ma solo che questi abbiano l'attitudine ad essere immediatamente riconosciuti quale comunicazione pubblicitaria o promozionale, indipendentemente dal mezzo di comunicazione utilizzato.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Rilevato che l'espressione "<i>strumenti finanziari che vengono loro proposti</i>", di cui alla MiFID, è stata tradotta in "<i>strumenti finanziari interessati</i>", si osserva che il testo comunitario appare "<i>sicuramente ... di maggiore pregnanza</i>". Viene, inoltre, osservato che la disposizione</p>	<p>b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento;</p> <p>c) alle sedi di esecuzione, e</p> <p>d) ai costi e oneri connessi.</p>
--	---	--

	<p>nazionale conserva il riferimento al “<i>tipo specifico</i>” presente nella MiFID senza tuttavia superare l’“<i>ambiguità</i>” ivi insita, rilevando come la disposizione comunitaria sia stata letta nel senso di riferire l’obbligo informativo “<i>non già ai singoli strumenti finanziari oggetto del servizio proposto ma al tipo di strumento finanziario al quale i primi sono riconducibili</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si ritiene di non poter modificare l’espressione “tipo specifico di strumenti finanziari interessati” con quella strumenti finanziari “offerti”. La norma in esame attiene, infatti, ai doveri di informazione di carattere <u>generale</u> che insistono sugli intermediari a prescindere dal fatto che vi sia un comportamento proattivo dello stesso (che potrebbe essere suggerito dall’utilizzo del termine “offerti”) o meno. D’altro canto, la stessa direttiva di L2, con riferimento all’informativa sugli strumenti finanziari (cfr. art. 31) si riferisce al “tipo specifico di strumento interessato”.</p> <p>Né si ravvisano i presupposti per intervenire sul riferimento al “tipo specifico di strumenti finanziari”, articolato secondo un’espressione esattamente coincidente sia con la disciplina comunitaria, sia con la normativa primaria italiana (cfr., sul punto, art. 6, comma 2, n. 1, del TUF). In tal caso, infatti, si consente agli intermediari, in sede di <u>generale</u> rappresentazione dei servizi offerti, di rendere l’informativa richiesta su gruppi omogenei di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche e, quindi, suscettibili di informativa “aggregata”.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 28 <i>(Condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)</i></p> <p>1. Ai fini di cui all’articolo 27, comma 1, gli intermediari assicurano che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, rivolte a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio, o probabilmente dagli stessi ricevute, soddisfino le condizioni di cui al presente articolo.</p> <p>2. Le informazioni:</p> <p>a) includono la denominazione</p>	<p><u>Comma 1</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si è evidenziato che l’art. 27 della direttiva L2 (e l’art. 28 del regolamento Consob che ad essa si è allineato), limitando gli obblighi informativi ai rapporti con clienti <u>al dettaglio</u>, si porrebbe in contraddizione con l’art. 19 della MiFID, visto come espressione della <u>generale</u> (<i>id est</i>, senza distinguere tra clienti al dettaglio e professionali) esigenza che le informazioni e le comunicazioni pubblicitarie siano corrette, chiare e non fuorvianti.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Non si ravvisa alcuna “contraddizione” tra l’art. 27 della direttiva L2 (e la corrispondente disposizione del regolamento proposto), e l’art. 19 della MiFID, in quanto proprio le disposizioni di L1 citate (nello specifico si veda l’art. 19, paragrafo 10, lettera c), prevedono che le misure di</p>	<p style="text-align: center;">Art. 28 <i>(Condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)</i></p> <p>1. Ai fini di cui all’articolo 27, comma 1, gli intermediari assicurano che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, rivolte a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio, o probabilmente dagli stessi ricevute, soddisfino le condizioni di cui al presente articolo.</p> <p>2. Le informazioni:</p> <p>a) includono la denominazione dell’intermediario;</p>

<p>dell'intermediario;</p> <p>b) non sottolineano gli eventuali vantaggi potenziali di un servizio di investimento o di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi rilevanti;</p> <p>c) hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano con ogni probabilità comprensibili per l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute;</p> <p>d) non celano, minimizzano od occultano elementi o avvertenze importanti.</p> <p>3. Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o soggetti che prestano servizi di investimento o accessori, esse soddisfano le seguenti condizioni:</p> <p>a) il raffronto è presentato in modo corretto ed equilibrato;</p> <p>b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;</p> <p>c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto vengono indicati.</p> <p>4. Quando le informazioni contengono un'indicazione dei risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento, esse soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento predominante della comunicazione;</p>	<p>esecuzione prendano in considerazione “<i>la natura del cliente o potenziale cliente (al dettaglio o professionale)</i>”, al fine di modulare gli obblighi da imporre sugli intermediari. L'aver preconstituito dettagliate condizioni per rendere informazioni chiare, corrette e non fuorvianti con particolare riferimento alla clientela <i>retail</i> è appunto espressione della necessità di conformare le regole di condotta in ragione dello specifico bisogno di protezione della clientela interessata, ferme restando le generali prescrizioni in tema di informativa dettate dalla direttiva di L1 con riferimento a <u>tutta</u> la clientela.</p> <p>OSSERVAZIONI E' stato chiesto di chiarire come l'adempimento degli obblighi informativi di cui all'art. 28 si coordini con quanto previsto per gli OICR aperti dal Regolamento Emittenti e, in particolare, dalla Comunicazione n. DIN/1031371 del 26 aprile 2001 sugli annunci pubblicitari (con speciale riguardo alle informazioni sui risultati di cui alla lettera b3) del citato articolo).</p> <p>VALUTAZIONI Gli intermediari risultano diretti destinatari della disciplina in tema di comunicazioni di <i>marketing</i>, qui in commento, mentre la disciplina del Regolamento Emittenti citata assume rilevanza con riferimento al prodotto. In tal senso, i soggetti abilitati potranno avvalersi della documentazione predisposta dalla società prodotto (o emittente) a supporto degli obblighi informativi da assolvere nel rapporto bilaterale con il cliente alla luce della disciplina di recepimento della MiFID, <u>laddove le informazioni ivi contenute risultino coerenti con tale disciplina.</u></p> <p>Comma 2</p> <p>OSSERVAZIONI E' stata osservata:</p> <ul style="list-style-type: none"> • in merito alla lettera a), la ripetitività della disposizione alla luce di quanto previsto in modo più dettagliato al successivo art. 29, comma 1, lett. a); • con riferimento alla lettera c), la necessità di chiarimenti in merito ai concetti di “gruppo” ed “investitore medio”. 	<p>b) non sottolineano gli eventuali vantaggi potenziali di un servizio di investimento o di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi rilevanti;</p> <p>c) hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano con ogni probabilità comprensibili per l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute;</p> <p>d) non celano, minimizzano od occultano elementi o avvertenze importanti.</p> <p>3. Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o soggetti che prestano servizi di investimento o accessori, esse soddisfano le seguenti condizioni:</p> <p>a) il raffronto è presentato in modo corretto ed equilibrato;</p> <p>b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;</p> <p>c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto vengono indicati.</p> <p>4. Quando le informazioni contengono un'indicazione dei risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento, esse soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento predominante della comunicazione;</p> <p>b) le informazioni forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti: b1) i cinque anni immediatamente precedenti,</p>
--	--	---

<p>b) le informazioni forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti:</p> <p>b1) i cinque anni immediatamente precedenti, ovvero;</p> <p>b2) l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto, l'indice finanziario è stato creato o il servizio di investimento è stato fornito se inferiore a cinque anni, oppure</p> <p>b3) un periodo più lungo eventualmente deciso dall'intermediario.</p> <p>In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi;</p> <p>c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono chiaramente indicati;</p> <p>d) le informazioni contengono l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri;</p> <p>e) quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato comunitario nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni indicano chiaramente tale valuta e avvertono che il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni del cambio;</p> <p>f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.</p> <p>5. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) le elaborazioni basate su dati storici sono</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>In merito alla asserita ripetitività dell'art. 28, comma 2, lett. a) rispetto a quanto stabilito nel successivo art. 29, si evidenzia che gli articoli 29, 31 e 32 non fanno che specificare nel dettaglio le informazioni richieste con riferimento, rispettivamente, all'impresa di investimento e ai suoi servizi, agli strumenti finanziari e ai costi e oneri connessi (cfr. art. 27 comma 2). Anche in ragione della adozione di tale tecnica di normazione già in sede comunitaria, non si ravvisano controindicazioni a tale approccio "per successive specificazioni".</p> <p>Il concetto di "investitore medio" appartenente ad un "gruppo" determinato, alla luce delle finalità della disciplina (rendere informazioni comprensibili alla clientela potenziale o attuale), deve essere propriamente inteso come riferito al soggetto in possesso di conoscenze finanziarie medie nell'ambito dell'insieme di persone destinatarie delle comunicazioni. In altre parole, determinato dall'intermediario il bacino di persone raggiungibili dalla specifica comunicazione, le informazioni dovranno essere "tarate" in modo da essere comprensibili avuto riguardo alle conoscenze comuni in materia finanziaria proprie di quel gruppo di persone.</p> <p><u>Commi da 3 a 6</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si rileva la necessità, di operare un coordinamento tra le disposizioni in questione e quelle relative alla corretta presentazione di raccomandazioni di investimento di cui agli artt. 69-bis e seguenti del Reg. Emittenti.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si rinvia, in proposito, a quanto già osservato sub comma 1.</p>	<p>ovvero;</p> <p>b2) l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto, l'indice finanziario è stato creato o il servizio di investimento è stato fornito se inferiore a cinque anni, oppure</p> <p>b3) un periodo più lungo eventualmente deciso dall'intermediario.</p> <p>In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi;</p> <p>c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono chiaramente indicati;</p> <p>d) le informazioni contengono l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri;</p> <p>e) quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato comunitario nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni indicano chiaramente tale valuta e avvertono che il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni del cambio;</p> <p>f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.</p> <p>5. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) le elaborazioni basate su dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;</p>
---	--	--

<p>basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;</p> <p>b) per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 4, lettere a), b), c), e) e f);</p> <p>c) le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.</p> <p>6. Quando le informazioni contengono stime sui risultati futuri, esse soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati;</p> <p>b) si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;</p> <p>c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;</p> <p>d) evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.</p> <p>7. Quando le informazioni fanno riferimento ad uno specifico trattamento fiscale esse indicano in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.</p> <p>8. Le informazioni non possono indicare o</p>		<p>b) per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 4, lettere a), b), c), e) e f);</p> <p>c) le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.</p> <p>6. Quando le informazioni contengono stime sui risultati futuri, esse soddisfano le condizioni seguenti:</p> <p>a) non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati;</p> <p>b) si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;</p> <p>c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;</p> <p>d) evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.</p> <p>7. Quando le informazioni fanno riferimento ad uno specifico trattamento fiscale esse indicano in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.</p> <p>8. Le informazioni non possono indicare o suggerire che l'autorità competente avalla o approva i prodotti o i servizi oggetto dell'informazione.</p>
--	--	---

<p>suggerire che l'autorità competente avalla o approva i prodotti o i servizi oggetto dell'informazione.</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 29 <i>(Informazioni sull'impresa di investimento e i suoi servizi)</i></p> <p>1. Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le seguenti informazioni generali, ove siano pertinenti:</p> <p>a) il nome e l'indirizzo dell'intermediario e i relativi recapiti;</p> <p>b) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con l'intermediario e ricevere da questo documenti e altre informazioni;</p> <p>c) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra l'intermediario e il cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione di ordini;</p> <p>d) una dichiarazione che l'intermediario è autorizzato e il nome e il recapito dell'autorità competente che l'ha autorizzato;</p> <p>e) quando l'intermediario opera tramite un agente collegato in conformità all'articolo 23 della direttiva n. 2004/39/CE, una dichiarazione in tal senso in cui viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato;</p> <p>f) la natura, la frequenza e le date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta, di cui agli articoli da 53 a 56;</p> <p>g) se l'intermediario detiene strumenti finanziari o somme di denaro di clienti, una descrizione</p>	<p>OSSERVAZIONI Viene segnalato che nella rubrica si fa riferimento all'impresa di investimento, laddove le disposizioni trovano applicazione nei confronti degli intermediari. Analogo refuso si rinviene nel comma 1, lett. i) del medesimo articolo, in cui si fa riferimento all'impresa (che potrebbe lasciare sottintendere l'impresa di investimento), anziché, come sembra dover essere, all'intermediario.</p> <p>VALUTAZIONI I refusi vengono corretti nel senso indicato.</p> <p><u>Comma 1, lett. g)</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si osserva come l'utilizzo del termine "<u>tutela</u>" di cui alla lettera g), in luogo di "<u>protezione</u>" di cui all'art. 30 della direttiva L2 appaia "<i>infelice</i>", rilevando che, nel linguaggio giuridico, il vocabolo "tutela" evocherebbe "<i>l'intervento di un soggetto diverso dal titolare del diritto che, investito di una pubblica funzione, si prende cura delle sue esigenze</i>" e concludendo che "<i>evidentemente la figura dell'intermediario depositario di beni del cliente ... non è in alcun modo riconducibile all'esercizio di una pubblica funzione</i>".</p> <p>VALUTAZIONI Non pare che l'espressione "<i>una descrizione sintetica delle misure adottate per assicurare la ... tutela</i> [degli strumenti finanziari o somme di denaro di clienti]" appaia in alcun modo suscettibile di evocare l'istituto disciplinato dal Libro I del codice civile, posto a protezione del complesso degli interessi – non solo economici – degli incapaci, attraverso la nomina di un rappresentante legale e non direttamente ed esclusivamente teso – come nel caso di specie - a preservare l'integrità di un insieme determinato di beni affidati a terzi. L'espressione "tutela" utilizzata nel presente articolato non potrà che intendersi nel senso comune del termine (protezione, integrità, etc.). D'altro canto, nello stesso codice civile è utilizzato il termine "tutela" anche in siffatta accezione (si pensi all'art. 7, "Tutela del diritto al nome").</p>	<p style="text-align: center;">Art. 29 <i>(Informazioni sull'impresa di investimento intermediario e i suoi servizi)</i></p> <p>1. Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le seguenti informazioni generali, ove siano pertinenti:</p> <p>a) il nome e l'indirizzo dell'intermediario e i relativi recapiti;</p> <p>b) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con l'intermediario e ricevere da questo documenti e altre informazioni;</p> <p>c) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra l'intermediario e il cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione di ordini;</p> <p>d) una dichiarazione che l'intermediario è autorizzato e il nome e il recapito dell'autorità competente che l'ha autorizzato;</p> <p>e) quando l'intermediario opera tramite un agente collegato in conformità all'articolo 23 della direttiva n. 2004/39/CE, una dichiarazione in tal senso in cui viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato;</p> <p>f) la natura, la frequenza e le date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta, di cui agli articoli da 53 a 56;</p> <p>g) se l'intermediario detiene strumenti finanziari o somme di denaro di clienti, una descrizione sintetica delle misure adottate per assicurare la</p>

<p>sintetica delle misure adottate per assicurare la loro tutela;</p> <p>h) il sistema di indennizzo degli investitori o di garanzia dei depositi pertinente, con una descrizione generale delle modalità di copertura dello stesso;</p> <p>i) una descrizione, anche in forma sintetica, della politica seguita dall'impresa in materia di conflitti di interesse;</p> <p>l) ogniqualvolta il cliente lo richieda, maggiori dettagli circa la politica in materia di conflitti di interesse su un supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario purché le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, siano soddisfatte.</p> <p>2. Quando prestano il servizio di gestione di portafogli, gli intermediari adottano un metodo appropriato di valutazione e comparazione dei risultati della gestione, anche mediante indicazione di un parametro di riferimento significativo, che sia coerente con gli obiettivi di investimento del cliente e con i tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente la valutazione del servizio prestato.</p> <p>3. Quando gli intermediari propongono di fornire il servizio di gestione di portafogli ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscono, in aggiunta alle informazioni di cui al comma 1, le informazioni seguenti, ove pertinenti:</p> <p>a) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente;</p>	<p><u>Comma 1, lett. h)</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si osserva che per coerenza rispetto al <i>wording</i> utilizzato dalla direttiva e nelle altre lettere dell'articolo, il termine "descrizione generale" andrebbe sostituito con "descrizione sintetica".</p> <p>VALUTAZIONI Si ritiene di modificare l'articolato nel senso proposto, anche tenuto conto che nelle restanti lettere dell'articolato si utilizza l'espressione "descrizione sintetica".</p> <p><u>Commi 2 e 3</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si suggerisce di chiarire che l'indicazione di un parametro di riferimento "<i>non comporta di per sé sola vincoli alla discrezionalità del gestore nella diversificazione del portafoglio</i>". Ciò in quanto nel contenzioso insorto dopo l'esplosione della bolla speculativa formatasi negli anni novanta l'indicazione di un <i>benchmark</i> composto da indici di particolari settori sarebbe stata intesa "<i>come se enunciasse un obbligo di diversificazione del portafoglio gestito nella stessa misura</i>".</p> <p>Si richiede, inoltre, di inserire la specificazione "ove significativo" nel riferimento al parametro di gestione di cui al comma 3, lett. c, similmente a quanto previsto per il contratto di gestione (art. 38).</p> <p>Si chiede, infine, se sia possibile utilizzare uno stesso indicatore per definire tanto il parametro di riferimento per la comparazione dei risultati di gestione quanto il livello di rischio (VaR), anche con riferimento a quanto previsto dall'art. 38.</p> <p>VALUTAZIONI In tema di parametro di riferimento si rileva come la finalità di valutazione e comparazione dei risultati della gestione sia sufficientemente chiara nella norma proposta. Il parametro di riferimento è, appunto, un termine di confronto dei risultati ottenuti dal gestore e per essere tale deve essere <u>coerente</u> con il mandato gestorio sotteso in termini di obiettivi di investimento e profilo di rischio.</p>	<p>loro tutela;</p> <p>h) il sistema di indennizzo degli investitori o di garanzia dei depositi pertinente, con una descrizione generale sintetica delle modalità di copertura dello stesso;</p> <p>i) una descrizione, anche in forma sintetica, della politica seguita dall'impresa dall'intermediario in materia di conflitti di interesse;</p> <p>l) ogniqualvolta il cliente lo richieda, maggiori dettagli circa la politica in materia di conflitti di interesse su un supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario purché le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, siano soddisfatte.</p> <p>2. Quando prestano il servizio di gestione di portafogli, gli intermediari adottano un metodo appropriato di valutazione e comparazione dei risultati della gestione, anche mediante indicazione di un parametro di riferimento significativo, che sia coerente con gli obiettivi di investimento del cliente e con i tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente la valutazione del servizio prestato.</p> <p>3. Quando gli intermediari propongono di fornire il servizio di gestione di portafogli ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscono, in aggiunta alle informazioni di cui al comma 1, le informazioni seguenti, ove pertinenti:</p> <p>a) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente;</p> <p>b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione con specificazione dell'ampiezza della delega;</p> <p>c) la descrizione del parametro di riferimento al</p>
---	---	---

<p>b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione con specificazione dell'ampiezza della delega;</p> <p>c) la descrizione del parametro di riferimento al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;</p> <p>d) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;</p> <p>e) gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità.</p>	<p>Si osserva, poi, che è lo stesso comma 3 dell'articolo in commento a prescrivere che il parametro di riferimento sia indicato "ove pertinent[e]" quale metodo di valutazione e comparazione dei risultati della gestione. Nel caso in cui non possa essere richiamato un parametro di riferimento significativo dovrà, ovviamente, farsi ricorso ad altri metodi di valutazione e comparazione dei risultati della gestione.</p> <p>Nell'ipotesi in cui un indicatore sintetico di rischio costituisca un metodo appropriato per la valutazione e comparazione dei risultati della gestione in relazione agli obiettivi dichiarati nel contratto (ove, ad esempio, non possa farsi ricorso ad un parametro di riferimento significativo), tale indicatore potrà essere utilizzato ai fini del presente articolo (in tal senso si veda quanto rilevato con la Comunicazione DIN/5076376 del 17/11/2005, in merito alle gestioni improntate all'unico obiettivo di massimizzazione del rendimento per un dato livello di rischio).</p>	<p>quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;</p> <p>d) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;</p> <p>e) gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 30 <i>(Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela)</i></p> <p>1. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti a clienti al dettaglio forniscono a tali clienti le informazioni di cui ai commi seguenti, ove pertinenti.</p> <p>2. Gli intermediari informano il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio della eventuale possibilità che gli strumenti finanziari o le somme di denaro di tale cliente siano detenuti da un terzo per conto dell'intermediario, nonché della responsabilità che essi si assumono, conformemente al diritto nazionale applicabile, per qualsiasi atto od omissione del terzo medesimo e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il cliente.</p> <p>3. Quando gli strumenti finanziari del cliente al</p>	<p style="text-align: center;"><u>Comma 1</u></p> <p>OSSERVAZIONI E' stato richiesto di recepire nell'articolato stesso, quanto indicato dalla Consob nel "commento" del documento di consultazione, circa il fatto che l'art. 30 attiene ai doveri di informazione al cliente in tema di separazione patrimoniale, la cui disciplina sostanziale è definita da un apposito regolamento della Banca d'Italia in tema di deposito e subdeposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela.</p> <p>VALUTAZIONI A maggior chiarimento di quanto già osservato in sede di consultazione, si modifica il testo nel senso indicato.</p> <p style="text-align: center;"><u>Comma 4</u></p> <p>OSSERVAZIONI E' stato osservato che la norma non dovrebbe limitarsi a richiedere agli intermediari la "mera enunciazione delle regole applicabili" nell'ordinamento extra UE alle cui disposizioni i conti dei clienti siano eventualmente soggetti, ma dovrebbe "affermare la responsabilità degli intermediari operanti in Italia per la sorte dei beni dei loro clienti".</p>	<p style="text-align: center;">Art. 30 <i>(Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela)</i></p> <p>1. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti a clienti al dettaglio forniscono a tali clienti le informazioni di cui ai commi seguenti, ove pertinenti, anche ai sensi del regolamento della Banca d'Italia adottato in conformità all'articolo 6, comma 1, del Testo Unico.</p> <p>2. Gli intermediari informano il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio della eventuale possibilità che gli strumenti finanziari o le somme di denaro di tale cliente siano detenuti da un terzo per conto dell'intermediario, nonché della responsabilità che essi si assumono, conformemente al diritto nazionale applicabile, per qualsiasi atto od omissione del terzo medesimo e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il cliente.</p>

<p>dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possono essere detenuti in un “conto omnibus” da un terzo, gli intermediari informano il cliente di questo fatto e gli forniscono un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.</p> <p>4. Quando i conti che contengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti al cliente o potenziale cliente possono o potranno essere soggetti ad un ordinamento giuridico extracomunitario, gli intermediari forniscono informativa di tale circostanza ed indicano in che misura i diritti del cliente o potenziale cliente relativi a tali strumenti finanziari o somme di denaro possano esserne influenzati.</p> <p>5. Gli intermediari informano il cliente circa l’esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l’intermediario medesimo, o il subdepositario, vanta o può vantare sugli strumenti finanziari o sulle somme di denaro del cliente, o di eventuali diritti di compensazione esistenti in relazione ad essi.</p> <p>6. Gli intermediari prima di utilizzare, per proprio conto o per conto di un altro cliente, strumenti finanziari detenuti per conto di un cliente al dettaglio, forniscono allo stesso in tempo utile, su un supporto duraturo, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che l’utilizzo di tali strumenti finanziari comporta per l’intermediario, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>La norma in questione costituisce attuazione degli obblighi informativi previsti dalla disciplina comunitaria (art. 19.3 della MiFID) in tema di salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela; la disciplina sostanziale di tali profili è, invece, demandata alla regolamentazione della Banca d’Italia, ora espressamente richiamata nell’articolo.</p> <p>Comma 6</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>E’ stato rilevato come appaia opportuno che si enunci chiaramente il divieto di impiegare gli strumenti finanziari, di proprietà di un cliente, nell’interesse di altri soggetti senza preventiva autorizzazione e che si disponga che questa autorizzazione non possa essere chiesta se non previa «chiara, completa ed accurata» informazione circa gli obblighi che l’intermediario assume e delle condizioni per la loro restituzione .</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Il divieto di impiegare gli strumenti finanziari di pertinenza della clientela senza preventivo consenso è principio espresso dalla disciplina primaria in tema di separazione patrimoniale (cfr. art. 22, comma 3, del TUF), non oggetto di diretta specificazione in questa sede (cfr. il regolamento della Banca d’Italia in tema di “<i>modalità di deposito e sub-deposito dei beni della clientela</i>”). Quanto alla informativa da rendere per le ipotesi di utilizzo dei beni dei clienti, il comma 6 dell’articolo in commento pare sufficientemente esaustivo.</p>	<p>3. Quando gli strumenti finanziari del cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possono essere detenuti in un “conto omnibus” da un terzo, gli intermediari informano il cliente di questo fatto e gli forniscono un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.</p> <p>4. Quando i conti che contengono strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti al cliente o potenziale cliente possono o potranno essere soggetti ad un ordinamento giuridico extracomunitario, gli intermediari forniscono informativa di tale circostanza ed indicano in che misura i diritti del cliente o potenziale cliente relativi a tali strumenti finanziari o somme di denaro possano esserne influenzati.</p> <p>5. Gli intermediari informano il cliente circa l’esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l’intermediario medesimo, o il subdepositario, vanta o può vantare sugli strumenti finanziari o sulle somme di denaro del cliente, o di eventuali diritti di compensazione esistenti in relazione ad essi.</p> <p>6. Gli intermediari prima di utilizzare, per proprio conto o per conto di un altro cliente, strumenti finanziari detenuti per conto di un cliente al dettaglio, forniscono allo stesso in tempo utile, su un supporto duraturo, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che l’utilizzo di tali strumenti finanziari comporta per l’intermediario, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 31 <i>(Informazioni sugli strumenti finanziari)</i></p> <p>1. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si rileva da parte di un’associazione dei consumatori come l’informazione – nonostante la lettera della delega di legge alla Consob - debba riguardare i singoli strumenti finanziari e i rischi specifici presenti in ciascuna</p>	<p style="text-align: center;">Art. 31 <i>(Informazioni sugli strumenti finanziari)</i></p> <p>1. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della</p>

<p>natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.</p> <p>2. La descrizione dei rischi include, ove pertinente per il tipo specifico di strumento e lo <i>status</i> e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi:</p> <p>a) i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;</p> <p>b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;</p> <p>c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;</p> <p>d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.</p> <p>3. Se l'intermediario fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, l'intermediario medesimo comunica al cliente o</p>	<p>operazione.</p> <p>Si propone, di contro, da parte di vari rappresentanti dell'industria, in continuità con l'attuale regolamentazione, la definizione disposta dalla Consob di un "Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari", anche aggiornando la versione allegata al Regolamento n. 11522/98. Si chiede inoltre se, almeno in via transitoria, il documento sui rischi generali possa considerarsi valido ai fini dell'adempimento degli obblighi informativi previsti dall'art. 31.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Non vi sono margini per deviare dal sistema prefigurato dal TUF, ove si prescrive che la Consob stabilisca con regolamento gli obblighi informativi degli intermediari con riferimento a "<i>ciascun tipo specifico di prodotto finanziario</i>" (cfr. art. 6, comma 2, del TUF). In tale contesto, peraltro, il "Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" previsto dal Regolamento n. 11522/98, non può, di per sé, assolvere agli obblighi di informativa prescritti dalla disposizione in commento. Si consideri, in proposito, che tale documento reca indicazioni sui rischi connessi alla generalità delle operazioni in strumenti finanziari, innestandosi in un sistema nel quale si prescrive(va) <u>comunque</u> agli intermediari di rendere "<i>informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione</i>" (cfr. art. 28, comma 2, del Regolamento n. 11522/98). Ove, quindi, con il passaggio al nuovo regime si intenda continuare a valorizzare l'informativa resa secondo lo schema predefinito dall'allegato 3 del Regolamento n. 11522/98, tale documentazione dovrà essere integrata con una specifica descrizione sul singolo strumento oggetto dell'operazione, utile a consentire al cliente di adottare una decisione di investimento informata. Viceversa, ove l'intermediario predisponga una informativa alla clientela "per tipi specifici" di strumenti finanziari, il contenuto di tale descrizione dovrà necessariamente essere articolato in "categorie", corrispondenti alla specifica tipologia degli strumenti interessati.</p> <p>Comma 2</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si segnala che l'impiego del vocabolo "status" appare inopportuno, posto che il termine "<i>evoca una posizione professionale o personale caratterizzata da particolari obblighi o da una specifica protezione offerta</i></p>	<p>natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.</p> <p>2. La descrizione dei rischi include, ove pertinente per il tipo specifico di strumento e lo <i>status</i> e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi:</p> <p>a) i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;</p> <p>b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;</p> <p>c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;</p> <p>d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.</p> <p>3. Se l'intermediario fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, l'intermediario medesimo comunica al cliente o potenziale cliente le modalità per ottenere il</p>
--	---	---

<p>potenziale cliente le modalità per ottenere il prospetto.</p> <p>4. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria che combinano tra loro due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l'intermediario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi.</p> <p>5. Nel caso di strumenti finanziari o servizi di investimento che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possa compiere una valutazione corretta della garanzia.</p>	<p><i>dall'ordinamento</i>".</p> <p>VALUTAZIONI Il termine "status" risulta puntualmente ripreso dalla disciplina comunitaria e, in effetti, richiamando anche la classificazione del cliente come al dettaglio o professionale, "evoca una posizione ... personale caratterizzata ... da una specifica protezione offerta dall'ordinamento".</p> <p>OSSERVAZIONI Si propone di prevedere che l'obbligo informativo di cui alla lett. b) almeno comprenda una descrizione delle difficoltà che i clienti possono incontrare nel disinvestimento di strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido, nonché l'indicazione dell'eventuale disponibilità dell'emittente o dell'intermediario a porsi come controparte del disinvestimento, con specificazione delle relative condizioni.</p> <p>VALUTAZIONI La norma appare sufficientemente puntuale nel prescrivere una descrizione dei rischi connessi a "eventuali limiti di liquidabilità". Quanto osservato rappresenta un condivisibile approccio da adottare in sede di concreta implementazione della disposizione in commento da parte degli intermediari che, nelle ipotesi di strumenti caratterizzati da scarsa liquidità, sono chiamati a specificare ed a richiamare l'attenzione dell'investitore circa i limiti e le condizioni per la dismissione dell'investimento.</p> <p><u>Comma 3</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si richiede di indicare nel testo dell'articolato che l'intermediario deve sempre fornire in maniera chiara e comprensibile le informazioni principali relative alle caratteristiche ed al livello di rischio degli investimenti desumibili dal prospetto informativo e dalla nota sintetica pubblicati in occasione dell'offerta al pubblico. Inoltre, si evidenzia che la norma in questione dovrebbe essere integrata prevedendo la consegna all'investitore da parte dell'intermediario della nota sintetica redatta in occasione dell'offerta al pubblico.</p> <p>VALUTAZIONI Si osserva, in proposito, che la disciplina circa l'informativa da rendere alla clientela in tema di strumenti finanziari da parte dell'intermediario, qui in</p>	<p>prospetto.</p> <p>4. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria che combinano tra loro due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l'intermediario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi.</p> <p>5. Nel caso di strumenti finanziari e servizi di investimento che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possa compiere una valutazione corretta della garanzia.</p>
---	---	---

rilievo, opera su un piano distinto rispetto alla disciplina dell’informativa richiesta in tema di offerta al pubblico. D’altro canto, così come lo stesso legislatore comunitario (e conformemente il successivo art. 33) ha previsto espressamente il possibile utilizzo della documentazione di offerta ai fini dell’art. 31, anche nelle ulteriori ipotesi non espressamente previste, gli intermediari potranno valorizzare la documentazione di offerta nelle parti nelle quali reca indicazioni utili e rilevanti per soddisfare, in conformità alla disciplina discendente dalla MiFID, specifiche esigenze informative.

Comma 4

OSSERVAZIONI

Si rileva che i termini “operazione finanziaria” e “servizi finanziari” sarebbero ambigui e suscettibili di dare luogo ad una applicazione della norma a casi non rientrati nell’ambito di applicazione della direttiva, potendo riferirsi anche attività e servizi diversi dai servizi e attività d’investimento (es. attività creditizie e di ricorso al finanziamento). Si suggerisce pertanto di riformulare il comma 4 come segue: “Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con una operazione costituita da due o più strumenti o servizi d’investimento diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l’intermediario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e [...]”.

Altri chiedono di inserire un'apposita definizione di "operazione finanziaria".

VALUTAZIONI

Si è già rilevato in sede di commento che, rispetto alla traduzione testuale italiana della fonte comunitaria, si è inteso nel comma 4 cogliere la *ratio* della disposizione, contemplando anche il caso di “operazioni finanziarie”, frutto della combinazione di uno o più strumenti finanziari o servizi. Tale impostazione appare coerente con il testo della direttiva che si riferisce a “*due o più differenti strumenti finanziari o servizi*”, senza necessariamente indicare “di investimento”. Del resto l’esperienza operativa e di vigilanza è nel senso dell’individuazione di prodotti o operazioni che costituiscono la combinazione di strumenti finanziari/servizi di investimento con operazioni, ad esempio, di finanziamento.

	<p><u>Comma 5</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si rileva come il riferimento ai servizi di investimento che incorporano una garanzia non trovi puntuale riscontro nelle disposizioni comunitarie, limitate agli strumenti finanziari. Ciò determinerebbe uno svantaggio competitivo nei confronti degli operatori insediati nel territorio italiano (ad esempio nel caso di offerta di gestioni garantite). Il riferimento ai servizi di investimento andrebbe quindi eliminato.</p> <p>VALUTAZIONI Si elimina dalla disciplina regolamentare il riferimento letterale, nel comma 5, ai servizi di investimento, non esplicitamente presente nella disciplina comunitaria. In proposito, si evidenzia, peraltro, che in considerazione della <i>ratio</i> della disposizione comunitaria, restano ferme le linee interpretative contenute nella Comunicazione DIN/5051791 del 22 luglio 2005, in tema di “gestioni garantite”.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 32 <i>(Informazioni sui costi e sugli oneri)</i></p> <p>1. Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi, comprendenti, ove pertinenti, i seguenti elementi:</p> <p>a) il prezzo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, e tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un prezzo esatto, la base per il calcolo del prezzo totale cosicché il cliente possa verificarla;</p> <p>b) quando una parte qualsiasi del prezzo totale di cui alla lettera a) deve essere pagata o è</p>	<p>OSSERVAZIONI Si propone di includere, nell'ambito delle informazioni sui costi e sugli oneri relativi agli strumenti finanziari, l'indicazione del costo implicito degli strumenti finanziari complessi, e cioè di una misura sintetica di costo che evidenzia in particolare i costi impliciti che gravano sullo strumento finanziario.</p> <p>VALUTAZIONI Si ritiene che la norma regolamentare proposta contenga, in conformità alla corrispondente disposizione comunitaria, un sufficiente grado di dettaglio. Esigenze informative specifiche e ulteriori (come nel caso dei costi impliciti) troveranno spazio nella concreta operatività e nell'adattamento dell'obbligo informativo alle fattispecie concrete.</p> <p><u>Comma 1, lett. a)</u></p> <p>OSSERVAZIONI Con riferimento al concetto di “prezzo totale”: - si chiede se sia coerente con la disciplina in discorso comunicare al cliente un importo commissionale complessivo, in proporzione ai volumi</p>	<p style="text-align: center;">Art. 32 <i>(Informazioni sui costi e sugli oneri)</i></p> <p>1. Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi, comprendenti, ove pertinenti, i seguenti elementi:</p> <p>a) il prezzo corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, e tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un prezzo corrispettivo esatto, la base per il calcolo del prezzo totale dello stesso cosicché il cliente possa verificarla;</p> <p>b) quando una parte qualsiasi del prezzo corrispettivo totale di cui alla lettera a) deve</p>

<p>espressa in valuta estera, l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili;</p> <p>c) l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse allo strumento finanziario o al servizio di investimento, che non sono pagati tramite l'-intermediario o imposti da esso;</p> <p>d) le modalità per il pagamento.</p> <p>Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'intermediario vengono in ogni caso indicate separatamente.</p>	<p>negoziati, ovvero se sia necessario procedere alla comunicazione specifica di tutte le singole componenti del prezzo;</p> <p>- si domanda che nell'articolo in questione l'espressione "prezzo totale" sia sostituita con "importo" o "costo", in quanto l'espressione utilizzata evoca nel linguaggio finanziario il prezzo di scambio del bene e non le complessive componenti di costo finale.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si accoglie l'osservazione, in considerazione della circostanza che la norma in questione sembra fare riferimento a elementi più propriamente riferibili al "corrispettivo" piuttosto che al "prezzo" ("<i>competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse</i>").</p> <p>Si rammenta, inoltre, che, in sede di rendicontazione (cfr. art. 53) dovrà essere fornita al cliente evidenza, tra l'altro, del "prezzo unitario", del "corrispettivo totale" e della "somma totale delle commissioni e delle spese applicate" nonché "qualora il cliente al dettaglio lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci".</p>	<p>essere pagata o è espressa in valuta estera, l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili;</p> <p>c) l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse allo strumento finanziario o al servizio di investimento, che non sono pagati tramite l'intermediario o imposti da esso;</p> <p>d) le modalità per il pagamento.</p> <p>Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'intermediario vengono in ogni caso indicate separatamente.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 33 <i>(Informazioni su OICR armonizzati)</i></p> <p>1. Un prospetto semplificato relativo a parti di OICR armonizzati redatto in conformità alle pertinenti disposizioni è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31, nonché dall'articolo 32, limitatamente ai costi ed agli oneri propri dell'OICR, incluse le commissioni di entrata e uscita.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Considerato che gli OICR aperti non armonizzati di diritto italiano devono utilizzare il medesimo schema di prospetto previsto per gli OICR armonizzati, si chiede di esplicitare che quanto previsto dall'articolo 33 valga anche in relazione alla suddetta tipologia di OICR.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Alla luce della specifica situazione in rilievo, si ritiene opportuno riformulare la norma in modo da consentirne l'applicazione a situazioni equivalenti. Così, ove venga redatto un prospetto conforme a quanto previsto per gli OICR armonizzati (quindi anche nelle ipotesi di OICR aperti non armonizzati per i quali – su base volontaria o in ottemperanza alla disciplina nazionale – sia stata rispettata la pertinente normativa comunitaria), tale documentazione, fermi restando gli obblighi discendenti dalla disciplina sugli emittenti, potrà essere utilizzata per adempiere agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31, nonché dall'articolo 32 limitatamente ai costi ed agli oneri propri dell'OICR, incluse le commissioni di entrata e uscita.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 33 <i>(Informazioni su OICR armonizzati aperti)</i></p> <p>1. Un prospetto semplificato relativo a parti di OICR armonizzati aperti redatto in conformità alle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31, nonché dall'articolo 32, limitatamente ai costi ed agli oneri propri dell'OICR, incluse le commissioni di entrata e uscita.</p>

<p style="text-align: center;">Art. 34 <i>(Modalità e termini delle informazioni)</i></p> <p>1. Ai fini di cui all'articolo 27, comma 2, gli intermediari si attengono alle disposizioni del presente articolo.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori, le informazioni concernenti i termini del contratto.</p> <p>3. Gli intermediari forniscono le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio in tempo utile prima della prestazione di servizi di investimento o accessori.</p> <p>4. Gli intermediari forniscono ai clienti professionali le informazioni di cui all'articolo 30, commi 4 e 5, in tempo utile prima della prestazione del servizio interessato.</p> <p>5. Le informazioni di cui ai commi 2, 3 e 4 vengono fornite su un supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario, purché le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, siano soddisfatte.</p> <p>6. Gli intermediari notificano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite ai sensi degli articoli da 29 a 32. La notifica viene fatta su supporto duraturo, se le informazioni alle quali si riferisce erano state fornite su supporto duraturo.</p> <p>7. Gli intermediari assicurano che le informazioni contenute nelle comunicazioni</p>	<p style="text-align: center;"><u>Commi 2 e 3</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si rileva una contraddizione tra il comma 2, che richiede che le informazioni siano fornite al cliente <i>“in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto”</i>, e il comma 3, secondo cui le stesse dovrebbero essere veicolate <i>“in tempo utile prima della prestazione di servizi”</i>.</p> <p>Si rileva, inoltre, come sarebbe opportuno chiarire già nel testo normativo cosa si intende per <i>“tempo utile”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI Non si ravvisano contraddizioni tra i commi 2 e 3 dell'articolo in commento (che riprendono le corrispondenti disposizioni comunitarie), preordinati a garantire due distinte esigenze informative della clientela, rispettivamente, in relazione alla (comma 2) conclusione del contratto per la fornitura dei servizi di investimento e alla (comma 3) assunzione di decisioni di investimento, attuative di tale contratto.</p> <p>Non pare appropriato in sede di testo regolamentare introdurre ulteriori specificazioni del concetto di <i>“tempo utile”</i>. Ad ogni buon conto si riporta, di seguito, il considerando n. 48 della direttiva di L2, già richiamato in sede di commento alla proposta di articolato: <i>“Nel determinare in che cosa consista la comunicazione di informazioni in tempo utile prima di un termine specificato nella presente direttiva, l'impresa di investimento deve tenere conto, in funzione dell'urgenza della situazione e del tempo necessario perché il cliente [assimili] le informazioni specifiche fornite e vi reagisca, del periodo di tempo di cui il cliente necessita per poter leggere e comprendere tali informazioni prima di adottare una decisione di investimento. È probabile che, per esaminare le informazioni relative ad un prodotto o servizio semplice o standardizzato, o ad un prodotto o servizio di un tipo già acquistato in precedenza, il cliente necessiti di meno tempo che per un prodotto o servizio più complesso o che gli è poco familiare”</i>.</p> <p style="text-align: center;"><u>Comma 2</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si ritiene che, nella trasposizione della disposizione di cui all'art. 29, par. 1</p>	<p style="text-align: center;">Art. 34 <i>(Modalità e termini delle informazioni)</i></p> <p>1. Ai fini di cui all'articolo 27, comma 2, gli intermediari si attengono alle disposizioni del presente articolo.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori, le informazioni concernenti i termini del contratto.</p> <p>3. Gli intermediari forniscono le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio in tempo utile prima della prestazione di servizi di investimento o accessori.</p> <p>4. Gli intermediari forniscono ai clienti professionali le informazioni di cui all'articolo 30, commi 4 e 5, in tempo utile prima della prestazione del servizio interessato.</p> <p>5. Le informazioni di cui ai commi 2, 3 e 4 vengono fornite su un supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario, purché le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, siano soddisfatte.</p> <p>6. Gli intermediari notificano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite ai sensi degli articoli da 29 a 32. La notifica viene fatta su supporto duraturo, se le informazioni alle quali si riferisce erano state fornite su supporto duraturo.</p> <p>7. Gli intermediari assicurano che le informazioni contenute nelle comunicazioni pubblicitarie e</p>
--	--	--

<p>pubblicitarie e promozionali siano conformi a quelle che l'impresa fornisce ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e accessori.</p> <p>8. Quando una comunicazione pubblicitaria o promozionale contiene un'offerta o un invito di cui alle successive lett. a) e b) e specifica le modalità di risposta o include un modulo attraverso il quale può essere data una risposta, essa include le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 che siano rilevanti per tale offerta o invito:</p> <p>a) offerta a concludere un contratto in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio con qualsiasi persona che risponda alla comunicazione;</p> <p>b) invito a qualsiasi persona che risponda alla comunicazione a fare un'offerta per concludere un accordo in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio.</p> <p>9. Il comma 8 non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione promozionale, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.</p>	<p>della direttiva di L2, l'eliminazione dell'inciso “<i>o prima della prestazione di tali servizi qualora essa sia precedente</i>” non trovi giustificazione per il servizio di consulenza, per il quale non è prescritto il requisito della forma scritta <i>ad substantiam</i>. Si chiede, quindi, di valutare se riprodurre la norma comunitaria quanto meno con riguardo a detto servizio. E analogo rilievo viene prospettato per il servizio di collocamento “puntuale”, ove si dovesse ritenere di esonerare il relativo contratto dal requisito della forma scritta (cfr. sub art. 37).</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si evidenzia che quanto riferito nel commento del Documento di consultazione circa la generale disciplina dei contratti prevista dall'ordinamento nazionale rimane fermo anche per il caso della consulenza, che per i profili qui in rilievo si distingue dagli altri servizi di investimento esclusivamente per l'assenza del requisito di forma previsto dall'art. 23 del TUF. In particolare, anche per tale servizio l'accordo tra le parti dovrà necessariamente, fattualmente e giuridicamente, “precedere” la prestazione del servizio.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si chiede inoltre se sia ammissibile fornire al cliente una sintesi delle pattuizioni contrattuali più significative ed importanti, ovvero se sia richiesto illustrare tutte le singole clausole.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Risulta coerente con lo spirito della disciplina fornire al cliente le informazioni delle pattuizioni contrattuali strumentali all'assunzione di una decisione consapevole (e, in particolare, di quelle di cui all'art. 37), senza che sia richiesta la puntuale illustrazione di tutte le singole clausole.</p> <p>Comma 3</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si richiede conferma della possibilità di interpretare il comma 3 nel senso che “<i>il momento ultimo per la consegna delle informazioni in esame possa essere quello in cui venga attivato il singolo servizio (purché, beninteso, sia lasciato al cliente il tempo di assimilarle prima che inizi la prestazione del servizio stesso)</i>”.</p>	<p>promozionali siano conformi a quelle che l'impresa fornisce ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e accessori.</p> <p>8. Quando una comunicazione pubblicitaria o promozionale contiene un'offerta o un invito di cui alle successive lett. a) e b) e specifica le modalità di risposta o include un modulo attraverso il quale può essere data una risposta, essa include le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 che siano rilevanti per tale offerta o invito:</p> <p>a) offerta a concludere un contratto in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio con qualsiasi persona che risponda alla comunicazione;</p> <p>b) invito a qualsiasi persona che risponda alla comunicazione a fare un'offerta per concludere un accordo in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio.</p> <p>9. Il comma 8 non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione promozionale, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.</p>
---	--	---

	<p>VALUTAZIONI Si conferma che resta rimessa all'autonomia decisionale degli intermediari individuare gli accorgimenti (quindi il momento di comunicazione dell'informativa) tesi a consentire al cliente il tempo di "assimilare" le informazioni in tempo utile prima della prestazione del servizio.</p> <p><u>Comma 5</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si rileva che sarebbe opportuno consentire la comunicazione di informazioni sugli strumenti finanziari anche tramite altre modalità, come ad esempio telefonicamente, in modo da poter interagire compiutamente con i clienti.</p> <p>VALUTAZIONI In termini generali, la trasmissione per via telefonica delle informazioni rilevanti risulta inadatta a consentire, con sufficiente grado di certezza, ai sensi della disciplina in commento, la richiesta assimilazione dei dati utili da parte del cliente. Resta ferma la disciplina, comunitaria e nazionale, in materia di vendita a distanza di prodotti finanziari.</p> <p><u>Mancata proposizione del paragrafo 5 dell'art. 29 L2</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si rileva l'opportunità di introdurre una norma che compia un formale rinvio all'art. 10 del decreto legislativo n. 190/2005, in materia di vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori.</p> <p>Viene, da altri, segnalato che <i>"non sembra che la disposizione del primo comma tenga conto di quanto previsto nella direttiva 2002/65/CE"</i>.</p> <p>VALUTAZIONI La rilevanza nella disciplina in questione della normativa di recepimento della direttiva 2002/65/CE risulta già ribadita in sede di consultazione nell'apposito commento. D'altro canto, non pare coerente con il sistema di gerarchia delle fonti, la registrata esigenza di fare espressamente salva (da parte di una fonte di livello secondario, quale quella regolamentare) la disciplina primaria dettata dal decreto legislativo n. 190/2005.</p>	
--	---	--

<p style="text-align: center;">Art. 35 (Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti)</p> <p>1. Gli intermediari comunicano su supporto duraturo ai nuovi clienti la loro classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata.</p> <p>2. Gli intermediari informano i clienti, su supporto duraturo, circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.</p> <p>3. Gli intermediari possono, su loro iniziativa o su richiesta del cliente:</p> <p>a) trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>quater</i>, lettera b), numeri 1), 2), 3) e 5), del Testo Unico;</p> <p>b) trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Comma 1</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Considerato il numero di comunicazioni da effettuare in tema di classificazione della clientela, si evidenzia come sarebbe opportuno prevedere un congruo termine entro il quale effettuare tutte le comunicazioni in oggetto, possibilmente in linea con il termine concesso dal decreto di modifica del TUF per l'adeguamento dei contratti in essere (30 giugno 2008).</p> <p>Con riferimento alla disciplina del regime transitorio, si chiede, da parte di altra associazione, di precisare se l'intermediario possa non effettuare la notifica nei confronti di quei clienti che, sebbene qualificabili come professionali di diritto, l'intermediario intende continuare a qualificare come <i>retail</i>, avendoli così trattati prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina.</p> <p>Si richiede, inoltre, la possibilità di classificare i clienti persone giuridiche come professionali, ove siano attualmente classificati operatori qualificati in base all'"autocertificazione" del legale rappresentante, ovvero, in subordine, di considerare professionali quei clienti che abbiano sviluppato un'operatività indicativa di adeguate conoscenze/esperienze, anche se tale operatività non raggiunga le soglie previste nella disciplina comunitaria.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>In relazione alle istanze promosse dall'industria circa il regime transitorio degli adempimenti informativi da effettuare nei confronti della clientela, si è ritenuto di intervenire sul primo comma dell'art. 35 e, congiuntamente, con una apposita previsione di natura transitoria nel successivo art. 113 (comma 3). Nel rinviare, in proposito, ad un'apposita scheda di approfondimento dedicata, in modo organico, alla disciplina transitoria, in questa sede si rileva come la nuova formulazione del comma 1 renda esplicito come la comunicazione sia dovuta solo nel caso di <u>nuova</u> classificazione. In tale contesto, limitatamente alla clientela già in essere, la comunicazione <i>de qua</i> sarà richiesta – fatte salve le norme transitorie – solo ove il passaggio al nuovo regime comporti l'assegnazione di una classificazione diversa da quella già assegnata.</p> <p>Con particolare riferimento alla concreta classificazione da assegnare ai clienti considerati nell'attuale sistema quali operatori qualificati, si richiama quanto indicato all'art. 113, comma 4 (già art. 26, lett. d, del</p>	<p style="text-align: center;">Art. 35 (Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti)</p> <p>1. Gli intermediari comunicano su supporto duraturo ai nuovi clienti la loro nuova classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata.</p> <p>2. Gli intermediari informano i clienti, su supporto duraturo, circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.</p> <p>3. Gli intermediari possono, su loro iniziativa o su richiesta del cliente:</p> <p>a) trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>quater</i>, lettera bd), numeri 1), 2), 3) e 5), del Testo Unico nonché ai sensi dell'articolo 58, comma 2;</p> <p>b) trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto.</p>
--	--	--

	<p>documento di consultazione), ai sensi del quale i clienti privati riconosciuti dagli intermediari quali operatori qualificati nel sistema previgente, sulla base di <u>parametri simili</u> a quelli di cui all'Allegato 3, sezione II, al presente regolamento, possono continuare ad essere considerati clienti professionali. In proposito, resta fermo che gli intermediari, al di fuori di tale previsione, non potranno fare affidamento su pregresse procedure di classificazione della clientela, ove queste non risultino compatibili con il regime introdotto dal presente regolamento. La semplice "autocertificazione" ex art. 31 del regolamento n. 11522, infatti, non può essere accettata come sostitutiva della verifica da parte dell'intermediario dei requisiti stabiliti dalla nuova disciplina comunitaria.</p> <p>Si condivide, infine, la valutazione concernente la possibilità di <u>continuare</u> a trattare come "retail" un cliente che rientra nella categoria dei "professionali di diritto", senza necessità di specifica notifica.</p> <p><u>Comma 3</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si rileva come il testo della lettera a) debba far riferimento alla lettera d) dell'articolo 6, comma 2-<i>quater</i>, del Testo Unico.</p> <p>VALUTAZIONI Si corregge il refuso nel senso indicato. Con riguardo al riferimento al successivo art. 58, si rinvia al commento relativo a quell'articolo.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 36 <i>(Informazioni su supporto duraturo e mediante sito Internet)</i></p> <p>1. Quando, ai fini del presente, regolamento è prescritto che le informazioni siano fornite su un supporto duraturo, gli intermediari:</p> <p>a) utilizzano un supporto cartaceo;</p> <p>b) utilizzano un supporto duraturo non cartaceo a condizione che:</p> <p style="padding-left: 20px;">i) tale modalità risulti appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il</p>	<p><u>Comma 1, lett b) ii)</u></p> <p>OSSERVAZIONI In ragione dell'asserita difficoltà pratica di ottenere dai clienti in essere il consenso espresso a comunicare tramite sistemi elettronici, si chiede di avallare l'interpretazione per cui per i clienti che già si avvalgono di queste tecniche, ed in primo luogo per quelli che fanno <i>trading on line</i>, tale manifestazione di volontà possa darsi per acquisita.</p> <p>VALUTAZIONI Non si ritiene vi siano elementi per presupporre una manifestazione di volontà in tal senso da parte dei clienti, tenuto conto che appare necessario comunicare al cliente la possibilità di scelta tra supporto duraturo cartaceo e non cartaceo. D'altro canto, potendo tale manifestazione di volontà essere raccolta anche tramite <i>internet</i>, non si ravvisano particolari difficoltà</p>	<p style="text-align: center;">Art. 36 <i>(Informazioni su supporto duraturo e mediante sito Internet)</i></p> <p>1. Quando, ai fini del presente, regolamento è prescritto che le informazioni siano fornite su un supporto duraturo, gli intermediari:</p> <p>a) utilizzano un supporto cartaceo;</p> <p>b) utilizzano un supporto duraturo non cartaceo a condizione che:</p> <p style="padding-left: 20px;">i) tale modalità risulti appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il</p>

<p>rapporto tra l'intermediario e il cliente; e</p> <p><i>ii)</i> il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra supporto duraturo cartaceo o non cartaceo, ed abbia scelto espressamente quest'ultimo.</p> <p>2. Quando, ai sensi degli articoli 29, 30, 31, 32, 34, e 46, comma 3, gli intermediari forniscono informazioni ad un cliente tramite un sito Internet e tali informazioni non sono indirizzate personalmente al cliente, devono ricorrere le condizioni seguenti:</p> <p>a) l'utilizzo del sito Internet risulta appropriato per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra l'intermediario e il cliente;</p> <p>b) il cliente acconsente espressamente alla fornitura delle informazioni in tale forma;</p> <p>c) al cliente è comunicato elettronicamente l'indirizzo del sito Internet e il punto del sito in cui si può avere accesso all'informazione;</p> <p>d) le informazioni sono aggiornate;</p> <p>e) le informazioni sono continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di acquisirle.</p> <p>3. Ai fini del presente articolo, la fornitura di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto tra l'intermediario e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente può avere accesso regolare a Internet. La fornitura da parte del cliente di un indirizzo <i>e-mail</i> ai fini di tale rapporto può essere considerata come un elemento di prova.</p>	<p>operative per svolgere da parte degli intermediari gli adempimenti richiesti.</p>	<p>rapporto tra l'intermediario e il cliente; e</p> <p><i>ii)</i> il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra supporto duraturo cartaceo o non cartaceo, ed abbia scelto espressamente quest'ultimo.</p> <p>2. Quando, ai sensi degli articoli 29, 30, 31, 32, 34, e 46, comma 3, gli intermediari forniscono informazioni ad un cliente tramite un sito Internet e tali informazioni non sono indirizzate personalmente al cliente, devono ricorrere le condizioni seguenti:</p> <p>a) l'utilizzo del sito Internet risulta appropriato per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra l'intermediario e il cliente;</p> <p>b) il cliente acconsente espressamente alla fornitura delle informazioni in tale forma;</p> <p>c) al cliente è comunicato elettronicamente l'indirizzo del sito Internet e il punto del sito in cui si può avere accesso all'informazione;</p> <p>d) le informazioni sono aggiornate;</p> <p>e) le informazioni sono continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di acquisirle.</p> <p>3. Ai fini del presente articolo, la fornitura di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto tra l'intermediario e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente può avere accesso regolare a Internet. La fornitura da parte del cliente di un indirizzo <i>e-mail</i> ai fini di tale rapporto può essere considerata come un elemento di prova.</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Capo II Contratti</p> <p style="text-align: center;">Art. 37</p> <p>1 Gli intermediari forniscono a clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimenti, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.</p> <p>2. Il contratto:</p> <p>a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate;</p> <p>b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;</p> <p>c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;</p> <p>d) prevede la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta;</p> <p>e) indica e disciplina, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di operatività che possa determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente;</p> <p>f) indica le remunerazioni spettanti</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si segnala l'opportunità di mantenere l'esonero dalla forma scritta per il contratto di collocamento, quanto meno nei casi in cui al collocamento di un prodotto non segua l'instaurazione di un rapporto di durata fra l'intermediario e il cliente. In tal senso si richiama l'approccio adottato nel documento di modifica del Regolamento intermediari diffuso nell'agosto del 2003.</p> <p>Similmente, si evidenzia come andrebbe chiarito se la necessità di un contratto di collocamento con il cliente ricorra anche per le ipotesi di contatto <i>una tantum</i> con l'investitore (es. OPV): nell'ipotesi affermativa – si osserva - andrebbe precisato quali disposizioni del comma 2 sarebbero applicabili.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>L'esonero dalla forma scritta, limitato al solo contratto di consulenza, trova giustificazione nella circostanza che il servizio di collocamento nella generalità delle ipotesi si inquadra, di fatto, in un rapporto di durata tra il prestatore del servizio (<i>rectius</i>, di norma, di una pluralità di servizi) e il cliente. Ad ogni buon conto, in sede regolamentare non è dato introdurre norme nel senso della disapplicazione di requisiti di forma previsti nella disciplina primaria (cfr. art. 23, comma 1, del TUF), alla luce del disposto comunitario che contiene un generale obbligo di forma scritta per la prestazione di qualsiasi servizio di investimento diverso dalla consulenza (art. 39 della direttiva di "livello 2"). Naturalmente, nel rapporto tra l'intermediario e il singolo cliente, il contenuto del contratto discende dai servizi concretamente resi e dalla modalità e frequenza delle prestazioni previste in favore del cliente medesimo.</p> <p>Comma 1</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>E' stato richiamato il disposto dell'art. 39, par.1, ultima parte e par. 2, della direttiva di L2, laddove, rispettivamente, si prescrive di riprodurre nel contratto scritto "<i>solo i diritti e gli obblighi essenziali</i>" e si introduce la possibilità che i termini dell'accordo siano richiamati "<i>anche facendo riferimento ad altri documenti o testi giuridici</i>".</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Contratti</p> <p style="text-align: center;">Art. 37 (Contratti)</p> <p>1 Gli intermediari forniscono a clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimenti, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.</p> <p>2. Il contratto:</p> <p>a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate;</p> <p>b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;</p> <p>c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;</p> <p>d) prevede la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta;</p> <p>e) indica e disciplina, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di operatività posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente;</p>
--	--	---

<p>all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e gli incentivi ricevuti in conformità all'articolo 52;</p> <p>g) indica se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti;</p> <p>h) indica le altre condizioni contrattuali convenute con l'investitore per la prestazione del servizio;</p> <p>i) indica le eventuali procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'art. 32-ter del Testo Unico della Finanza.</p> <p>3. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori.</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Si ritiene che l'articolo in commento sia pienamente in linea con la disciplina comunitaria, la quale, in materia contrattuale, prevede spazi di flessibilità per gli Stati membri. Sul punto, come già indicato nel documento di consultazione, è opportuno richiamare il considerando 62 della direttiva di L2 che addirittura non esclude che le autorità nazionali possano <i>“approvare il contenuto dell'accordo di base tra l'impresa di investimento e i suoi clienti”</i>; lo stesso <i>“considerando”</i> fa riferimento ai <i>“diritti e [agli] obblighi”</i> delle imprese e dei loro clienti e alle <i>“altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi ai clienti”</i>. La norma proposta nel presente regolamento, che introduce una disciplina generale e snella dei contratti sul modello della regolamentazione previgente, appare pertanto pienamente compatibile con la cornice comunitaria.</p> <p>Con specifico riferimento alla possibilità che i termini dell'accordo siano richiamati anche facendo riferimento ad altri documenti o testi giuridici, il richiamo esplicito di tale previsione appare ridondante alla luce della disciplina generale dei contratti, che non preclude tale possibilità. Resta fermo e impregiudicato che il <i>“fascicolo contrattuale”</i> possa anche articolarsi in una pluralità di documenti.</p> <p><u>Comma 2 lett. a)</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si ritiene che la specificazione dei servizi forniti dall'intermediario sarebbe superflua in quanto tale obbligo già sussisterebbe attenendo alla determinazione dell'oggetto del contratto.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si ritiene opportuno prevedere espressamente che il contratto rechi una specifica evidenza dei servizi forniti dall'intermediario e delle modalità e tempi della prestazione, avendo il cliente un interesse diretto a che tali indicazioni siano rese nella maniera più dettagliata possibile (quindi in modo più accurato rispetto a quanto discende dalla generale necessità che l'oggetto del contratto sia determinato o determinabile).</p> <p><u>Comma 2 lett. b)</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Viene rilevato che la specificazione delle <i>“modalità da adottare per le</i></p>	<p>f) indica le remunerazioni spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità all'articolo 52;</p> <p>g) indica se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti;</p> <p>h) indica le altre condizioni contrattuali convenute con l'investitore per la prestazione del servizio;</p> <p>i) indica le eventuali procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'art. 32-ter del Testo Unico della Finanza.</p> <p>3. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori.</p>
---	--	---

modificazioni del contratto stesso” soddisferebbe “solo l’interesse dell’intermediario di adeguare il contenuto del contratto a sue esigenze tecniche od organizzative, senza dovere richiedere il consenso del cliente (non si tratta, dunque, di una disposizione a tutela di questo)”.

VALUTAZIONI

Si evidenzia come la specificazione delle “*modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso*” costituisca un importante presidio informativo per il cliente. E’ inoltre ovvio che le “*modalità*” convenzionalmente previste non potranno violare le norme imperative sui contratti, definite dalla disciplina civilistica.

Comma 2 lett. c)

OSSERVAZIONI

Si fa presente che poiché la fonte primaria non vieta al cliente di dare istruzioni, non parrebbe necessario “*vincolarlo al rispetto di forme o procedure predeterminate se non per soddisfare esigenze organizzative dell’intermediario*”.

VALUTAZIONI

Pare quanto mai opportuno prevedere nel contratto le modalità con cui impartire le istruzioni all’intermediario da parte del cliente, al fine di rendere quest’ultimo edotto dei mezzi da utilizzare allo scopo.

Comma 2 lett. d) ed f)

OSSERVAZIONI

Si ritengono le disposizione ridondanti alla luce delle previsioni di cui all’art. 53.

VALUTAZIONI

Le disposizioni di cui ai comma 2 lett. d) ed f) appaiono opportune, considerato che in questa sede si stabilisce il contenuto del contratto, profilo diverso da quello dei generali obblighi informativi a cui sono tenuti gli intermediari nel dinamico svolgimento del rapporto con la clientela, attuale o potenziale.

Comma 2 lett. e)

OSSERVAZIONI

Si osserva che l'obbligo di comunicazione delle perdite non troverebbe applicazione con riferimento alle operazioni aventi finalità di copertura, atteso che l'art. 42 della Direttiva L2 fa riferimento alle sole operazioni che includono una "*posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali*".

Si chiede di chiarire se la disciplina sulla soglia delle perdite si riferisca solo al caso di utilizzo di leva finanziaria e se il parametro di riferimento per il relativo calcolo possa essere costituito da quanto attualmente previsto dall'art. 28, comma 4 del Regolamento Intermediari.

VALUTAZIONI

In coerenza con quanto già previsto nell'art. 55 del presente regolamento, si integra la lett. e) in commento con un esplicito riferimento alle posizioni aperte scoperte relative.

In merito al calcolo delle perdite rilevanti e alla relativa soglia, si rimanda al commento sub 55.

OSSERVAZIONI

Si chiede di aggiungere l'inciso contenuto nell'art. 42 della direttiva di L2 e non considerato nella bozza di regolamento, modificando l'articolato come segue: "...la soglia delle perdite **predeterminata convenuta tra l'impresa e il cliente**, nel caso di operatività...".

VALUTAZIONI

L'inciso di cui si chiede l'introduzione risulta ridondante atteso che in questa sede si indica il contenuto minimo del contratto che deve essere *convenuto* (id est *predeterminato*) *tra l'impresa e il cliente*. Al riguardo si segnala l'importanza della clausola in questione, sul cui contenuto dovrà essere specificamente coinvolto il cliente in sede di conclusione del contratto.

Comma 2 lett. f)

OSSERVAZIONI

L'ABI ha fatto presente di non condividere la valutazione presentata nel Documento di consultazione, secondo la quale la naturale *sedes materiae* per la *disclosure* degli incentivi sarebbe costituita dal *contratto*. E' stata al riguardo presentata come preferibile una soluzione che rendesse maggiormente flessibile l'individuazione del supporto idoneo alla relativa informazione, individuandolo, ad es., *"in un documento ad hoc da consegnare ai clienti al momento della stipulazione del contratto"*. ASSOGESTIONI si è riferita al contratto o ad *"apposito documento precontrattuale"*.

D'altra parte, ASSORETI, rilevato che potrebbe risultare onere estremamente gravoso e difficile da gestire quello di dover indicare (per un intermediario collocatore) nel contratto con l'investitore l'esistenza, la natura e l'importo di tutte le commissioni pattuite con ciascuna società-prodotto (e di dovere poi gestire nel tempo l'informativa sulle modifiche di tali commissioni), ha fatto presente che *"l'adempimento di tale obbligo dovrebbe essere per quanto possibile semplificato proprio alla luce dell'opportunità ... di fornire nel contratto la descrizione del meccanismo della retrocessione delle commissioni, rinviando poi ai singoli atti di collocamento la più puntuale informativa su tali commissioni (e salva la richiesta di ulteriori dettagli da parte del cliente)"*.

Si chiede, inoltre, se ai fini dell'adempimento dell'obbligo in discorso sia sufficiente indicare la misura dell'incentivo ricevuto in termini di percentuale massima.

VALUTAZIONI

L'informativa al cliente sugli incentivi richiesta dalla lett. b1) del comma 1, dell'art. 52, dovendo essere necessariamente preventiva (alla prestazione del servizio) e potendo essere resa anche sulla base di "criteri" di calcolo (e, alle condizioni di cui al comma 2, anche in via sintetica), si presta ad essere fornita, normalmente, nel contratto da stipularsi con il cliente.

Peraltro, non è escluso, in linea con le fonti comunitarie (ed in tal senso si è apportata una modifica all'art. 37, comma 1, lett. f), del nuovo Regolamento Intermediari) che l'informativa in parola possa essere resa in altro e separato documento, pur da fornirsi al cliente nei tempi richiesti dalla disciplina ossia preventivamente alla prestazione del servizio di investimento.

Del pari, l’informativa iniziale (relativa ad es. a criteri di calcolo) dovrà - ricorrendone i presupposti - essere opportunamente integrata, in linea con quanto previsto dal comma 2 dell’art. 52, del Regolamento, in via successiva, fornendo ulteriori dettagli (ad es. con l’indicazione specifica del *quantum*) e procedendo ai necessari aggiornamenti.

Comma 2 lett. g)

OSSERVAZIONI

Si rileva come *“decisamente non semplice appare l’applicazione pratica dell’art. 37(2)(g), richiedendosene in proposito una semplificazione”*.

Si chiede, da altri, di *“precisare se il requisito previsto alla lettera g) possa considerarsi funzionale a consentire la separazione tra la prestazione “isolata” del servizio di collocamento dalla prestazione congiunta del servizio di collocamento e del servizio di consulenza”*.

Si evidenzia, infine, come l’obbligo di indicare con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza appaia *“in contraddizione con la non necessità di un contratto scritto per la prestazione di tale servizio”*.

VALUTAZIONI

La previsione di cui all’art. 37, comma 2, lett. g), è volta a prescrivere in modo espresso la formalizzazione nel contratto di una caratteristica particolarmente rilevante dei servizi prestati, ovvero se questi saranno svolti in connessione con il servizio di consulenza. In proposito risulta di immediata evidenza che tale elemento riveste particolare importanza per il cliente, che attraverso il contratto può assumere consapevolezza dello svolgimento a suo favore di prestazioni consulenziali da parte dell’intermediario, collegate alla prestazione di altri servizi di investimento oggetto del contratto scritto. Rimane impregiudicata, ovviamente, la possibilità di esercitare il servizio di collocamento senza fornire alcuna prestazione consulenziale.

Comma 3

OSSERVAZIONI

Si rileva la necessità di escludere l’obbligo di contratto scritto per il servizio accessorio di concessione di finanziamenti, *“in quanto contrario*

	<p><i>alla disciplina comunitaria”.</i></p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>La decisione di riferire gli obblighi previsti in tema di contratto al servizio accessorio di finanziamento, come già rilevato nel commento posto in consultazione, si pone in continuità con quanto previsto dal comma 3 dell’art. 30 del reg. n. 11522/1998. In proposito, non si rileva alcun contrasto con la disciplina comunitaria, ove nelle pertinenti disposizioni si fa riferimento, in linea generale, ai “servizi” (cfr. art. 19.7 della MiFID e considerando n. 62 della direttiva di L2). D’altro canto, nel merito, è necessario altresì tenere in considerazione che tale attività di finanziamento si pone come strumentale alla prestazione dei servizi di investimento, la cui disciplina rappresenta, quindi, un profilo essenziale del complessivo rapporto tra l’impresa e il cliente.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 38 <i>(Contratti relativi alla gestione di portafogli)</i></p> <p>1. In aggiunta a quanto stabilito dall’art. 37, il contratto con i clienti al dettaglio relativo alla gestione di portafogli:</p> <p>a) indica i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;</p> <p>b) indica gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità;</p> <p>c) indica se il portafoglio del cliente possa essere caratterizzato da effetto leva;</p> <p>d) fornisce la descrizione del parametro di riferimento, ove significativo, al quale</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si richiedono chiarimenti circa i parametri utilizzabili per identificare il livello del rischio e sulla possibilità che “<i>gli obiettivi di gestione possano essere associati al livello di rischio</i>”.</p> <p>Si segnala, inoltre, la necessità di misure di L3 in tema di gestione di portafogli, tenuto conto che: i) sono venute meno le previgenti disposizioni; ii) occorre chiarire il regime delle istruzioni specifiche alla luce delle nuove regole sulla valutazione di adeguatezza; iii) sono state introdotte dalla MiFID talune aperture circa il parametro di riferimento; iv) occorre chiarire le categorie di strumenti finanziari che rientrano nel regime degli obblighi di comunicazione delle perdite rilevanti.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Ferma restando la necessità di chiarimenti con successive specificazioni, come prima indicazione si ritiene che ai fini dell’identificazione del livello di rischio della gestione di portafogli si possa fare correttamente riferimento alle corrispondenti indicazioni rinvenibili nella disciplina degli OICR aperti da parte della Consob, alla luce della similarità operativa che consente un approccio omogeneo [cfr. Regolamento Emittenti – Schemi di prospetto degli OICR aperti (gestioni collegate a <i>benchmark</i>, gestioni flessibili e gestioni protette)].</p> <p>In relazione alle osservazioni esposte si rinvia alle valutazioni <i>sub</i> art. 40, circa la valutazione dell’adeguatezza in ipotesi di istruzioni specifiche</p>	<p style="text-align: center;">Art. 38 <i>(Contratti relativi alla gestione di portafogli)</i></p> <p>1. In aggiunta a quanto stabilito dall’art. 37, il contratto con i clienti al dettaglio relativo alla gestione di portafogli:</p> <p>a) indica i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;</p> <p>b) indica gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità;</p> <p>c) indica se il portafoglio del cliente possa essere caratterizzato da effetto leva;</p> <p>d) fornisce la descrizione del parametro di riferimento, ove significativo, al quale</p>

<p>verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;</p> <p>e) indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando i dettagli della delega;</p> <p>f) indica il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente;</p> <p>2. Ai fini di cui al comma 1, lettera a), il contratto specifica la possibilità per l'intermediario di investire in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili; o di procedere a vendite allo scoperto, acquisti tramite somme di denaro prese a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.</p>	<p>ricevute nell'ambito del mandato di gestione, e sub artt. 37, comma 2, lett. e) e 55, in tema di perdite rilevanti.</p> <p>Con riferimento alle richieste misure di "livello 3", si provvederà ad avviare confronti con il mercato al fine di fornire indicazioni applicative di maggior dettaglio sulla materia. Peraltro, in un contesto segnato, specie con riferimento al servizio di gestione di portafogli, da un approccio del legislatore comunitario "per principi", si ritiene, in termini generali, che l'applicazione, da parte degli operatori, dei (pre)vigenti standard regolamentari nazionali (relativi, ad esempio, alle "categorie di strumenti finanziari", alle "tipologie di operazioni", alla "leva finanziaria", al "livello di rischio", all'"imputazione degli ordini", allo schema di "rendiconto") possa consentire un corretto adempimento dei principi recati dalla nuova disciplina di origine comunitaria.</p> <p><u>Comma 1, lett. e)</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si propone la modifica seguente, in linea con la corrispondente normativa comunitaria: <i>"indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando se la delega riguarda la totalità o una parte del portafoglio del cliente"</i>.</p> <p>VALUTAZIONI Si ritiene che l'espressione utilizzata nell'articolato ("dettagli della delega"), sia idonea a meglio individuare le esigenze informative presupposte dalla normativa comunitaria di riferimento, che naturalmente implica la comunicazione delle necessarie informazioni, non solo sulla scelta in sé di delegare la gestione del portafogli, ma anche circa il fatto che la delega riguardi la totalità o parte del portafoglio.</p>	<p>verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;</p> <p>e) indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando i dettagli della delega;</p> <p>f) indica il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente;</p> <p>2. Ai fini di cui al comma 1, lettera a), il contratto specifica la possibilità per l'intermediario di investire in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili; o di procedere a vendite allo scoperto, acquisti tramite somme di denaro prese a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.</p>
--	---	--

(Libro III– Parte II)- Titolo II - Adeguatezza, appropriatezza e “mera esecuzione o ricezione di ordini”

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Libro III– Parte II Titolo II - Adeguatezza, Appropriatezza e “mera esecuzione o ricezione di ordini”</p> <p style="text-align: center;">Capo I “Adeguatezza”</p> <p style="text-align: center;">Art. 39 <i>(Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)</i></p> <p>1. Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito:</p> <p>a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio;</p> <p>b) alla situazione finanziaria;</p> <p>c) agli obiettivi di investimento.</p> <p>2. Le informazioni di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati tenuto conto delle caratteristiche del cliente, della natura e</p>	<p>OSSERVAZIONI E’ stata posta la questione dei rapporti cointestati, ai fini della valutazione dell’adeguatezza. In proposito si propone di assegnare uno specifico profilo non ai singoli clienti, bensì al rapporto cointestato, in relazione alle caratteristiche complessive dei soggetti intestatari. E’ stato, poi, evidenziato come sia necessario un chiarimento circa l’approccio da seguire per la medesima valutazione nell’ipotesi di conti per i quali è conferita delega ad un soggetto terzo non contestatario. Altra questione proposta è quella dell’operatività per il tramite di società fiduciarie (statiche). Dovendosi l’intermediario comunque riferire al fiduciante per la valutazione dell’adeguatezza/appropriatezza, si propone di introdurre una disposizione che consenta agli intermediari di fondarsi sulle informazioni trasmesse al riguardo dalla società fiduciaria.</p> <p>VALUTAZIONI La questione del concreto adempimento delle prescrizioni in tema di adeguatezza nell’ipotesi di rapporti cointestati non può che trovare soluzione nella disciplina contrattuale espressamente definita tra l’impresa di investimento e la clientela.</p> <p>Con riferimento all’ipotesi della delega, ci si dovrà necessariamente riferire al cliente delegante.</p> <p>Quanto all’ultima questione posta, si richiama quanto già osservato con la Comunicazione DIN/6022348 del 10 marzo 2006 in tema di fiduciarie di pura amministrazione, con la quale si è avuto modo di precisare che anche in tali ipotesi dovrà essere consentita l’identificazione del cliente “<i>attraverso l’attribuzione di un codice convenzionale, al quale agganciare le informazioni (con l’eccezione del nome e del cognome del fiduciante) richieste dall’art. 28 del regolamento Consob n. 11522/1998, ovvero esperienza, propensione al rischio, obiettivi di investimento e situazione finanziaria</i>” e che tali informazioni potranno essere acquisite “<i>per il tramite della società fiduciaria</i>”.</p>	<p style="text-align: center;">Libro III– Parte II Titolo II - Adeguatezza, Appropriatezza e “mera esecuzione o ricezione di ordini”</p> <p style="text-align: center;">Capo I Adeguatezza</p> <p style="text-align: center;">Art. 39 <i>(Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)</i></p> <p>1. Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito:</p> <p>a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio;</p> <p>b) alla situazione finanziaria;</p> <p>c) agli obiettivi di investimento.</p> <p>2. Le informazioni di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati tenuto conto delle caratteristiche del cliente, della natura e</p>

<p>dell'importanza del servizio da fornire e del tipo di prodotto od operazione previsti, nonché della complessità e dei rischi di tale servizio, prodotto od operazione:</p> <p>a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;</p> <p>b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;</p> <p>c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.</p> <p>3. Le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari.</p> <p>4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.</p> <p>5. Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.</p> <p>6. Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si rileva in via generale che la disciplina tratteggiata (sia per l'adeguatezza che per l'appropriatezza) dovrebbe recepire una disposizione transitoria sulla scorta di quanto previsto nel 59° considerando della direttiva di L2 (presunzione di esperienza e conoscenza in base all'operatività pregressa). In proposito, si richiede altresì che venga specificato che una volta appurata l'adeguatezza/appropriatezza di una certa tipologia di servizi o strumenti finanziari, tutti i servizi o strumenti che ricadono in detta tipologia possano essere considerati adeguati.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento alla possibilità di utilizzare le informazioni relative al cliente già disponibili presso gli intermediari, si fa rinvio alla scheda di approfondimento, acclusa al presente documento, volta a riepilogare in modo unitario la disciplina transitoria e il trattamento, anche alla luce delle esigenze di chiarimento emerse dalla consultazione, dei rapporti già in essere con i clienti.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si rileva inoltre l'opportunità di prevedere in questa sede la possibilità di fondare lo svolgimento del servizio su informazioni sul cliente comunicate dall'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni (in linea con quanto previsto dall'art. 20, par. 1 della direttiva L1).</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si rinvia, in proposito, a quanto osservato <i>sub</i> art. 82.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Con particolare riferimento al servizio di gestione, si segnala l'opportunità di un chiarimento nel senso che non sarebbe richiesta al gestore una valutazione di adeguatezza delle <u>singole</u> operazioni al profilo del cliente (con riferimento alla competenza ed esperienza), ove tali operazioni siano coerenti rispetto alla linea di gestione sottoscritta e adeguata rispetto al profilo del cliente.</p> <p>In tal senso si propone di aggiungere all'art. 40, comma 1, una lettera d) nella formulazione seguente: <i>“sia adeguata ove realizzata nel rispetto ed in conformità a quanto stabilito nel mandato gestorio”</i>.</p>	<p>dell'importanza del servizio da fornire e del tipo di prodotto od operazione previsti, nonché della complessità e dei rischi di tale servizio, prodotto od operazione:</p> <p>a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;</p> <p>b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;</p> <p>c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.</p> <p>3. Le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari.</p> <p>4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.</p> <p>5. Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.</p> <p>6. Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente</p>
--	---	--

<p>si astengono dal prestare i menzionati servizi.</p> <p>7. Gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo.</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento alla richiesta di chiarimenti concernente le <u>singole</u> operazioni disposte nell’ambito del mandato gestorio, si osserva che l’adeguatezza rispetto al profilo del cliente delle operazioni rientranti nel perimetro delineato dal mandato gestorio, e quindi con esso coerenti, può essere presupposta alla luce della puntuale valutazione di adeguatezza già operata sul mandato stesso. In tal senso si rinvia altresì ai pertinenti commenti al Documento di consultazione, ove si è avuto modo di chiarire che la disposizione concernente la valutazione di adeguatezza delle singole operazioni realizzate nella prestazione del servizio di gestione di portafogli postula, sul piano logico, la necessità di conformare le operazioni al mandato gestorio, assunto che questo sia per prescrizione normativa adeguato.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si segnala l’opportunità di estendere e imporre il regime dell’adeguatezza anche ai servizi di collocamento e di esecuzione di ordini per conto del cliente relativi a strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido e per i quali non sussista la disponibilità dell’emittente o dell’intermediario a porsi come controparte della vendita degli strumenti medesimi.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Non pare in linea con l’approccio generale seguito dalla disciplina comunitaria l’introduzione di un obbligo aggiuntivo per gli intermediari soggetti alla presente regolamentazione, estendendo il regime dell’adeguatezza a servizi di investimento diversi dalla consulenza e gestione di portafogli, ove questi abbiano ad oggetto strumenti finanziari poco liquidi.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si osserva che sarebbe necessario prevedere espressamente nell’art. 39 il principio di “presunzione” per i clienti professionali relativamente alla conoscenza ed esperienza, nonché alla situazione finanziaria con riferimento al servizio di consulenza, esonerando gli intermediari dalla raccolta di dette informazioni.</p>	<p>articolo si astengono dal prestare i menzionati servizi.</p> <p>7. Gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo.</p>
--	---	--

	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Quanto osservato circa l'opportunità di introdurre meccanismi di "presunzione" per i clienti professionali relativamente alla conoscenza ed esperienza, nonché alla situazione finanziaria, trova riscontro nel successivo art. 40, che stabilisce che quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli ad un cliente professionale <i>"gli intermediari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera c) [del medesimo art. 40]"</i>.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si propone di precisare, in relazione al servizio di gestione di portafogli svolto per conto di investitori istituzionali, l'inapplicabilità delle prescrizioni in tema di informativa, <i>"non coerent[i] con le caratteristiche dell'utente del servizio"</i>. In tal senso, si chiede di precisare la prevalenza delle Istruzioni di Vigilanza dettate dalla Banca d'Italia con circolare n. 229 del 21 aprile 1999 (<i>sub "Gestione di portafoglio di strumenti finanziari"</i>) e la possibilità del riconoscimento dello status di controparte qualificata anche per il servizio di gestione di portafogli. In subordine, una soluzione alternativa alla questione posta viene individuata nell'inserimento all'art. 39, comma 4, del seguente inciso: <i>"...ove pertinenti in relazione al servizio erogato e/o alle normative cui il cliente è assoggettato"</i>.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>La circostanza che il servizio di gestione di portafogli sia svolto per conto di soggetti tenuti al rispetto delle richiamate Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia – tra l'altro attenenti a profili estranei a quelli in rilievo in questa sede – non pare costituire una valida ragione, in fatto o in diritto, per introdurre eccezioni, con riguardo a tale situazione, all'applicazione della disciplina in questione.</p> <p>Quanto, infine, all'estensione della nozione di "controparte qualificata" anche al servizio di gestione patrimoniale (ovvero ad altri servizi), si fa presente che essa non appare compatibile con la normativa comunitaria.</p>	
--	---	--

	<p><u>Comma 2</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si chiede di mantenere il termine "natura" (del cliente), utilizzato nella normativa comunitaria, in quanto più generico e potenzialmente riferibile alla classificazione del cliente, là dove il termine "caratteristiche" (del cliente) sembrerebbe fare riferimento al singolo cliente, in sé considerato.</p> <p>VALUTAZIONI Con riferimento al comma 2, si rileva che sia nella disciplina comunitaria [nella quale viene usato il termine "natura" (del cliente)], sia nella disciplina proposta [per la quale si è optato per il termine "caratteristiche" (del cliente)] è presupposta una valutazione che fa riferimento <u>al singolo cliente</u>, nei confronti del quale il servizio di investimento verrà svolto, al fine di valutare la rilevanza delle informazioni.</p> <p><u>Comma 3</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si propone un riferimento al reddito “permanente” del cliente, in modo da escludere eventuali introiti occasionali riferibili ad alcuni periodi della vita del cliente medesimo.</p> <p>VALUTAZIONI Il proposto riferimento al reddito “permanente” del cliente (<i>sub</i> comma 3), ovvero al livello di introiti periodici sui quali il cliente può stabilmente contare risulta non necessaria, in quanto la “permanenza” di tali entrate potrà evincersi dalla fonte delle medesime (la cui indicazione è già richiesta dalla normativa proposta).</p> <p><u>Commi 5 e 6</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si propone, per il comma 5 di ritornare all’espressione della disciplina comunitaria “hanno il diritto” in luogo di quella utilizzata (“possono”).</p> <p>Si suggerisce, inoltre, di recuperare l’originaria formulazione comunitaria anche per la parte finale della norma. La versione proposta sarebbe quindi</p>	
--	---	--

	<p>la seguente: “Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che non siano al corrente, o in condizione di esserlo, che esse sono manifestamente superate, inesatte o incomplete”.</p> <p>Con riferimento al comma 6, si propone di riformulare il comma nei seguenti termini: <i>“Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni necessarie ai fini della valutazione dell’adeguatezza di cui all’art. 40, si astengono dal prestare i menzionati servizi”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Non si ritiene che le diverse formule lessicali proposte per i commi 5 e 6 comportino miglioramenti sostanziali nella portata della disposizione. Il dovere di acquisire informazioni già risulta, infatti, da relativizzare in ragione dei parametri richiesti dalla direttiva (natura del servizio).</p> <p><u>Comma 6</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si rileva come l’art. 35, comma 5, della Direttiva L2 richieda agli intermediari di <u>non raccomandare</u> i servizi di consulenza e gestione di portafogli in carenza delle informazioni rilevanti e non di astenersi dalla prestazione del servizio. In tal senso dovrebbe essere modificata la disposizione (come pure di riflesso la previsione dell’art. 41).</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Come già rilevato in sede di commento nel Documento di consultazione, è la stessa MiFID che contempla l’eventualità del rifiuto nel fornire le informazioni solo con riguardo (art. 19.5) ai servizi diversi dalla consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli. In ragione delle caratteristiche di questi ultimi due servizi, non può infatti darsi l’ipotesi di svolgimento dei medesimi in carenza delle necessarie informazioni per assumere decisioni di investimento o trasmettere consigli adeguati al profilo del cliente.</p>	
--	---	--

<p style="text-align: center;">Art. 40 (Valutazione dell'adeguatezza)</p> <p>1 Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli soddisfi i seguenti criteri:</p> <p>a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;</p> <p>b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;</p> <p>c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.</p> <p>Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente.</p>	<p><u>Comma 7</u></p> <p>OSSERVAZIONI Premesso che l'incoraggiamento a non fornire informazioni “è forse la violazione più grave per un operatore”, un'associazione dei consumatori rileva che occorrerebbe “impostare un deterrente credibile quale conseguenza di questa azione”.</p> <p>VALUTAZIONI In relazione alla rilevata necessità di “impostare un deterrente credibile quale conseguenza di questa azione [incoraggiamento a non fornire le informazioni richieste]”, si osserva che la mancanza di informazioni sul profilo del cliente pone già l'intermediario nella condizione di non poter svolgere i servizi di consulenza e di gestione di portafogli. La chiara evidenza di comportamenti illegittimi appare, altresì, di per sé configurarsi come un ulteriore presidio volto a scongiurare gli atteggiamenti paventati.</p> <hr/> <p>OSSERVAZIONI Si richiede di precisare che l'intermediario possa comunque rifiutarsi di compiere le operazioni impartite dal cliente che risultino inadeguate rispetto al mandato gestorio.</p> <p>VALUTAZIONI L'articolo in questione prescrive che, nell'ambito del servizio di gestione, siano realizzate operazioni adeguate. Alla luce della genericità di tale prescrizione, si ritiene che l'intermediario abbia l'obbligo di porre in essere – <u>anche nel caso in cui l'input provenga dal soggetto gestito</u> – esclusivamente operazioni adeguate. In tale contesto, il contratto ben potrà prevedere la facoltà per l'intermediario di rifiutarsi di compiere operazioni richieste dal cliente anche per l'ipotesi che le stesse risultino incoerenti rispetto al mandato gestorio e ai limiti ad esso imposti.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 40 (Valutazione dell'adeguatezza)</p> <p>1 Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli soddisfi i seguenti criteri:</p> <p>a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;</p> <p>b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;</p> <p>c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.</p> <p>Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza</p>
---	---	---

<p>2. Quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli ad un cliente professionale gli intermediari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera c).</p> <p>3. In caso di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale considerato tale di diritto ai sensi dell'Allegato n. 3 al presente regolamento ovvero del regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico, gli intermediari possono presumere, ai fini del comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.</p>		<p>che non è nel migliore interesse del cliente.</p> <p>2. Quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli ad un cliente professionale gli intermediari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera c).</p> <p>3. In caso di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale considerato tale di diritto ai sensi dell'Allegato n. 3 al presente regolamento ovvero del regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico, gli intermediari possono presumere, ai fini del comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.</p>
<p style="text-align: center;">Capo II "Appropriatezza"</p> <p style="text-align: center;">Art. 41 <i>(Informazioni dai clienti nei servizi diversi da quelli di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)</i></p> <p>1. Gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore</p>	<p>OSSERVAZIONI Si suggerisce di eliminare dal testo dell'articolo la locuzione "<i>settore d'investimento rilevante</i>" atteso che la stessa impone un aggravio di richieste informative rispetto a quelle sancite dalla Direttiva L1.</p> <p>VALUTAZIONI La locuzione "settore d'investimento rilevante" riproduce l'esatto <i>wording</i> già adottato all'art. 39, comma 1, lettera a). In quel caso, come in questo, le modifiche proposte rispetto al testo comunitario rispondono a considerazioni di carattere formale, senza alcuna modifica nella portata della disciplina di riferimento. Nel caso di specie la disciplina regolamentare opera semplicemente una "relativizzazione" del dovere imposto agli intermediari.</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Appropriatezza</p> <p style="text-align: center;">Art. 41 <i>(Informazioni dai clienti nei servizi diversi da quelli di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli)</i></p> <p>1. Gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore</p>

<p>d'investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o chiesto. Si applica l'articolo 39, commi 2, 5 e 7.</p> <p style="text-align: center;">Art. 42 (Valutazione dell'appropriatezza)</p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, e sulla base delle informazioni di cui all'articolo 41, gli intermediari verificano che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.</p> <p>2. Gli intermediari possono presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi connessi ai servizi di investimento o alle operazioni o ai tipi di operazioni o strumenti per i quali il cliente è classificato come professionale.</p> <p>3. Qualora gli intermediari ritengano, ai sensi del comma 1, che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, lo avvertono di tale situazione. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.</p> <p>4. Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui all'articolo 41, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, gli intermediari avvertono il cliente o potenziale cliente, che tale decisione impedirà loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato. L'avvertenza può essere fornita</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si suggerisce che, similmente a quanto accade per l'adeguatezza, ove le informazioni rilevanti per il test dell'appropriatezza non siano fornite, l'intermediario non possa prestare il servizio.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>La disciplina comunitaria distingue nettamente il regime a cui sono sottoposti i servizi di consulenza e gestione di portafogli rispetto agli altri servizi di investimento. In particolare, per gli altri servizi, il vaglio dell'intermediario è limitato alla verifica del livello di conoscenza ed esperienza necessario per comprendere i rischi connessi alla decisione di investimento da assumere. In tale contesto, per procedere alla prestazione di tali servizi "a minore valore aggiunto", il legislatore europeo non ha ritenuto imprescindibile l'assunzione delle informazioni dalla clientela, ferma restando la necessità di comunicare al cliente <u>l'impossibilità di determinare l'appropriatezza delle decisioni di investimento ove questi non fornisca le necessarie informazioni</u>. In proposito, non pare vi siano le condizioni per imporre ai soggetti obbligati una regola aggiuntiva nel senso prospettato.</p> <p>D'altro canto, in situazioni del genere ben <u>potrà</u> l'intermediario rifiutarsi di prestare il servizio, ove ritenga tali informazioni essenziali per garantire i propri standard comportamentali nei rapporti con la clientela.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si rileva che la verifica del livello di esperienza e conoscenza e la informazione al cliente della non appropriatezza dello strumento e/o servizio dovrebbe essere <i>"sempre formalizzata in forma articolata e non marcabile con una crocetta"</i>. Viene, inoltre, suggerito che risulterebbe opportuno che il formato standardizzato <i>"sia comunque evidenziato ed abbia una denominazione (titolo) che imponga, anche graficamente, una riflessione al cliente"</i>. Segnatamente viene raccomandato di imporre <i>"l'obbligo di un documento separato dagli altri e sul quale il cliente deve apporre due firme: una sotto il titolo ..., l'altra sotto il testo di informazione"</i>.</p>	<p>d'investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o chiesto. Si applica l'articolo 39, commi 2, 5 e 7.</p> <p style="text-align: center;">Art. 42 (Valutazione dell'appropriatezza)</p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, e sulla base delle informazioni di cui all'articolo 41, gli intermediari verificano che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.</p> <p>2. Gli intermediari possono presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi connessi ai servizi di investimento o alle operazioni o ai tipi di operazioni o strumenti per i quali il cliente è classificato come professionale.</p> <p>3. Qualora gli intermediari ritengano, ai sensi del comma 1, che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, lo avvertono di tale situazione. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.</p> <p>4. Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui all'articolo 41, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, gli intermediari avvertono il cliente o potenziale cliente, che tale decisione impedirà loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato. L'avvertenza può essere fornita</p>
---	---	---

<p>utilizzando un formato standardizzato.</p>	<p>VALUTAZIONI Le indicazioni operative proposte in tema di comunicazione standardizzata della inappropriata degli strumenti finanziari o dei servizi di investimento risultano (per quanto ragionevoli) di tale dettaglio da non poter trovare riscontro in sede regolamentare (ovvero introducendo requisiti aggiuntivi quali la forma specifica della comunicazione al cliente). Alla luce dei principi individuati dal regolamento, sarà cura degli intermediari, nell'ambito della propria autonomia organizzativa, definire le procedure più appropriate affinché tale comunicazione abbia la prescritta valenza monitoria per il cliente.</p> <p><u>Commi 3 e 4</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si chiede conferma circa la possibilità che le avvertenze in materia di appropriatezza <i>“possano essere anche rese al cliente una tantum, con riferimento ovviamente all’operatività concernente servizi/strumenti omogenei”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI Proprio alla luce della rilevata necessità di garantire la capacità segnaletica della comunicazione di inappropriata, non pare un’opzione praticabile quella di effettuare tali comunicazioni <i>pro futuro</i>, in relazione alla <u>potenziale</u> operatività che il cliente <u>potrebbe</u> porre in essere. Dalla lettura del comma 3 dell’articolo in commento, risulta evidente che è richiesta all’intermediario una avvertenza di inappropriata per la singola operazione effettuata dal cliente. In tale contesto, nelle ipotesi in cui il cliente <u>si impegni contestualmente</u> per più operazioni da svolgere con il medesimo intermediario, si potrà compiere la necessaria valutazione dell’appropriatezza <i>una tantum</i>, a valere su tutte le successive operazioni <u>disposte</u>.</p>	<p>utilizzando un formato standardizzato.</p>
<p style="text-align: center;">Capo III “Mera esecuzione o ricezione di ordini” Art. 43 (Condizioni)</p> <p>1. Gli intermediari possono prestare i servizi</p>	<p>OSSERVAZIONI Sulla materia si rileva, in termini generali, la preoccupazione di Associazioni di consumatori in relazione all’introduzione del regime di <i>“execution only”</i>, comportante il venir meno degli obblighi di assunzione di informazioni dai clienti (e di connessa valutazione dell’appropriatezza) e, secondo alcuni, degli obblighi informativi verso i clienti. In linea con tale preoccupazione, vengono proposte limitazioni quali l’inapplicabilità dell’<i>execution only</i> ai rapporti con la clientela <i>retail</i> ovvero la limitazione al canale <i>“internet”</i> della modalità ovvero ancora l’introduzione di analitici</p>	<p style="text-align: center;">Capo III Mera esecuzione o ricezione di ordini Art. 43 (Condizioni)</p> <p>1. Gli intermediari possono prestare i servizi</p>

<p>di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione ordini, senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <p>a) i suddetti servizi sono connessi ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi;</p> <p>b) il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;</p> <p>c) il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;</p> <p>d) l'intermediario rispetta gli obblighi in materia di conflitti di interesse.</p>	<p>obblighi di comunicazione alla Consob (per sportello, promotore, titolo, importo), da parte degli intermediari, delle operazioni della specie.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento alle manifestate preoccupazioni di carattere generale riguardanti l'introduzione nell'ordinamento nazionale del regime di "mera esecuzione o trasmissione di ordini" (c.d. <i>execution only</i>; nel seguito, anche solo, per brevità "mera esecuzione"), si rileva che essa risulta necessitata alla luce della disciplina comunitaria, la quale è basata sulla "modularità" dei servizi che possono essere richiesti dal cliente e a questi prestati, con riduzione progressiva delle connesse tutele. La mancata previsione della "mera esecuzione" quale modalità consentita agli intermediari e ai clienti costituirebbe pertanto un'alterazione significativa della stessa logica sottesa all'impianto comunitario e un'ipotesi estremamente rilevante di <i>goldplating</i> nell'ordinamento nazionale; le relative proposte in questa direzione non possono pertanto essere accolte. Con particolare riferimento alla proposta di limitare al canale "internet" la modalità in commento, si ritiene peraltro, in termini fattuali, che tale canale potrà concretamente costituire il canale privilegiato per l'operatività in "<i>execution only</i>", in quanto consente di verificare più agevolmente il requisito dell'iniziativa del cliente e di escludere la presentazione di uno strumento come basato sulle caratteristiche personali del cliente, requisito tipico della consulenza, per la quale è doveroso condurre il test di adeguatezza.</p> <p>Si precisa peraltro, che la modalità in commento non esime l'intermediario dall'obbligo di fornire le prescritte informazioni al cliente.</p> <p>Le stesse ragioni di coerenza con gli assetti normativi comunitari rendono non accoglibili le proposte di introduzione di puntuali e analitici obblighi di comunicazione alla Consob in merito allo svolgimento delle singole operazioni in modalità di "mera esecuzione".</p> <p>Articolo 43, comma 1</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Venendo alle osservazioni più di dettaglio, è stato richiesto che la dicitura "Mera esecuzione o ricezione di ordini" venga cambiata in "Mera esecuzione e/o ricezione di ordini", in quanto si tratterebbe di operazioni distinte e non alternative e, nella maggior parte dei casi, una successiva all'altra.</p>	<p>di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione ordini, senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <p>a) i suddetti servizi sono connessi ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, a strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi;</p> <p>b) il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;</p> <p>c) il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;</p> <p>d) l'intermediario rispetta gli obblighi in materia di conflitti di interesse.</p>
---	--	---

Art. 44 (Strumenti finanziari non complessi)		Art. 44 (Strumenti finanziari non complessi)
<p>1. Uno strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo 43, comma 1, lettera a), è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri:</p> <p>a) non rientra nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 1-bis), lettere c) e d), del Testo Unico, nonché nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 2, lettere d), e), f), g) h), i) e j), del Testo Unico;</p> <p>b) esistono frequenti opportunità di cedere, riscattare od ottenere altrimenti il corrispettivo di tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato. Tali prezzi devono essere quelli di mercato o quelli messi a disposizione, ovvero convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;</p> <p>c) non implica alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento;</p> <p>d) sono pubblicamente disponibili informazioni sufficientemente complete e di agevole comprensione sulle sue caratteristiche in modo tale che il cliente al dettaglio medio possa prendere una decisione informata in merito alla realizzazione o meno di un'operazione su tale strumento.</p>	<p>Si chiede inoltre di confermare che gli intermediari non sono obbligati a tener in considerazione, ai fini di valutare possibili preclusioni/restrizioni all'utilizzo della modalità "execution only", eventuali informazioni sull'esperienza e conoscenza del cliente di cui essi siano già in possesso (vuoi perché si tratta di cliente già acquisito prima dell'entrata in vigore della nuova normativa, vuoi in quanto "nuovo" cliente al quale vengono prestati altri servizi soggetti alle verifiche di appropriatezza e/o adeguatezza).</p> <p>E' stato evidenziato come il comma 1 replichi quasi fedelmente il testo di primo livello della direttiva MiFID (art. 19, paragrafo 6), tranne per il fatto che non si specifica l'inciso "con o senza servizi accessori". Sulla base della suddetta impostazione, si potrebbe ritenere che l'impresa di investimento che presti i servizi di investimento in questione, associati alla prestazione di uno o più servizi accessori, non possa beneficiarie del regime della cosiddetta "execution only". Si suggerisce, quindi, l'inserimento dell'inciso.</p> <p>Con riferimento alla lett. a), è stato segnalato l'utilizzo dell'espressione "titoli di debito" in luogo di "titoli di credito", con una differenza terminologica rispetto all'art. 19 della MiFID; viene, altresì, rilevato l'abbandono dell'equiparazione dei mercati di paesi terzi ai "mercati regolamentati".</p> <p>Alla luce della circostanza che molti OICR non armonizzati possono essere <i>plain vanilla</i>, e quindi non complessi, si suggerisce inoltre di modificare la lettera a) come segue: "OICR armonizzati, e non armonizzati purché non complessi, altri strumenti finanziari non complessi".</p> <p>Con riferimento alla lett. b), si ritiene necessario specificare cosa si intenda per "iniziativa del cliente", in ciò avendo presente quanto previsto al riguardo dal 30° considerando della MiFID.</p> <p>Con riferimento alla lett. c), è stato suggerito che l'utilizzo di un "formato standardizzato" venga posto in particolare evidenza, anche grafica (apposito titolo del documento e correlata sottoscrizione del cliente), al fine richiamare l'attenzione degli investitori.</p>	<p>1. Uno strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo 43, comma 1, lettera a), è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri:</p> <p>a) non rientra nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 1-bis), lettere c) e d), del Testo Unico, nonché nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 2, lettere d), e), f), g) h), i) e j), del Testo Unico;</p> <p>b) esistono frequenti opportunità di cedere, riscattare od ottenere altrimenti il corrispettivo di tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato. Tali prezzi devono essere quelli di mercato o quelli messi a disposizione, ovvero convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;</p> <p>c) non implica alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento;</p> <p>d) sono pubblicamente disponibili informazioni sufficientemente complete e di agevole comprensione sulle sue caratteristiche in modo tale che il cliente al dettaglio medio possa prendere una decisione informata in merito alla realizzazione o meno di un'operazione su tale strumento.</p>

VALUTAZIONI

L'introduzione della congiunzione "e/o" in luogo di "o" nell'espressione "Mera esecuzione o ricezione di ordini" non pare significativa. L'affermazione che l'esecuzione dell'ordine del cliente non sia alternativa rispetto alla ricezione e trasmissione dello stesso non pare condivisibile; è infatti ben distinta - sul piano giuridico e del complesso degli obblighi che ne derivano (ad esempio, in materia di *best execution*) - la circostanza che un ordine sia trattato nell'ambito del servizio di "esecuzione degli ordini" ovvero di "ricezione e trasmissione" degli stessi, non potendosi prestare contemporaneamente i due servizi in relazione al medesimo ordine del cliente.

Circa il richiesto chiarimento in merito alla possibilità di prestare ad un cliente il servizio in modalità di "mera esecuzione" anche qualora l'intermediario disponga delle informazioni sul cliente (in quanto, ad esempio, esso presti al cliente anche altri servizi), tale possibilità è certamente presente. E' infatti possibile, ad esempio, che il cliente richieda di operare in modalità "*execution only*" quando opera attraverso il canale "*internet*" su specifici (semplici) strumenti finanziari, preferendo invece recarsi presso l'intermediario per lo svolgimento di operazioni su altri (e più complessi) strumenti finanziari per i quali intende ricevere prestazioni consulenziali da parte dell'intermediario; conseguentemente, in tale ipotesi, l'intermediario non sarà tenuto allo svolgimento di alcuna valutazione di appropriatezza/adequatezza nell'operatività in modalità di "mera esecuzione", mentre dovrà effettuare la valutazione di adeguatezza per lo svolgimento del servizio di consulenza.

Con riferimento alla richiesta di introdurre la precisazione "con o senza servizi accessori" nel comma 1, l'aggiunta appare pleonastica. Le sole condizioni alle quali l'articolo subordina la modalità in discorso sono infatti quelle di cui alle lettere da a) a d), che non menzionano la contestuale assenza di servizi accessori. Si conferma quindi la possibilità che la *execution only* sia esercitata "con o senza servizi accessori" connessi.

Con riferimento alla proposta sostituzione, nella **lett. a)**, dell'espressione "*obbligazioni o altri titoli di debito*" con "*obbligazioni o altri titoli di credito*", la formulazione proposta in consultazione è in linea con il Testo Unico, che non menziona la categoria "titoli di credito" e che, nella definizione di "valori mobiliari" ha sostituito l'espressione "obbligazioni ed altri titoli di credito" (art. 4, n. 18, lett. b) della MiFID) con "obbligazioni e altri titoli di debito" (nuovo art. 1, comma 1-bis, lett. b) del TUF). Per

	<p>quanto di rilievo, lo stesso testo inglese della direttiva fa peraltro riferimento a “<i>securitised debt</i>”.</p> <p>Non si condivide inoltre la valutazione concernente il rilevato “abbandono dell’equiparazione dei mercati dei paesi terzi ai mercati regolamentati”; infatti, la lett. a) della norma proposta esplicitamente menziona le “azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo”. Altro profilo, estraneo all’ambito del presente regolamento, è quello della pubblicazione e dell’aggiornamento, da parte della Commissione europea, dell’elenco dei mercati di paesi terzi “da considerare equivalenti”.</p> <p>Non si condivide poi la proposta di modificare la lettera a) come segue: “<i>OICR armonizzati, e non armonizzati purché non complessi, altri strumenti finanziari non complessi</i>”, in luogo di quella proposta (“<i>OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi</i>”). La considerazione che molti OICR non armonizzati possano essere non complessi non modifica la scelta del legislatore comunitario, secondo cui solo gli OICR armonizzati sono richiamati nell’art. 19, par. 6, della MiFID; tutti gli strumenti ivi non menzionati, incluso ogni OICR non armonizzato, è pertanto sottoposto alla valutazione dei parametri indicati dal successivo art. 44. Sul piano sostanziale, peraltro, la distinzione appare giustificata in considerazione della circostanza che solo gli OICR armonizzati sono sottoposti ad una disciplina europea comune relativa ai limiti di investimento.</p> <p>Con riferimento alla richiesta di maggiori specificazioni in ordine al significato dell’espressione “<i>iniziativa del cliente</i>” (lett. b), la previsione presenta un contenuto “fattuale”, valutabile nei casi concreti attraverso l’analisi dei comportamenti adottati. Si evidenzia peraltro che l’assoluta novità della modalità di “mera esecuzione”, unita all’esclusione che essa comporta delle più significative tutele nei confronti dell’investitore, rende necessaria una valutazione rigorosa dell’effettiva assunzione, da parte del cliente, dell’iniziativa indirizzata alla prestazione del servizio con siffatta modalità. Soccorre, in tale valutazione, il considerando 30 della MiFID il quale esclude la sussistenza dell’iniziativa del cliente in presenza di una “<i>comunicazione personalizzata</i>” da o per conto dell’intermediario nei confronti dello specifico cliente; sono peraltro ammesse comunicazioni contenenti una promozione o un’offerta di strumenti finanziari effettuate con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo di clienti.</p> <p>Conseguentemente qualsiasi proposta del servizio di <i>execution only</i> specificamente indirizzata ad un cliente, dalla quale non si evinca l’assoluta</p>	
--	--	--

	<p>“impersonalità” della stessa e l’assenza di un invito ad acquistare lo strumento finanziario interessato in modalità di <i>execution only</i>, non consente di integrare la condizione richiesta. Allo stesso modo, comunicazioni veicolate attraverso contatti di tipo personale, sebbene generali (ad esempio: telefonate, visite a domicilio), rendono difficile sostenere l’assunzione, da parte del cliente, dell’iniziativa relativa alla conseguente e specifica transazione eventualmente effettuata.</p> <p>La stessa prestazione di servizi a mezzo internet, canale per sua natura idoneo fattualmente a costituire il mezzo privilegiato per la prestazione del servizio in modalità di <i>execution only</i>, non consente alcun automatismo nell’adozione di tale modalità; anche in questo caso, infatti, l’intermediario dovrà essere in grado di registrare una <u>consapevole</u> e informata scelta del cliente per la “mera esecuzione”, quando pure essa sia la sola offerta dall’intermediario a mezzo internet.</p> <p>Il tema è di particolare e specifico rilievo nella fase di passaggio dall’attuale al nuovo regime, posto che, secondo la disciplina vigente, il cliente beneficia della <u>valutazione di adeguatezza</u> condotta dall’intermediario anche quando opera <i>online</i>. Gli intermediari che volessero investire nella modalità del servizio di “mera esecuzione” (o ricezione) dovranno porre i clienti nella <u>condizione preliminare di comprendere i significativi mutamenti di tutela a cui il cliente va incontro, e poter quindi eventualmente esprimere la propria iniziativa di operare secondo modalità di “execution only”</u>.</p> <p>Con riferimento alla lett. c), la richiesta di misure, quali la sottoscrizione specifica del cliente sul documento “in formato standardizzato”, non è in linea con la disciplina comunitaria.</p> <p><u>Articolo 44, comma 1</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Con riferimento alla lett. a), Si segnala l’opportunità di precisare che i <i>certificates</i> costituiscono strumenti complessi, in coerenza con la definizione di <i>certificates</i> fornita dall’art. 2, comma 1 del Regolamento Emittenti nonché con quella indicata all’art. 2.2.16 della parte 2, titolo 2.2, capo 7 del Regolamento di Borsa Italiana.</p> <p>Con riferimento alla lett. b), è stato rilevato che andrebbe chiarito quando un prezzo possa dirsi di mercato (non potendo ritenersi tale, ad esempio, la formulazione da parte dell’intermediario di un prezzo “indicativo”) o</p>	
--	--	--

	<p>comunque quando lo stesso possa dirsi affidabile, cioè realisticamente realizzabile, da parte del cliente sia in sede di acquisto dello strumento che di eventuale vendita.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento alla lett. a), la norma indica in modo dettagliato i requisiti affinché uno strumento possa considerarsi “non complesso”; la menzione di singoli strumenti (quali i <i>certificates</i>) non è in linea con l’architettura della disposizione. Con specifico riferimento ai <i>certificates</i> è peraltro possibile ricondurre gli stessi, alla luce della loro natura derivata, al di fuori della categoria dei titoli non complessi.</p> <p>Con riferimento alla lett. b), ferma restando la previsione, già dettagliata, della disposizione e l’opportunità di non introdurre ulteriori elementi di specificazione della stessa, si condivide l’approccio prospettato in merito alla circostanza che il prezzo disponibile in relazione agli strumenti finanziari interessati debba essere realisticamente realizzabile.</p>	
--	--	--

(Libro III- Parte II)- Titolo III- Best execution

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto dei clienti.</p> <p style="text-align: center;">Art. 45 <i>(Misure per l'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</i></p> <p>1. Gli intermediari adottano tutte le misure ragionevoli e mettono in atto meccanismi efficaci per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>2. Per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui al comma 1, gli intermediari tengono conto dei seguenti criteri:</p> <p>a) caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;</p> <p>b) caratteristiche dell'ordine del cliente;</p> <p>c) caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;</p> <p>d) caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.</p> <p>3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, gli intermediari adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>In termini generali, viene richiesta l'adozione di misure di "livello 3", con particolare riferimento all'applicazione della disciplina in materia di <i>best execution</i> alla esecuzione degli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.</p> <p>Viene pure enfatizzata la natura di "obbligazione di mezzi" del regime introdotto dalla MiFID in materia di <i>best execution</i> e la rilevanza del principio di ragionevolezza nella valutazione delle soluzioni adottate dalle imprese; si sostiene quindi che la <i>best execution</i> dovrebbe trovare applicazione "<i>esclusivamente</i>" in relazione alle situazioni in cui un intermediario è "<i>in posizione di assumere decisioni che impattano sull'interesse del cliente</i>" avendo quest'ultimo delegato all'intermediario le modalità di esecuzione di un suo ordine, richiamandosi a tale proposito il parere della Commissione Europea reso al CESR il 19 marzo 2007.</p> <p>Sempre in termini generali, sono state evidenziate le peculiarità, in materia di <i>best execution</i>, connesse con le diverse tipologie di strumenti trattati. A tale ultimo riguardo, è stato fatto presente che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - posto che i <u>titoli azionari</u> sono pressoché esclusivamente negoziati su mercati regolamentati (e, ove negoziati su più mercati, la liquidità si concentra pressoché totalmente su un unico mercato) appare ipotizzabile - quantomeno in fase di prima attuazione della direttiva - prevedere nelle strategie di esecuzione il solo mercato regolamentato quale sede di esecuzione, nel presupposto che, in caso di <i>multiple listing</i>, i prezzi su questi siano comunque "livellati" dalla presenza di arbitraggisti. Analoghe considerazioni sono riprodotte con riguardo ai <u>derivati negoziati su mercati regolamentati</u>; - posto che solo una "<i>porzione modesta</i>" di <u>titoli obbligazionari</u> è effettivamente negoziata su un mercato regolamentato (benché molti siano quotati), con la conseguenza che da un lato non sarebbero normalmente disponibili parametri di riferimento per valutare la qualità dell'eseguito e, dall'altro lato, al pari del prezzo, anche la probabilità di esecuzione assumerebbe importanza per la clientela al dettaglio, gli intermediari dovrebbero per l'effetto "<i>poter legittimamente strutturare la propria execution policy in modo da servire esigenze di impiego di liquidità o investimento a più lungo termine mediante il portafoglio di proprietà, ferma ovviamente restando la "facoltà" di inserire [nella policy] altresì sistemi di negoziazione multilaterali e/o unilaterali, ma senza comunque dover necessariamente tenere conto anche di eventuali quotazioni "non vincolanti" comunque pubblicate da altri intermediari ovvero relative a quantitativi significativamente eccedenti il controvalore dell'ordine impartito dal cliente</i>". 	<p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto dei clienti.</p> <p style="text-align: center;">Art. 45 <i>(Misure per l'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</i></p> <p>1. Gli intermediari adottano tutte le misure ragionevoli e, a tal fine, mettono in atto meccanismi efficaci, per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>2. Per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui al comma 1, gli intermediari tengono conto dei seguenti criteri:</p> <p>a) caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;</p> <p>b) caratteristiche dell'ordine del cliente;</p> <p>c) caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;</p> <p>d) caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può</p>

<p>a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, le sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente;</p> <p>b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a).</p> <p>4. Gli intermediari evitano di strutturare o applicare le commissioni secondo modalità che comportino una discriminazione indebita tra una sede di esecuzione e l'altra.</p> <p>5. Quando gli intermediari eseguono ordini per conto di un cliente al dettaglio:</p> <p>a) la selezione di cui al comma 3, lett. a), è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine;</p> <p>b) la scelta di cui all'art. 3, lettera b), è condotta prendendo in considerazione anche le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.</p>	<p>Analoghe considerazioni sono riprodotte con riguardo ai <u>prodotti strutturati</u>;</p> <p>- per i <u>derivati OTC</u> le nozioni di "ordine", "sede di negoziazione" e "miglior prezzo" - che rappresentano i presupposti per l'applicazione del regime della <i>best execution</i> - "non hanno alcun significato", in quanto "le condizioni di tali contratti sono necessariamente negoziate bilateralmente tra le parti".</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento alla richiesta di misure di "livello 3" relative alla esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati negoziati OTC, le stesse potranno essere adottate, ove necessario. Si ha peraltro presente che, per sua natura, la concreta applicazione degli obblighi di <i>best execution</i> non impone e neppure richiede l'adozione di metodologie uniformi tra gli intermediari, in relazione alle stesse categorie di strumenti, ben potendosi adottare metodologie differenziate, purché ragionevoli.</p> <p>Ciò è in linea con il "principio di ragionevolezza" enfatizzato in alcune risposte alla consultazione e con la natura degli obblighi di <i>best execution</i>, che non impongono un risultato assoluto (il miglior risultato astrattamente possibile in un dato momento per un certo strumento) bensì l'adozione di metodi e strumenti che consentano di giustificare, alla luce degli obblighi complessivamente gravanti sugli intermediari, il risultato ottenuto. Ove una comparazione tra diverse sedi di esecuzione non sia in alcun modo possibile (ad esempio nel caso di alcune tipologie di derivati OTC), soccorre comunque il principio generale che obbliga l'intermediario al perseguimento del miglior interesse del cliente; al riguardo, l'intermediario dovrà essere in grado di dare trasparenza al cliente dei criteri seguiti per la determinazione del corrispettivo totale ad esso richiesto e di giustificarne l'ammontare.</p> <p>Non trova peraltro fondamento la lettura estensiva proposta da un'associazione in merito ad una posizione della Commissione Europea, secondo cui la <i>best execution</i> si applicherebbe esclusivamente in relazione alle situazioni in cui un intermediario è in posizione di assumere decisioni che impattano sull'interesse del cliente, avendo quest'ultimo delegato all'intermediario le modalità di esecuzione del suo ordine. La posizione citata costituisce infatti un chiarimento rilasciato dalla Commissione Europea in materia di applicazione degli obblighi di <i>best execution</i> alla negoziazione per conto proprio ed è quindi limitata all'esecuzione di ordini di clienti in contropartita diretta. Nelle sue conclusioni, al fine di stabilire l'ambito di operatività degli obblighi nella fattispecie esaminata, la Commissione Europea richiede un'indagine di fatto relativa ai rapporti intercorrenti tra le imprese di investimento e i propri clienti. Specie nel caso di clienti al dettaglio, peraltro, la stessa Commissione Europea enuncia una presunzione di piena operatività degli obblighi di <i>best execution</i>, nel presupposto dell'esistenza di un affidamento del cliente al dettaglio nell'operato dell'intermediario stesso.</p> <p>Sempre in termini generali, si prende atto delle motivazioni che sembrano indurre alcuni dei</p>	<p>essere diretto.</p> <p>3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, gli intermediari adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:</p> <p>a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente;</p> <p>b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a).</p> <p>4. Gli intermediari evitano di strutturare o applicare le commissioni secondo modalità che comportino una discriminazione indebita tra una sede di esecuzione e l'altra.</p> <p>5. Quando gli intermediari eseguono ordini per conto di un cliente al dettaglio:</p> <p>a) la selezione di cui al comma 3, lett. a), è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine. Fattori diversi dal corrispettivo totale</p>
---	--	--

partecipanti alla consultazione all'aspettativa di un frequente inserimento, per alcune categorie di strumenti finanziari, di una sola sede di esecuzione nella *policy* degli intermediari. Sul punto, si osserva che tale circostanza (di per sé non esclusa dalla disciplina) non potrebbe che costituire l'esito fattuale di una valutazione comunque effettuata e formalizzata sulla pluralità di *venues* eventualmente disponibili in relazione a determinate categorie di strumenti finanziari; tale valutazione, inoltre, dovrebbe mantenere una propria costante attualità al fine di poter essere confermata nel tempo.

Commi 1 e 2

OSSERVAZIONI

Viene proposta una formulazione della norma, ritenuta più aderente all'art. 21, paragrafo 2, della MiFID che stabilisce che gli intermediari istituiscono “*efficaci meccanismi per ottemperare*” all'obbligo di adottare le misure ragionevoli, in ciò determinando una ritenuta gerarchia tra gli adempimenti richiesti (nel senso che i meccanismi efficaci sono strumentali all'adozione di misure ragionevoli). In sintesi, viene proposta la seguente formulazione alternativa “*adottano tutte le misure ragionevoli e, a tal fine, mettono in atto meccanismi efficaci*”.

Viene rilevato che la disposizione regolamentare sottoposta alla consultazione mancherebbe di individuare in concreto le misure e i meccanismi che gli intermediari dovrebbero adottare. Analoga considerazione si riferisce in merito al comma 2 e ai criteri per determinare l'importanza dei fattori enunciati al comma 1.

VALUTAZIONI

Il testo comunitario di livello 1 (MiFID), ancor più ove confrontato con la disciplina di “livello 2”, e le relative traduzioni, paiono utilizzare una terminologia non sempre puntuale e univoca. La formale obiezione proposta, pertanto, pur qui accolta (cfr. nuova formulazione del comma 1), non sembra individuare un punto sostanziale nel rapporto misure/meccanismi per l'adempimento dell'obbligo.

Circa l'obiezione della mancanza di una concreta articolazione di tali misure e meccanismi, si fa rinvio a quanto sopra evidenziato sulla pluralità di soluzioni possibili nel raggiungimento del risultato prescritto. Pur in un contesto di disciplina comunitaria “per principi”, la disposizione appare già caratterizzata da un notevole grado di dettaglio.

Comma 3

OSSERVAZIONI

Nelle diverse risposte, vengono proposte le seguenti formulazioni alternative:

a) “ 3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, gli intermediari adottano una strategia di esecuzione degli

possono ricevere precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi siano strumentali a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio;

b) la scelta di cui all'~~art.~~ **comma 3**, lettera b), è condotta **sulla base del corrispettivo totale. A tal fine, sono prendendo in considerazione** anche le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.

6. In ogni caso, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni.

ordini finalizzata a:
 a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, **almeno una sede di esecuzione** che permette di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;
 b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a), **qualora vi sia più di una sede di esecuzione concorrente**".

b) 3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, gli intermediari adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:
 a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, **almeno le sedi di esecuzione** che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti";

La prima alternativa, proposta da Borsa Italiana, trarrebbe origine dal chiarimento, reso dal CESR, in ordine alla possibilità di prevedere nell'*execution policy* anche una sola trading venue (purchè tale mercato assicuri l'ottenimento della migliore esecuzione degli ordini dei clienti).

La seconda alternativa è proposta da Assogestioni (ma, analoga esigenza viene manifestata dall'ABI) e si basa sul testo dell'art. 21, par. 3, della MiFID (ritenuto "*meno restrittivo*" della formulazione sottoposta alla consultazione) e sulla possibilità, da quella norma discendente, di includere nella strategia di esecuzione anche sedi di esecuzione che non necessariamente assicurano in modo duraturo il miglior risultato possibile. L'ampliamento del novero delle sedi di esecuzione viene ritenuto idoneo ad arrecare vantaggi alla clientela, in quanto, in fase di esecuzione dell'ordine, potrebbe risultare migliore una sede inclusa nella strategia anche se non in grado di assicurare il miglior risultato su base duratura (ma solo in maniera sporadica).

Per parte sua, un'altra associazione di categoria (Assosim), citando il documento del CESR del 29 maggio 2007 (CESR/07-320, punti 4.3 e 8.2), ritiene che la strategia di esecuzione non dovrebbe necessariamente individuare tutte le sedi di esecuzione che consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato ma "*solo quella quota parte di esse che, considerate le proprie caratteristiche dimensionali ed il modello operativo prescelto, l'intermediario è in grado di monitorare efficacemente così da individuare, in fase di esecuzione dell'ordine, quella che consente di garantire al cliente il miglior risultato possibile*".

Con riferimento al comma 3, lett. b), viene poi suggerita l'opportunità che la norma faccia riferimento con maggiore chiarezza alla scelta della *venue* compiuta nel momento di esecuzione dell'ordine. Il testo riformulato dovrebbe pertanto essere: "*orientare, nella fase di esecuzione dell'ordine, la scelta della sede di esecuzione*".

VALUTAZIONI

Con riferimento alla proposta di richiedere l'individuazione di "*almeno una sede di esecuzione*", la stessa non può essere accolta. Infatti, l'enfasi data alla possibilità di prevedere una sola sede di

esecuzione apparirebbe incoerente con la peculiarità di tale situazione, per quanto astrattamente consentita. Anche la menzione dell'articolo 44, par. 3, secondo comma, della direttiva di L2 non risulta decisivo (*“qualora vi sia più di una sede concorrente ... vengono prese in considerazione le commissioni proprie”*); la norma è infatti riferita esclusivamente alla fase esecutiva dell'ordine in senso stretto e riguarda il trattamento delle commissioni proprie dell'intermediario.

Viceversa, appare accoglibile, alla luce della formulazione comunitaria e delle motivazioni evidenziate nella risposta alla consultazione, la seconda formulazione proposta.

Richiede invece un chiarimento la lettura proposta, citando un documento del CESR, in merito alla possibilità che la strategia di esecuzione non individui necessariamente tutte le sedi di esecuzione che consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato ma *“solo quella quota parte di esse che, considerate le proprie caratteristiche dimensionali ed il modello operativo prescelto, l'intermediario è in grado di monitorare efficacemente così da individuare, in fase di esecuzione dell'ordine, quella che consente di garantire al cliente il miglior risultato possibile”*. Tale posizione è infatti condivisibile solo nella misura in cui si intenda affermare che non vi è un obbligo assoluto di prevedere nella *policy* tutte le *venues* potenzialmente disponibili, idonee a garantire in modo duraturo il miglior risultato, dovendosi solo prevedere quelle che per l'intermediario garantiscono questo risultato. E' utile a tal fine riportare i punti 4.3 e 8.1 del documento CESR 07-320 (maggio 2007), citato, secondo cui *“CESR understands this provision to mean that firms should include certain venues in their policy, not that the policy can omit other venues used by the firm”*; *“CESR considers that whenever there is more than one execution venue that would enable the investment firm to obtain the best possible result on a consistent basis, the firm should consider the respective merits of such venues. The firm should at least include those venues that enable it to obtain on a consistent basis the best possible result...”*.

Circa l'integrazione proposta al comma 3, lett. b), si ritiene che la norma sia già dotata di sufficiente chiarezza.

Comma 5

OSSERVAZIONI

Si osserva che il fattore “corrispettivo totale” di cui alla lettera a), dovrebbe essere riferito al precedente comma 3, lettera b) e non alla lettera a). Ciò in quanto tale fattore dovrebbe rilevare in fase di determinazione della sede in cui eseguire in concreto uno specifico ordine e non nella fase di individuazione delle *venues* da inserire nella strategia di esecuzione degli ordini (sul punto viene richiamato anche il disposto dell'art. 44, comma 3, della direttiva L2).

Rilevato, inoltre, che, ai fini della selezione delle sedi di esecuzione da includere nell'*execution*

policy, per i clienti al dettaglio si deve far esclusivo riferimento ai criteri del prezzo e del costo, viene sottolineato che il considerando 67 della direttiva L2 non esclude che si possa dare precedenza ad altri fattori (quali la liquidità, la probabilità di esecuzione, la velocità di esecuzione, il *market impact* e altri costi impliciti, se utili a fornire la migliore esecuzione del cliente), come emergerebbe anche dal documento CESR/07-320 (Q11 e Q12.2, dove si afferma che “*When selecting venues to be included in its execution policy, a firm should not take into account the fees and commissions that it will charge its clients. At this stage, the firm should focus on the potential of the venues to enable the firm to obtain on a consistent basis the best possible result for the execution of its clients. In other words, it should focus on the quality of execution available on the various venues*”).

Alla luce di quanto precede, viene pertanto suggerita una riformulazione dell’art. 45, comma 5, lett. a), nei termini che seguono:

“5. *Quando gli intermediari eseguono ordini per conto di un cliente al dettaglio:*

a) la selezione di cui al comma 3, lettera b) è condotta in ragione del corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all’esecuzione. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all’esecuzione dell’ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all’esecuzione dell’ordine. A fattori quali la rapidità, la probabilità di esecuzione e regolamento, le dimensioni e la natura dell’ordine, l’impatto sul mercato ed altri costi impliciti dell’operazione può essere data precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi servano a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio”.

Viene infine suggerito che, conformemente alle raccomandazioni del CESR di livello 3, sarebbe opportuno richiamare la sostanziale prevalenza del fattore “corrispettivo totale” anche per i clienti professionali”.

Con specifico riferimento alla lett. b), viene segnalato l’erroneo riferimento all’art. 3 anziché al comma 3 dell’art. 45 stesso.

VALUTAZIONI

Con riferimento all’osservazione secondo cui il corrispettivo totale rileva nella fase della concreta esecuzione dell’ordine e non in quella di determinazione delle *venues* da inserire nella *policy*, si ritiene che l’elemento del “*total consideration*” rilevi, per i clienti al dettaglio, in ogni momento dell’adempimento degli obblighi di *best execution*. Diversamente, potrebbero selezionarsi *venues* individuate sulla base di caratteristiche, quali la rapidità e la probabilità di esecuzione, di norma estranee all’ambito di interesse del cliente *retail* ai sensi della stessa direttiva, circostanza che potrebbe poi condizionare negativamente anche la fase successiva di

	<p>scelta della stessa <i>venue</i> per la concreta esecuzione dell'ordine.</p> <p>Si ha peraltro presente che, secondo il 67° considerando, “<i>a fattori quali la rapidità, la probabilità di esecuzione e di regolamento, le dimensioni e la natura dell'ordine, l'impatto sul mercato ed altri costi impliciti dell'operazione può essere data precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi servano a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio</i>”; al riguardo, si ritiene accoglibile l'osservazione di integrare il testo normativo con il contenuto del considerando citato. L'integrazione prevede quindi che, nella fase di selezione delle <i>venues</i> da inserire nella <i>policy</i> fattori diversi dal “corrispettivo totale” possano avere un'influenza (alle condizioni previste dal considerando), ferma restando la necessità che, nella fase di scelta concreta della sede di esecuzione, il criterio di scelta previsto dalla disciplina per i clienti al dettaglio è quello citato del “corrispettivo totale”.</p> <p>Costituisce invece un mero orientamento, condiviso ma non richiamabile in una disposizione del regolamento, la considerazione relativa all'usuale rilevanza, anche per i clienti professionali, del fattore “corrispettivo totale”.</p> <p><u>Aggiunta di un comma 6</u></p> <p>OSSERVAZIONI Viene proposta l'aggiunta del seguente comma: “6. <i>Gli intermediari soddisfano i loro obblighi di cui al comma 1 e non sono tenuti ad adottare le misure di cui al presente articolo qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche. In tal caso l'intermediario esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni</i>”. Il comma proposto sostituirebbe il comma 5 dell'articolo 46.</p> <p>VALUTAZIONI Con riferimento infine al nuovo comma 6 proposto, concernente il ruolo delle “istruzioni specifiche” del cliente, lo stesso presenta una formulazione ampia che tende a generalizzare l'effetto dell'istruzione specifica del cliente e quindi non può essere accolto. Si accoglie invece l'osservazione nella parte in cui propone lo spostamento del comma in esame dall'art. 46 al presente articolo del regolamento.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 46 <i>(Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini)</i></p> <p>1. Gli intermediari:</p>	<p><u>Comma 1</u></p> <p>OSSERVAZIONI Alla lett. a), viene richiesto di sostituire la parola “informano” con “forniscono informazioni</p>	<p style="text-align: center;">Art. 46 <i>(Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini)</i></p> <p>1. Gli intermediari:</p>

<p>a) informano i propri clienti circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi dell'articolo 45 comma 3;</p> <p>b) specificano ai clienti se la stessa preveda che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.</p> <p>2. Gli intermediari:</p> <p>a) ottengono il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini;</p> <p>b) ottengono il consenso preliminare esplicito del cliente prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.</p> <p>3 Ai sensi del comma 1, lettera a), gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio, le seguenti informazioni sulla loro strategia di esecuzione:</p> <p>a) l'indicazione dell'importanza relativa assegnata ai fattori di cui all'articolo 45, comma 1 o della procedura con la quale viene determinata l'importanza relativa di tali fattori;</p> <p>b) l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'intermediario fa motivato affidamento per adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;</p> <p>c) un avviso chiaro ed evidente che eventuali istruzioni specifiche del cliente possono</p>	<p>appropriate", in conformità con l'art. 21, comma 3, della MiFID e in coerenza con il successivo art. 48 del proposto regolamento, in materia di <i>best execution</i> nei servizi di gestione e ricezione e trasmissione di ordini; ciò, asseritamente, al fine di circoscrivere i compiti e, di conseguenza, le responsabilità dell'intermediario.</p> <p>Viene pure rilevato che gli obblighi informativi di cui alla lettera a) duplicherebbero quanto previsto al successivo comma 3 e risulterebbero di applicazione "più ampia" rispetto al dettato comunitario, che circoscrive la portata degli stessi ai soli clienti al dettaglio.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si accoglie la proposta di allineare formalmente il testo con quello della direttiva. Viceversa non si condivide l'osservazione concernente la restrizione ai soli clienti al dettaglio degli obblighi informativi; al contrario, l'art. 21, par. 3, della MiFID fissa un generale obbligo di informazione rispetto a tutti i clienti verso i quali vigono obblighi di <i>best execution</i> (professionali e al dettaglio); l'art. 46 della direttiva di L2 (recepito al comma 3 dello stesso articolo 46 del nuovo regolamento intermediari) specifica tali obblighi limitatamente ai clienti <i>retail</i>. Da ciò discende che, per i clienti professionali permane l'obbligo generale di fornire "informazioni appropriate", da adattare alle circostanze dei casi concreti in assenza di una specificazione di dettaglio operata dal legislatore.</p> <p>Comma 2</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Alla lett. a), è stato proposto di declinare in maniera più esplicita il concetto di "<i>consenso preliminare</i>" – per es. richiedendo che lo stesso sia "<i>documentabile</i>" - tenuto conto che si tratta di nozione controversa, come riconosciuto dallo stesso CESR (CESR/07-320).</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento alla richiesta di precisare la necessità di documentare il consenso preliminare reso dal cliente, si rileva che, sul punto specifico, la direttiva non riproduce formalmente analoga previsione. Si conviene peraltro, in linea con i generali obblighi gravanti sugli intermediari e come pure precisato dal CESR, che gli stessi intermediari devono essere in grado di fornire evidenza all'autorità di vigilanza in merito all'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti (ivi compresi gli obblighi in materia di <i>best execution</i>).</p> <p>Comma 3</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Alla lett. b), è stato rappresentato che la direttiva L2 richiede di comunicare l'elenco delle sedi sulle quali l'impresa fa "<i>notevole</i>" e non "<i>motivato</i>" affidamento, auspicando per l'effetto una</p>	<p>a) informano — forniscono informazioni appropriate ai propri clienti circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi dell'articolo 45 comma 3;</p> <p>b) specificano ai clienti se la stessa preveda che gli ordini possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.</p> <p>2. Gli intermediari:</p> <p>a) ottengono il consenso preliminare del cliente sulla strategia di esecuzione degli ordini;</p> <p>b) ottengono il consenso preliminare esplicito del cliente prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Tale consenso può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.</p> <p>3 Ai sensi del comma 1, lettera a), gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio, le seguenti informazioni sulla loro strategia di esecuzione:</p> <p>a) l'indicazione dell'importanza relativa assegnata ai fattori di cui all'articolo 45, comma 1 o della procedura con la quale viene determinata l'importanza relativa di tali fattori;</p>
---	---	---

<p>pregiudicare le misure previste nella strategia di esecuzione limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.</p> <p>4. Le informazioni di cui al comma 3 vengono fornite su supporto duraturo o tramite un sito Internet nel rispetto delle condizioni di cui all'articolo 36, comma 2.</p> <p>5. In ogni caso, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni.</p> <p>6. Gli intermediari devono essere in grado di dimostrare ai loro clienti, su richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione.</p>	<p>modifica del testo normativo conforme al dettato comunitario.</p> <p>Alla lett. c), Viene rilevato che il termine “<i>pregiudicare</i>” - anziché “<i>impedire</i>” di cui alla direttiva L2 - appare meno incisivo e sembra lasciare margine di responsabilità in capo all'intermediario che esegue le istruzioni del cliente, auspicando per l'effetto una modifica del testo normativo che sostituisca a “pregiudicare” l'espressione “<i>impedire all'intermediario di adottare</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si riporta la formulazione della lett. b) ad una perfetta corrispondenza letterale con la disciplina comunitaria di riferimento. Si osserva, peraltro, che l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'intermediario fa “notevole” affidamento non possa che essere “motivato” alla luce della strategia di esecuzione adottata.</p> <p>L'obiezione relativa alla sostituzione, alla lett. c), del verbo “<i>pregiudicare</i>” con l'espressione “<i>impedire all'intermediario di adottare</i>”, peraltro priva di ricadute sostanziali, non è accoglibile. E' infatti vero che la direttiva, nella sua versione italiana, recita che “<i>eventuali istruzioni specifiche ... possono impedire ... [agli intermediari] di adottare le misure che esse prevedono e applicano nella propria strategia</i>”; posto, tuttavia, che sull'intermediario grava un obbligo generale di “<i>adottare</i>” le misure per la “<i>best execution</i>”, è evidente che, nel caso di un'istruzione specifica, tale istruzione impedisce di <u>applicare in concreto misure già adottate in termini generali</u>. Tale lettura della norma è confermata dal testo inglese della stessa disposizione secondo cui “<i>any specific instruction ... may prevent the firm from taking the steps that it has designed and implemented in its execution policy</i>”.</p> <p><u>Comma 5</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Cfr. proposta di introduzione nuovo comma dell'articolo 45.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Cfr. valutazioni sub art. 45, nuovo comma 6.</p> <p><u>Comma 6</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Nell'auspicare un intervento chiarificatore della Consob, è stato proposto che, al fine di conformarsi al dettato del comma 6 in commento, gli intermediari debbano essere in grado di dimostrare che il singolo ordine è stato negoziato nel rispetto della <i>execution policy</i> scelta e comunicata al cliente. Sul punto viene sottolineata l'onerosità di una soluzione che imponga agli</p>	<p>b) l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'intermediario fa motivato notevole affidamento per adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;</p> <p>c) un avviso chiaro ed evidente che eventuali istruzioni specifiche del cliente possono pregiudicare le misure previste nella strategia di esecuzione limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.</p> <p>4. Le informazioni di cui al comma 3 vengono fornite su supporto duraturo o tramite un sito Internet nel rispetto delle condizioni di cui all'articolo 36, comma 2.</p> <p>5. In ogni caso, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni.</p> <p>65. Gli intermediari devono essere in grado di dimostrare ai loro clienti, su richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione.</p>
---	---	---

	<p>intermediari la “storicizzazione” dei relativi dati.</p> <p>Al riguardo, viene pure evidenziato che l’onere della prova di aver eseguito un ordine in conformità con la strategia di esecuzione non dovrebbe comportare un obbligo per l’intermediario di registrare tutte le informazioni relative all’andamento delle negoziazioni su tutte le sedi di esecuzione inserite nella strategia, ritenendosi sufficiente, al riguardo, che l’intermediario possa dimostrare che la sede in concreto prescelta per l’esecuzione di un ordine risulta conforme alla specifica strategia di esecuzione applicabile in relazione a quella determinata tipologia di ordini, sulla specifica tipologia di strumenti finanziari oggetto dello stesso, per quella tipologia di cliente e in considerazione delle specifiche sedi di esecuzione su cui tali ordini possono essere eseguiti.</p> <p>Viene infine ritenuto che la norma possa essere meglio formulata enunciando un onere probatorio a carico degli intermediari, sulla falsariga dell’art. 23, comma 6, del TUF.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Il comma 6, a seguito del parziale accoglimento dell’osservazione precedente, subisce ora una modifica nella numerazione, divenendo comma 5.</p> <p>In relazione all’osservazione proposta, come rappresentato nel documento di consultazione lo stesso CESR ha rinviato a novembre 2008, dopo un anno di esperienza applicativa, il confronto tra le diverse Autorità sul tema della “dimostrabilità” della condotta dell’intermediario. In via generale, si ritiene che, nel caso di previsione di due o più <i>venues</i> nella <i>execution policy</i>, l’intermediario debba essere in grado di dimostrare le ragioni della scelta di una <i>venue</i> piuttosto che dell’altra; allo stato, si ritiene che tale dimostrazione non implichi necessariamente la “storicizzazione” dei relativi dati, ben potendo l’intermediario fare affidamento sui dati storici delle sedi di esecuzione interessate. Si osserva peraltro che il tema della “dimostrabilità” risulta, di fatto, limitato, quando gli intermediari assumono la scelta (adeguatamente giustificata) di individuare una sola sede di esecuzione in grado di garantire, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nell’esecuzione degli ordini dei clienti.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 47 <i>(Verifica ed aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione)</i></p> <p>1. Gli intermediari controllano l'efficacia delle loro misure di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.</p> <p>2. Gli intermediari riesaminano le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Con l’obiettivo di uniformare l’art. 47 con l’art. 69 dello stesso regolamento, si propone di sostituire, al comma 2, “<i>ed anche</i>” con “<i>e comunque</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si accoglie il suggerimento di uniformare il testo dei due articoli citati. Al riguardo, l’art. 69 viene adeguato all’art. 47 in commento, che si ritiene pienamente conforme alla disciplina comunitaria.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 47 <i>(Verifica ed aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione)</i></p> <p>1. Gli intermediari controllano l'efficacia delle loro misure di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.</p> <p>2. Gli intermediari riesaminano le</p>

<p>rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.</p> <p>3. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione adottata.</p>		<p>misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.</p> <p>3. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione adottata.</p>
<p style="text-align: center;">Capo II Ricezione e trasmissione di ordini e gestione di portafogli</p> <p style="text-align: center;">Art. 48 <i>(Misure per la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</i></p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli gli intermediari adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2. Per i clienti al dettaglio, si tiene conto dei principi di cui all'articolo 45, comma 5.</p> <p>2. Le misure di cui al comma 1 identificano, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.</p> <p>3. Gli intermediari forniscono informazioni appropriate ai loro clienti sulla propria strategia di trasmissione stabilita ai sensi del presente articolo.</p> <p>4. In ogni caso, qualora il cliente impartisca</p>	<p><u>Comma 1</u></p> <p>OSSERVAZIONI Si chiede di chiarire le “modalità di applicazione” dell’ultima parte del comma 1 dell’articolo in esame, in proposito osservando che quando un intermediario trasmette un ordine per conto di un cliente al dettaglio il compito (e di conseguenza la responsabilità) dell’intermediario si esaurirebbe nella definizione dell’importanza relativa dei fattori di esecuzione sulla base dei principi di cui all’art. 45, comma 5 (corrispettivo totale); per l’effetto, l’intermediario gestore si limiterebbe a selezionare i soli soggetti che adottano una strategia di esecuzione compatibile con l’ordine di importanza dei fattori così determinato.</p> <p>VALUTAZIONI La richiesta di chiarire le “modalità di applicazione” della disposizione non può transitare attraverso una ulteriore specificazione della stessa, la quale già presenta un sufficiente grado di dettaglio. L’applicazione della disposizione, peraltro, si presta all’adozione di modelli differenziati in relazione alle scelte autonomamente operate da ciascun intermediario, ferma restando la rilevanza, per i clienti al dettaglio, del “corrispettivo totale” sugli stessi gravanti. Al riguardo, è ragionevole l’affermazione, richiamata nelle risposte alla consultazione, secondo cui la disciplina “<i>non è intesa ad imporre una duplicazione degli sforzi, ai fini dell’esecuzione alle condizioni migliori, sia a carico dell’impresa di investimento che fornisce il servizio di ricezione ... o gestione ..., sia a carico dell’impresa di investimento alla quale la prima trasmette i suoi ordini a fini di esecuzione</i>” (considerando 75 della direttiva di L2); in altri termini non è richiesto all’intermediario che presta il servizio di ricezione e trasmissione di ordini o di gestione individuale di sostituirsi all’intermediario che, in concreto, esegue l’ordine e si assume, nei confronti del primo, la responsabilità dell’esecuzione. D’altro canto, l’esistenza di uno specifico obbligo a carico degli intermediari di ricezione e trasmissione e di gestione richiede che questi adottino comportamenti che ne consentano l’effettivo adempimento, nella fase di formazione</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Ricezione e trasmissione di ordini e gestione di portafogli</p> <p style="text-align: center;">Art. 48 <i>(Misure per la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)</i></p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli gli intermediari adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2. Per i clienti al dettaglio, si tiene conto dei principi di cui all'articolo 45, comma 5.</p> <p>2. Le misure di cui al comma 1 Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari stabiliscono anche una strategia di trasmissione che identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di</p>

<p>istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.</p> <p>5. Gli intermediari controllano l'efficacia delle misure di cui ai commi 1 e 2 ed in particolare verificano la qualità dell'esecuzione da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini, e, se del caso, pongono rimedio ad eventuali carenze.</p> <p>6. Gli intermediari riesaminano le misure e la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.</p> <p>7. Il presente articolo non si applica quando l'intermediario che presta il servizio di gestione di portafogli e/o di ricezione e trasmissione degli ordini esegue altresì gli ordini ricevuti o le decisioni di negoziare per conto del portafoglio dei suoi clienti. In tali casi si applica il Capo I.</p>	<p>delle proprie scelte in ordine ai negoziatori dei quali si avvalgono e, successivamente, nella verifica della persistente attualità di tali scelte. L'adozione di una strategia finalizzata alla trasmissione dell'ordine non impedisce peraltro che l'intermediario interessato possa ritenere opportuna la formulazione di indicazioni al negoziatore sull'esecuzione dello stesso; in tale ipotesi, le indicazioni devono comunque essere coerenti con l'obbligo di perseguire il miglior risultato possibile per i clienti.</p> <p><u>Comma 2</u></p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si suggerisce di allineare la norma a quanto previsto dall'art. 45, comma 5, della direttiva L2, circoscrivendo la disposizione all'adozione di una strategia di trasmissione che indichi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi. Viene quindi proposto di modificare la norma come segue: <i>“Nel rispetto del comma 1 gli intermediari adottano una strategia di trasmissione finalizzata a identificare per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi”.</i></p> <p>L'osservazione in commento può essere letta unitariamente con quelle elaborate con riferimento ai commi 5 e 6, in materia di controllo e riesame dell'adempimento degli obblighi di cui al presente articolo. Anche con riferimento ai commi citati si chiede di eliminare il termine “<i>misure</i>” (al comma 6) o di sostituirlo con “<i>strategia</i>” (al comma 5), in conformità con la direttiva di L2. La motivazione dell'osservazione è che la menzione delle “<i>misure</i>” in luogo della “<i>strategia</i>” estenderebbe gli obblighi dell'intermediario oltre quanto richiesto dal legislatore comunitario.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Le osservazioni relative ai commi 2, 5 e 6, colgono un aspetto formale della redazione dell'art. 45 della direttiva di “livello 2”, costituito dall'utilizzo di una terminologia talvolta diversa tra la disciplina della <i>best execution</i> nella MiFID e l'analoga disciplina nella direttiva di L2 (ove la sostanza degli obblighi discendenti dalle norme è invece analoga). Già il CESR, fin dal suo documento di consultazione in materia di <i>best execution</i> (febbraio 2007) rilevava quanto segue: <i>“An investment firm subject to Article 21 of Level 1 must have an “execution policy” and effective “arrangements” for complying with the overarching “all reasonable steps” requirement in Article 21(1). A firm subject to Article 45 of Level 2 must have a “policy” for complying with the overarching “all reasonable steps” requirement set out in Article 45(4). Both of these requirements, although worded differently, are intended to ensure that the firm has a comprehensive approach to meeting the requirement to take all reasonable steps to obtain the best possible result for the execution of its client orders. These requirements operate to ensure</i></p>	<p>esecuzione adottate da questi ultimi.</p> <p>3. Gli intermediari forniscono informazioni appropriate ai loro clienti sulla propria strategia di trasmissione stabilita ai sensi del presente articolo.</p> <p>4. In ogni caso, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.</p> <p>5. Gli intermediari controllano l'efficacia delle misure della strategia di cui ai ai commi 1 e al comma 2 ed in particolare verificano la qualità dell'esecuzione da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini, e, se del caso, pongono rimedio ad eventuali carenze.</p> <p>6. Gli intermediari riesaminano le misure e la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.</p> <p>7. Il presente articolo non si applica quando l'intermediario che presta il servizio di gestione di portafogli e/o di ricezione e trasmissione degli ordini esegue altresì gli ordini ricevuti o le decisioni di negoziare per conto del portafoglio dei suoi clienti. In tali casi si applica il Capo I.</p>
--	--	--

that a firm has control over its execution practices and procedures. ... the Article 45 “policy” (implying procedures for implementation) is analogous to the Article 21 “execution arrangements”. Nel proprio documento finale (maggio 2007), riferendosi agli obblighi di verifica e aggiornamento, il CESR fa presente che “Review is an overall assessment of whether the (execution) policy and/or arrangements include all reasonable steps that the investment firm could be taking to obtain the best possible result for the execution of its client orders. Specifically, the firm should consider ...to include additional or different execution venues or entities”; “monitoring is the assessment ... in order to determine whether the investment firm has complied with its (execution) policy and/or arrangements... . Monitoring may include comparing similar transactions ... on different execution venues or entities”.

In altri termini, se è certa, nelle disposizioni comunitarie, la differente posizione e ruolo degli intermediari che eseguono direttamente ordini dei clienti (art. 21 MiFID) rispetto a quelli che trasmettono ordini (art. 45, direttiva di L2), è pure evidente che la realizzazione dei rispettivi obblighi di *best execution* non può che essere presidiata dal medesimo grado di diligenza.

Conseguentemente, se da un lato si può accogliere la richiesta – basata sulla formulazione letterale della disposizione comunitaria – di sostituire la parola “*misure*” con il riferimento alla “*strategia*” nei commi 2 e 5 (e di eliminare il riferimento alle “*misure*” nel comma 6), dall’altro lato si evidenzia che tale sostituzione non modifica l’ampiezza degli obblighi degli intermediari di verifica e riesame periodico dell’adempimento degli obblighi di *best execution*.

Infatti, ai sensi dell’art. 45, par. 4, della direttiva di L2, “*le imprese di investimento adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti ...*”; ai sensi del par. 5, “*Le imprese di investimento stabiliscono ed applicano una politica che consenta loro di conformarsi all’obbligo di cui al paragrafo 4*” [cioè, all’obbligo di adottare misure ragionevoli per il perseguimento del miglior risultato possibile]; in altri termini la “*strategia*” menzionata al par. 5 richiama altresì le “*misure*” di cui al par. 4.

Comma 3

OSSERVAZIONI

Si chiede che la Consob confermi l’indirizzo manifestato dal CESR in merito alla configurabilità anche di un unico negoziatore, sottolineando come il quesito assuma particolare importanza per i gruppi bancari, che generalmente si avvalgono di un negoziatore di gruppo.

VALUTAZIONI

Si conferma la menzionata possibilità. Si precisa peraltro che la scelta deve essere e permanere giustificata alla luce di una effettiva valutazione del corrispettivo totale gravante sul cliente.

Comma 4

OSSERVAZIONI

E' stato ipotizzato che la formula sottoposta alla consultazione non si conformi pienamente al disposto dell'art. 45, par. 4, secondo paragrafo, della direttiva L2 che, nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, esenterebbe completamente l'intermediario che riceve un'istruzione specifica dal cliente, dagli obblighi di cui ai paragrafi 1, 2 e 4 della medesima disposizione. Al riguardo è stato rappresentato che, al contrario, la norma presentata nel documento di consultazione - riprendendo quanto previsto dall'art. 44, comma 2 della direttiva L2 in relazione ai soli servizi di esecuzione degli ordini - manterrebbe l'obbligo dell'intermediario di intervenire comunque nella gestione dell'ordine del cliente, in relazione agli elementi dell'ordine stesso sui quali non incidano le istruzioni specifiche da questi impartite.

In un'altra osservazione, viene proposta la formulazione che segue, ritenuta in linea con il testo della direttiva L2: ***“Gli intermediari soddisfano i loro obblighi di cui al comma 1 e non sono tenuti ad adottare le misure di cui al presente articolo qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche. In tal caso l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute”.***

VALUTAZIONI

Non si condivide l'osservazione concernente la non piena conformità del proposto art. 48, comma 4, con l'art. 45, par. 4, della direttiva di L2; secondo l'osservazione, nel caso della raccolta ordini e della gestione, l'istruzione specifica del cliente libererebbe l'intermediario da qualsiasi obbligo di *best execution* (diversamente dal caso del negoziatore che sarebbe liberato dalle proprie responsabilità limitatamente all'oggetto dell'istruzione). Sul punto, si rileva che l'art. 45, par. 4, specifica che l'intermediario *“soddisfa i suoi obblighi ... nella misura in cui segue istruzioni specifiche dei suoi clienti...”*; la *“misura in cui”* l'impresa è liberata dai propri obblighi è pertanto quella segnata dall'istruzione specifica del cliente.

Circa la nuova formulazione proposta, la stessa non pare individuare differenze sostanziali con quella posta in consultazione (cfr. pure, sul punto, precedenti osservazioni sub art. 46, comma 3, lett. c).

Comma 5

OSSERVAZIONI

Cfr. osservazioni sub comma 2.

VALUTAZIONI

Cfr. valutazioni sub comma 2.

Comma 6

OSSERVAZIONI

Cfr. osservazioni sub comma 2.

VALUTAZIONI

Cfr. valutazioni sub comma 2.

Comma 7

OSSERVAZIONI

Nel documento di consultazione, è stata riportata la possibilità di una lettura alternativa nell'applicazione del comma 7 agli intermediari che, prestando la gestione individuale, eseguono ordini dei clienti. Secondo una prima lettura il "gestore" della specie dovrebbe essere autorizzato al servizio di "esecuzione di ordini" per conto dei clienti; secondo altra interpretazione, prevalente in sede comunitaria, l'intermediario gestore potrebbe comunque (anche in assenza di autorizzazione alla esecuzione di ordini) dare seguito diretto alle proprie decisioni di investimento per conto dei clienti gestiti. Al riguardo, è stato richiesto un chiarimento sull'interpretazione preferita dalla Consob.

VALUTAZIONI

L'opzione prevalente in sede comunitaria e - come già indicato nel citato documento di consultazione - "*che si ritiene preferibile*" è la seconda sopra rappresentata. Tale lettura, che consente al gestore individuale la diretta esecuzione alle proprie decisioni di investimento, viene pertanto adottata nell'interpretazione del comma 7 dell'art. 48.

Nuovo articolo 48-bis

OSSERVAZIONI

Viene infine proposto l'inserimento di un articolo **48-bis** ("*misure dirette a favorire la liquidità dell'investimento del cliente*") dal seguente tenore letterale:

"1. Nell'esecuzione di operazioni con clienti al dettaglio aventi ad oggetto la vendita, il riacquisto, il trasferimento, il riscatto, il rimborso relative a strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido gli intermediari applicano un prezzo conforme a quello eventualmente messo a disposizione o convalidato da sistemi di valutazione indipendenti o, in mancanza, in linea con quello normalmente praticato dall'intermediario per ordini od operazioni dello stesso tipo eseguiti nel proprio o altrui interesse. Gli intermediari curano in ogni caso che le condizioni di prezzo siano rese pubbliche e chiaramente disponibili per i clienti almeno con cadenza

giornaliera”.

Si osserva al riguardo che la norma proposta intenderebbe fissare, a tutela dell’investitore, una regola di comportamento attinente alla fase di monetizzazione dell’investimento da parte dell’intermediario, il quale potrebbe essere indotto, con riguardo a strumenti finanziari illiquidi o comunque caratterizzati da opache condizioni di prezzo, a negoziare detti titoli in conto proprio o di terzi a condizioni penalizzanti per il cliente.

VALUTAZIONI

La proposta relativa all’introduzione di una nuova disposizione quale quella prospettata non può essere accolta, in quanto chiaramente caratterizzata quale “obbligo aggiuntivo” rispetto al testo comunitario.

Si ritiene peraltro che il risultato auspicato dalla norma - specie nella parte in cui prevede criteri di fissazione del prezzo degli strumenti finanziari negoziati con clienti al dettaglio e privi di un proprio “mercato” liquido o comunque trasparente – sia già ricavabile, nel suo nucleo essenziale, dall’obbligo generale di “servire al meglio l’interesse” dei clienti, valido per tutti gli intermediari (art. 19 della MiFID e art. 21, lett. a), del TUF).

Il problema, affrontato dalla norma proposta in un contesto di *best execution*, è quello di rendere trasparenti e corretti i meccanismi di vendita di tali categorie di strumenti finanziari ai clienti; al riguardo, se tecnicamente l’applicazione della regola di *best execution*, può non fornire risultati soddisfacenti (in assenza, spesso, di una pluralità di *venues* da porre in competizione), è tuttavia evidente che la negoziazione con un cliente di uno strumento privo di un chiaro mercato - specie quando di emissione propria o del gruppo - richiede, in ossequio all’obbligo di agire nel miglior interesse del cliente, sia nella fase di vendita sia successivamente, l’adozione di criteri trasparenti e di condotte corrette nei confronti dell’investitore. In particolare, e secondo declinazioni che potranno tenere conto della diversa natura degli strumenti finanziari coinvolti (obbligazioni, derivati OTC, ...), è necessaria l’adozione di misure volte alla corretta, in prospettiva di ragionevole giustificabilità, determinazione del prezzo degli strumenti e di trasparente rappresentazione delle diverse componenti che, eventualmente, ad esso concorrono.

(Libro III – Parte II)- Titolo IV – Gestione degli ordini dei clienti

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Art. 49 <i>(Principi generali)</i></p> <p>1. Gli intermediari che trattano ordini, per conto dei clienti applicano misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione dello stesso intermediario.</p> <p>2. In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, gli intermediari autorizzati all'esecuzione degli ordini per conto dei clienti adottano misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini pubblicandoli immediatamente in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse. A tal fine gli intermediari possono trasmettere gli ordini del cliente con limite di prezzo a un mercato regolamentato e/o a un sistema multilaterale di negoziazione. Si applica l'articolo 31 del Regolamento CE n. 1287/2006.</p> <p>3. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari adempiono alle seguenti condizioni quando trattano gli ordini dei clienti:</p> <p style="padding-left: 20px;">a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;</p>	<p>OSSERVAZIONI E' stata evidenziata l'opportunità che, come nella disciplina attuale, sia espressamente prevista <i>“la possibilità di rifiutare un ordine del cliente, con obbligo di immediata comunicazione allo stesso”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo si ritiene che, pur non espressamente prevista, la possibilità di rifiutare un ordine del cliente debba comunque considerarsi pienamente compatibile con il sistema delineato dalla MiFID, fermo restando l'obbligo di dare immediata comunicazione di tale circostanza all'investitore, con illustrazione delle relative ragioni.</p> <p>Comma 1 OSSERVAZIONI Premesso che l'art. 22 MiFID richiede l'adozione di misure che assicurino l'esecuzione <u>equa</u> degli ordini, laddove l'art. 49 esige che essi siano trattati in modo <u>corretto</u>, è stato osservato che i due vocaboli non sembrerebbero coincidenti, attenendo la correttezza <i>“al comportamento dell'obbligato”</i> e l'equità <i>“alla determinazione del contenuto delle obbligazioni contratte”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI Considerato che l'art. 49, comma 1 in commento, così come l'art. 22, paragrafo 1, della MiFID, pone le regole generali di condotta cui gli intermediari devono attenersi nella gestione degli ordini dei clienti, l'utilizzo del termine <u>“corretto”</u> (in luogo di “equo”) - oltre a risultare maggiormente aderente al testo inglese della direttiva (che si esprime in termini di <i>“prompt, fair and expeditious execution of client orders”</i>) - si ritiene preferibile proprio perché, come è stato osservato, la correttezza attiene <i>“al comportamento dell'obbligato”</i>. Tale impostazione è, del resto, in linea con l'art. 47 della direttiva L2 che, nel dare attuazione al menzionato art. 22, paragrafo 1, della MiFID, “traduce” l'equità in “correttezza” disponendo che gli intermediari devono, tra l'altro, informare il cliente al dettaglio circa eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla <u>corretta</u> esecuzione degli ordini.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 49 <i>(Principi generali)</i></p> <p>1. Gli intermediari che trattano ordini per conto dei clienti applicano misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione dello stesso intermediario.</p> <p>2. In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, gli intermediari autorizzati all'esecuzione degli ordini per conto dei clienti adottano misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini pubblicandoli immediatamente in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse. A tal fine gli intermediari possono trasmettere gli ordini del cliente con limite di prezzo a un mercato regolamentato e/o a un sistema multilaterale di negoziazione. Si applica l'articolo 31 del Regolamento CE n. 1287/2006.</p> <p>3. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari adempiono alle seguenti condizioni quando trattano gli ordini dei clienti:</p>

<p>b) trattano gli ordini equivalenti dei clienti in successione e con prontezza a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente;</p> <p>c) informano il cliente al dettaglio circa eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione degli ordini non appena vengono a conoscenza di tali difficoltà.</p> <p>4. Se l'intermediario ha la responsabilità di controllare o disporre il regolamento di un ordine eseguito, adotta tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro, di pertinenza dei clienti, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto del cliente.</p> <p>5. Gli intermediari non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>bis</i> del Testo Unico.</p> <p>6. Il presente articolo, salvo quanto previsto dal comma 2 e dal comma 3, lett. c), si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>		<p>a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;</p> <p>b) trattano gli ordini equivalenti dei clienti in successione e con prontezza a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente;</p> <p>c) informano il cliente al dettaglio circa eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione degli ordini non appena vengono a conoscenza di tali difficoltà.</p> <p>4. Se l'intermediario ha la responsabilità di controllare o disporre il regolamento di un ordine eseguito, adotta tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro, di pertinenza dei clienti, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto del cliente.</p> <p>5. Gli intermediari non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>bis</i> del Testo Unico.</p>
--	--	--

		<p>6. Il presente articolo, salvo quanto previsto dal comma 2 e dal comma 3, lett. c), si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 50 (<i>Aggregazione e assegnazione</i>)</p> <p>1. Gli intermediari possono trattare l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente solo quando le condizioni seguenti sono soddisfatte:</p> <p>a) deve essere minimizzato il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati;</p> <p>b) ciascun cliente per il cui ordine è prevista l'aggregazione è informato che l'effetto dell'aggregazione potrebbe andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;</p> <p>c) è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.</p> <p>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti, gli intermediari ripartiscono le relative operazioni conformemente con la propria strategia di assegnazione degli ordini.</p> <p>3. Il presente articolo si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>	<p>Comma 1 OSSERVAZIONI</p> <p>Premesso che l'art. 48, paragrafo 1, della direttiva L2 richiede che sia “<i>improbabile</i>” che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengano aggregati, laddove il comma 1, lett. a), della norma in esame esige che sia “<i>minimizzato il rischio</i>” che una tale situazione si verifichi, è stato rilevato che la formulazione della norma Consob avrebbe quale conseguenza di permettere l'aggregazione degli ordini anche quando il rischio di arrecare pregiudizio sussista “<i>ma l'intermediario confidi di saperlo ridurre al minimo nel corso dell'esecuzione</i>”.</p> <p>E' stato, altresì, chiesto se detta informativa debba essere “<i>specifica per ogni ordine</i>” ovvero possa “<i>essere fornita in via generale</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si riporta la formulazione letterale della lett. a) ad una perfetta corrispondenza con la disciplina comunitaria di riferimento. Si osserva, peraltro, che lo specifico contegno richiesto all'intermediario in questo frangente è proprio quello di “<i>minimizzare il rischio</i>” che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati.</p> <p>Per quanto concerne le informazioni da rendere alla clientela ai sensi della lett. b) del comma 1, si osserva che non sembra escluso che, alla luce delle circostanze del caso, detta informativa possa essere fornita in via generale.</p> <p>Comma 3 OSSERVAZIONI</p> <p>Con riferimento al disposto del comma 3, è stato chiesto di “<i>circoscrivere l'applicazione dell'art. 50 alle gestioni di portafogli escludendo l'applicazione della lettera b) del comma 1, similmente a quanto previsto per le gestioni collettive</i>”.</p> <p>E' stato, altresì, chiesto di limitare la sfera di applicabilità della norma in esame alla aggregazione e assegnazione “<i>delle istruzioni specifiche dei clienti</i>”, senza estenderla anche alle decisioni d'investimento del gestore posto che, in quest'ultimo caso, le stesse vengono impartite tramite un unico ordine con successiva ripartizione dei titoli fra i portafogli al prezzo medio, e quindi “<i>in assoluta equità tra i clienti gestiti</i>”.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 50 (<i>Aggregazione e assegnazione</i>)</p> <p>1. Gli intermediari possono trattare l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente solo quando le condizioni seguenti sono soddisfatte:</p> <p>a) deve essere minimizzato improbabile il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati;</p> <p>b) ciascun cliente per il cui ordine è prevista l'aggregazione è informato che l'effetto dell'aggregazione potrebbe andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;</p> <p>c) è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.</p> <p>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti, gli intermediari</p>

	<p>VALUTAZIONI</p> <p>L'osservazione formulata risulta condivisibile. Il servizio di gestione di portafogli si caratterizza, infatti, per la circostanza che, salvo il caso di istruzioni specifiche del cliente, le disposizioni d'investimento sono poste in essere direttamente dal gestore, in virtù dell'ampio mandatogli conferitogli dall'investitore; rimangono, in ogni caso, naturalmente fermi i doveri di correttezza e trasparenza nella prestazione del servizio gravanti sull'intermediario gestore.</p>	<p>ripartiscono le relative operazioni conformemente con la propria strategia di assegnazione degli ordini.</p> <p>3. Il presente articolo si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli, ad eccezione del comma 1, lett. b). Il comma 1, lett. b) si applica nel caso di istruzioni specifiche del cliente.-</p>
<p style="text-align: center;">Art. 51 <i>(Assegnazione a seguito di aggregazione di ordini di clienti con disposizioni per conto proprio)</i></p> <p>1. Gli intermediari che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti non possono assegnare le relative operazioni in un modo che sia dannoso per un cliente.</p> <p>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti con operazioni per conto proprio, gli intermediari assegnano le operazioni eseguite al cliente prima che all'intermediario. Le operazioni eseguite possono essere proporzionalmente assegnate anche all'intermediario se, conformemente alla strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera c), senza l'aggregazione non sarebbe stato possibile eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stato possibile eseguirlo affatto.</p> <p>3. In ogni caso, gli intermediari, nel quadro della strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera c), adottano misure volte ad impedire una riassegnazione delle operazioni per conto proprio eseguite in combinazione con ordini di clienti secondo modalità svantaggiose per il cliente.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 51 <i>(Assegnazione a seguito di aggregazione di ordini di clienti con disposizioni per conto proprio)</i></p> <p>1. Gli intermediari che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti non possono assegnare le relative operazioni in un modo che sia dannoso per un cliente.</p> <p>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti con operazioni per conto proprio, gli intermediari assegnano le operazioni eseguite al cliente prima che all'intermediario. Le operazioni eseguite possono essere proporzionalmente assegnate anche all'intermediario se, conformemente alla strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera c), senza l'aggregazione non sarebbe stato possibile eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stato possibile eseguirlo affatto.</p> <p>3. In ogni caso, gli intermediari, nel quadro della strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera c), adottano misure volte ad</p>

CONSOB

<p>3. Il presente articolo si applica agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>	<p>La modifica, di tipo formale, mira a rendere il comma 3 speculare alla corrispondente previsione contenuta nell'art. 50.</p>	<p>impedire una riassegnazione delle operazioni per conto proprio eseguite in combinazione con ordini di clienti secondo modalità svantaggiose per il cliente.</p> <p>3. Il presente articolo si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>
--	---	--

**LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI
(Libro III – Parte II)- Titolo V – Incentivi**

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Articolo 52 <i>(Incentivi)</i></p> <p>1. Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ad un cliente, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie ad eccezione di:</p> <p>a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi;</p> <p>b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>b1) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio;</p> <p>b2) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;</p> <p>c) compensi adeguati che rendano possibile la</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si è richiesto che la CONSOB provveda a fornire taluni ulteriori indirizzi interpretativi sul tema degli incentivi, al fine di chiarire la compatibilità di talune prospettate fattispecie con la relativa disciplina. Si è anche, in taluni casi, rimarcata l'importanza che tali indirizzi siano forniti prima del 1° novembre 2007.</p> <p>Secondo un orientamento occorrerebbe, in particolare, <i>“consentire ai gestori di portafoglio di trattene le retrocessioni percepite dalle società emittenti gli OICR sottostanti alle gestioni”</i> laddove, fermo il rispetto delle procedure aziendali in tema di conflitto d'interessi e delle altre regole di condotta:</p> <ul style="list-style-type: none"> - il cliente <i>“sia reso edotto della remunerazione complessiva percepita dal gestore”</i>, articolata nella componente direttamente pagata dal cliente medesimo e nella componente percepita dal gestore a titolo di retrocessione; - <i>“l'intermediario che presta il servizio di gestione individuale assicuri adeguata assistenza nella fase pre-contrattuale e nel corso del rapporto di gestione per soddisfare le diverse esigenze del cliente”</i>, evidenziandosi come ciò <i>“certamente accresc[a] la qualità del servizio reso al cliente medesimo”</i>; - <i>“il gestore adotti rigorosi parametri tecnico-finanziari, neutrali rispetto alle retrocessioni di commissioni, per la selezione degli OICR”</i>. <p>Si è poi presentato il caso in cui l'OICR <i>target</i> retroceda commissioni alla GPF che inserisce le relative quote di fondi nel patrimonio del cliente gestito su base individuale: nel caso sottoposto, la GPF non manterrebbe per sé le relative retrocessioni ma le “girerebbe”, a propria volta, all'intermediario (“collocatore”) che distribuisce la GPF.</p> <p>A sostegno dell'ammissibilità di tali “incentivi” si è osservato che <i>“anche l'ipotesi in cui il distributore della GPF sia remunerato, tra l'altro, mediante le commissioni retrocesse al gestore individuale dagli OICR sottostanti può ricondursi nell'ambito di quei “modelli distributivi in cui un emittente o una società prodotto pagano un'impresa di investimento per la distribuzione” che il CESR considera non esclusi dalla MiFID e, come tali, legittimi”</i>. In particolare è stato rilevato che, nel caso di specie, il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio prestato al cliente potrebbe considerarsi rispettato in quanto <i>“il distributore della GPF consente l'accesso del cliente stesso ad una ulteriore forme di impiego del suo patrimonio ampliandone le possibilità d'investimento e assiste il cliente nella fase successiva alla conclusione del contratto”</i>, anche attraverso la prestazione del servizio di consulenza da parte della stessa struttura del distributore. In questa prospettiva <i>“il fatto che il compenso del</i></p>	<p style="text-align: center;">Articolo 52 <i>(Incentivi)</i></p> <p>1. Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ad un cliente, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie ad eccezione di:</p> <p>a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi;</p> <p>b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>b1) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio;</p> <p>b2) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non</p>

<p>prestazione dei servizi o siano necessarie a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti.</p> <p>2. Gli intermediari, ai sensi della lettera b), punto 1), possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente.</p>	<p><i>collocatore della GPF sia rappresentato anche da commissioni retrocesse da parte dell'OICR-target attiene al solo versante della struttura del compenso corrisposto al distributore della GPF senza inficiare in alcun modo l'accrescimento della qualità del servizio offerto dal distributore".</i></p> <p>Inoltre, e con riguardo alle c.d. "soft commission" (servizi ulteriori -tipicamente "ricerca"), riconosciute dal negoziatore al gestore che al primo instrada gli ordini, si è sollecitata una specifica articolazione dell'accenno dedicato al tema nel documento di consultazione (Commento sub art. 73: "Nell'ambito dei rapporti tra negozianti e gestori, l'attività di ricerca eventualmente fornita dai primi in connessione con l'esecuzione degli ordini impartiti dai secondi, poiché già inclusa nella prestazione gestoria e ivi remunerata, è da apprezzarsi separatamente"). E' stato al riguardo fatta presente l'opportunità di avviare specifici approfondimenti sul tema con il confronto con le Associazioni di categoria.</p> <p>Infine, con riguardo alla necessità di adeguare i contratti in essere al 1° novembre alle nuove regole recate dalla MiFID, è stato chiesto di "consentire agli intermediari di adeguare gli accordi con terze parti e i relativi comportamenti nei tempi tecnici richiesti dalla necessità di condividere con le controparti i nuovi principi in un tempo congruo comunque decorrente dal 1° novembre 2007".</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>La disciplina degli incentivi è fra le più complesse (e d'impatto) fra le novità apportate dalle fonti comunitarie, e richiede, accanto al formale recepimento della norma comunitaria, l'enunciazione di orientamenti applicativi che diano ragionevoli certezze agli attori del mercato (alla luce della rilevanza della materia alcuni orientamenti hanno già trovato una prima manifestazione concreta nel documento di consultazione del presente regolamento).</p> <p>In questa sede, si è ritenuto opportuno compendiare in modo ordinato e analitico i richiesti chiarimenti in tema di <i>inducements</i> e le risposte alle osservazioni formulate in un'apposita scheda illustrativa acclusa al presente regolamento (che tratta altresì la materia del passaggio dalla vigente alla nuova disciplina) e alla quale si fa rinvio.</p> <p>Con specifico riferimento al trattamento dell'attività di ricerca svolta dal negoziatore a favore dell'intermediario gestore, si prende atto dell'invito, emerso dalla consultazione, di dedicare al tema un apposito approfondimento. Al riguardo, si avvieranno confronti volti a individuare in modo più definito le condizioni che, nell'applicazione delle disposizioni in materia di incentivi, possono consentire il ricevimento di tale categoria di benefici.</p> <p>Si precisa che rimane ferma, ad altri fini, la non inservibilità della ricerca tra i parametri per la definizione della <i>execution</i> (o <i>transmission</i>) policy dell'intermediario.</p>	<p>deve ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;</p> <p>c) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessarie a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti.</p> <p>2. Gli intermediari, ai sensi del comma 1, la lettera b), punto b1), possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente.</p>
--	---	--

**LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI -
(Libro III – Parte II)- Titolo VI – ~~Rendicontazioni~~ Rendiconti e RegISTRAZIONI**

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Articolo 53 <i>(Rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli)</i></p> <p>1. I clienti ricevono dall'intermediario rendicontazione dei servizi prestati. La rendicontazione comprende, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto.</p> <p>2. Nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede:</p> <p>a) gli intermediari forniscono prontamente al cliente, su supporto duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine;</p> <p>b) nel caso di un cliente al dettaglio, gli intermediari inviano al cliente un avviso su supporto duraturo che confermi l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo.</p> <p>3. Le disposizioni previste dal comma 2, lettera b), non si applicano quando la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al</p>	<p>OSSERVAZIONI E' stato chiesto se l'art. 36, comma 1 (“informazioni su supporto duraturo e mediante internet”) si applichi anche ai rendiconti “di cui al Libro III, Parte II, Titolo VI” posto che “diversamente non è presente nella bozza di regolamento una disciplina specifica sulle modalità di comunicazione [degli stessi]”.</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo si fa presente che gli artt. 53, 54 e 56 - di cui al Libro III, Parte II, Titolo VI - specificano le modalità con cui i rendiconti devono essere resi ai clienti, prescrivendo che essi siano forniti “su supporto duraturo”, con conseguente diretta applicazione dell'art. 36, comma 1, le cui prescrizioni sono dettate “ai fini del presente regolamento”. Per quanto concerne l'art. 55 si ritiene che, pur non essendo esplicitamente previsto che la relativa informativa sia resa “su supporto duraturo”, a tale conclusione possa comunque agevolmente pervenirsi sol che si consideri che la norma in commento pone obblighi di rendiconti “aggiuntivi” rispetto a quelli di cui ai precedenti artt. 53 e 54, per i quali tale modalità di comunicazione delle informazioni è espressamente contemplata.</p> <p>OSSERVAZIONI E' stato suggerito che il vocabolo “rendicontazione” sia sostituito da “rendiconto”.</p> <p>VALUTAZIONI Considerato che nella rubrica degli artt. 53, 54 e 55 compare il termine “rendicontazioni” laddove nel testo dell'art. 54 figura il termine “rendiconto”, il quale è presente anche nella rubrica e nel testo dell'art. 56, si ritiene opportuno uniformare la terminologia utilizzata nel senso suggerito nella consultazione.</p> <p>Comma 1 OSSERVAZIONI E' stato chiesto se gli obblighi di rendiconti di cui alla norma in commento, genericamente riferiti a tutti i servizi, si applichino anche alla consulenza, posto che per tale attività il TUF non</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 53 <i>(Rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli)</i></p> <p>1. I clienti ricevono dall'intermediario rendicontazione dei servizi prestati. La rendicontazione comprende, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto.</p> <p>2. Nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede:</p> <p>a) gli intermediari forniscono prontamente al cliente, su supporto duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine;</p> <p>b) nel caso di un cliente al dettaglio, gli intermediari inviano al cliente un avviso su supporto duraturo che confermi l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo.</p>

<p>dettaglio da un diverso soggetto.</p> <p>4. In aggiunta a quanto previsto dal comma 2, gli intermediari forniscono al cliente, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</p> <p>5. Nel caso di ordini per un cliente al dettaglio relativi a quote o azioni di OICR che vengono eseguiti periodicamente, gli intermediari si attengono a quanto previsto dal comma 2, lettera b), ovvero forniscono al cliente al dettaglio, almeno ogni sei mesi, le informazioni di cui al comma 6.</p> <p>6. L'avviso di cui al comma 2, lettera b) contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, anche secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1 del Regolamento CE n. 1287/2006:</p> <p>a) l'identificativo dell'intermediario che compie la comunicazione;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione del cliente;</p> <p>c) il giorno di esecuzione;</p> <p>d) l'orario di esecuzione;</p> <p>e) la tipologia dell'ordine (ordine con limite di prezzo, ordine al prezzo di mercato o altro tipo specifico di ordine);</p> <p>f) l'identificativo della sede di esecuzione;</p> <p>g) l'identificativo dello strumento;</p> <p>h) l'indicatore acquisto/vendita;</p> <p>i) la natura dell'ordine, in caso non si tratti di acquisto/vendita;</p>	<p>pone l'obbligo del contratto scritto.</p> <p>Con riferimento al disposto del comma 6, lett. m), della norma in commento, è stato chiesto se il riferimento alla "scomposizione" delle spese debba essere interpretato nel senso che il cliente <i>"ha diritto di chiedere la scomposizione in sottovoci (es. brokerage fees, clearing e settlement)"</i>.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>In merito al primo profilo, si osserva che già nel Documento di consultazione si era chiarito che l'obbligo di rendiconto <i>"ha portata generale ed è pertanto applicabile a <u>tutti</u> i servizi svolti nei confronti dei clienti, pur non trovando specificazione puntuale per tutti"</i>. Posto che, pertanto, la forma dei rendiconti è libera e che la consulenza sarà prevedibilmente spesso associata allo svolgimento dell'operazione, una delle possibili soluzioni adottabili potrebbe essere, ad esempio, l'aggiunta di un campo informativo nell'"avviso" di cui al comma 6.</p> <p>Quanto al secondo profilo, si ritiene che l'interpretazione proposta sia condivisibile, posto che è la norma stessa a precisare che al cliente deve essere comunicata <i>"la somma totale delle commissioni e delle spese applicate"</i> e che egli ha, altresì, il diritto di richiedere <i>"la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci"</i>.</p>	<p>3. Le disposizioni previste dal comma 2, lettera b), non si applicano quando la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un diverso soggetto.</p> <p>4. In aggiunta a quanto previsto dal comma 2, gli intermediari forniscono al cliente, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</p> <p>5. Nel caso di ordini per un cliente al dettaglio relativi a quote o azioni di OICR che vengono eseguiti periodicamente, gli intermediari si attengono a quanto previsto dal comma 2, lettera b), ovvero forniscono al cliente al dettaglio, almeno ogni sei mesi, le informazioni di cui al comma 6.</p> <p>6. L'avviso di cui al comma 2, lettera b) contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, anche secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1 del Regolamento CE n. 1287/2006:</p> <p>a) l'identificativo dell'intermediario che compie la comunicazione;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione del cliente;</p> <p>c) il giorno di esecuzione;</p> <p>d) l'orario di esecuzione;</p> <p>e) la tipologia dell'ordine (ordine con limite di prezzo, ordine al prezzo di mercato o altro tipo specifico di ordine);</p>
--	---	---

<p>j) il quantitativo;</p> <p>k) il prezzo unitario;</p> <p>l) il corrispettivo totale;</p> <p>m) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, qualora il cliente al dettaglio lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci;</p> <p>n) le responsabilità del cliente in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza al cliente;</p> <p>o) se la controparte del cliente è lo stesso intermediario o un'altra impresa del suo gruppo o un altro cliente dell'intermediario, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema che realizza una negoziazione anonima.</p> <p>7. Ai fini di cui alla lettera k) del comma 6 quando l'ordine è eseguito in tranche, l'intermediario può fornire al cliente informazioni in merito al prezzo di ciascuna tranche o al prezzo medio. Qualora venga fornito il prezzo medio, l'intermediario informa il cliente al dettaglio, su sua richiesta, in merito al prezzo di ciascuna tranche.</p> <p>8. L'intermediario può fornire al cliente le informazioni di cui al comma 6 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.</p>		<p>f) l'identificativo della sede di esecuzione;</p> <p>g) l'identificativo dello strumento;</p> <p>h) l'indicatore acquisto/vendita;</p> <p>i) la natura dell'ordine, in caso non si tratti di acquisto/vendita;</p> <p>j) il quantitativo;</p> <p>k) il prezzo unitario;</p> <p>l) il corrispettivo totale;</p> <p>m) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, qualora il cliente al dettaglio lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci;</p> <p>n) le responsabilità del cliente in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza al cliente;</p> <p>o) se la controparte del cliente è lo stesso intermediario o un'altra impresa del suo gruppo o un altro cliente dell'intermediario, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema che realizza una negoziazione anonima.</p> <p>7. Ai fini di cui alla lettera k) del comma 6 quando l'ordine è eseguito in tranche,</p>
---	--	--

		<p>l'intermediario può fornire al cliente informazioni in merito al prezzo di ciascuna tranche o al prezzo medio. Qualora venga fornito il prezzo medio, l'intermediario informa il cliente al dettaglio, su sua richiesta, in merito al prezzo di ciascuna tranche.</p> <p>8. L'intermediario può fornire al cliente le informazioni di cui al comma 6 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.</p>
<p style="text-align: center;">Articolo 54 <i>(Rendicontazioni nel servizio di gestione di portafogli)</i></p> <p>1. Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli forniscono ai clienti rendiconti periodici, su supporto duraturo, del servizio svolto a meno che tale rendiconto sia fornito da un altro soggetto.</p> <p>2. I rendiconti periodici di cui al comma 1 forniti ai clienti al dettaglio includono le informazioni seguenti, ove pertinenti:</p> <p>a) il nome dell'intermediario;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione del conto del cliente al dettaglio;</p> <p>c) il resoconto del contenuto e della valutazione del portafoglio, compresi i dettagli relativi a ciascuno strumento finanziario detenuto, il suo valore di mercato o il suo valore equo (<i>fair value</i>) se il valore di mercato è indisponibile, il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto e il rendimento del</p>	<p>Comma 5 OSSERVAZIONI</p> <p>E' stata chiesta conferma dell'interpretazione secondo cui la scelta del cliente di usufruire o meno dell'informativa "volta per volta" sulle operazioni eseguite – di cui al comma 5 della norma in commento – potrebbe essere espressa "<i>una tantum direttamente in contratto</i>" (salva, s'intende, la possibilità per il cliente di optare successivamente per un diverso regime).</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si conferma la correttezza dell'interpretazione proposta.</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 54 <i>(Rendicontazioni nel servizio di gestione di portafogli)</i></p> <p>1. Gli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli forniscono ai clienti rendiconti periodici, su supporto duraturo, del servizio svolto a meno che tale rendiconto sia fornito da un altro soggetto.</p> <p>2. I rendiconti periodici di cui al comma 1 forniti ai clienti al dettaglio includono le informazioni seguenti, ove pertinenti:</p> <p>a) il nome dell'intermediario;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione del conto del cliente al dettaglio;</p> <p>c) il resoconto del contenuto e della valutazione del portafoglio, compresi i dettagli relativi a ciascuno strumento finanziario detenuto, il suo valore di mercato o il suo valore equo (<i>fair</i></p>

<p>portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto;</p> <p>d) l'importo totale delle competenze e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per ciò che riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, ove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata;</p> <p>e) un raffronto del rendimento durante il periodo oggetto del rendiconto con il parametro di riferimento eventualmente convenuto tra l'intermediario e il cliente;</p> <p>f) l'importo totale dei dividendi, degli interessi e degli altri pagamenti ricevuti durante il periodo oggetto del rendiconto in relazione al portafoglio del cliente;</p> <p>g) informazioni circa altri eventi societari che conferiscano diritti in relazione a strumenti finanziari detenuti nel portafoglio;</p> <p>h) per ciascuna operazione eseguita durante il periodo, le informazioni di cui all'articolo 53, comma 6 lettere da c) a l), ove pertinenti, a meno che il cliente non scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite; in tal caso si applica il comma 5.</p> <p>3. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al comma 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi:</p> <p>a) se il cliente lo richiede, il rendiconto periodico è fornito ogni tre mesi;</p>		<p><i>value</i>) se il valore di mercato è indisponibile, il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto e il rendimento del portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto;</p> <p>d) l'importo totale delle competenze e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per ciò che riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, ove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata;</p> <p>e) un raffronto del rendimento durante il periodo oggetto del rendiconto con il parametro di riferimento eventualmente convenuto tra l'intermediario e il cliente;</p> <p>f) l'importo totale dei dividendi, degli interessi e degli altri pagamenti ricevuti durante il periodo oggetto del rendiconto in relazione al portafoglio del cliente;</p> <p>g) informazioni circa altri eventi societari che conferiscano diritti in relazione a strumenti finanziari detenuti nel portafoglio;</p> <p>h) per ciascuna operazione eseguita durante il periodo, le informazioni di cui all'articolo 53, comma 6 lettere da c) a l), ove pertinenti, a meno che il cliente non scelga di ricevere le</p>
--	--	---

<p>b) nei casi in cui si applica il comma 5, il rendiconto periodico è comunque fornito almeno ogni 12 mesi;</p> <p>c) quando il contratto tra l'intermediario e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico è fornito almeno una volta al mese.</p> <p>4. Gli intermediari informano i clienti al dettaglio che essi hanno il diritto di presentare richieste ai fini dell'applicazione di quanto previsto dal comma 3, lettera a). Il rendiconto periodico previsto dal comma 3, lettera b), è fornito con cadenza semestrale in relazione ai portafogli interessati da operazioni su strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettera c) o di cui all'articolo 1, comma 3, del Testo Unico.</p> <p>5. Qualora il cliente scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite, gli intermediari forniscono prontamente a tale cliente, all'atto dell'esecuzione di un'operazione, le informazioni essenziali su supporto duraturo.</p> <p>6. Nel caso di cui al comma 5, qualora il cliente interessato sia un cliente al dettaglio, l'intermediario invia una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui all'articolo 53, comma 6, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'intermediario riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione di tale conferma.</p> <p>7. Il comma 6 non si applica nei casi in cui la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un altro soggetto.</p>		<p>informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite; in tal caso si applica il comma 5.</p> <p>3. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al comma 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi:</p> <p>a) se il cliente lo richiede, il rendiconto periodico è fornito ogni tre mesi;</p> <p>b) nei casi in cui si applica il comma 5, il rendiconto periodico è comunque fornito almeno ogni 12 mesi;</p> <p>c) quando il contratto tra l'intermediario e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico è fornito almeno una volta al mese.</p> <p>4. Gli intermediari informano i clienti al dettaglio che essi hanno il diritto di presentare richieste ai fini dell'applicazione di quanto previsto dal comma 3, lettera a). Il rendiconto periodico previsto dal comma 3, lettera b), è fornito con cadenza semestrale in relazione ai portafogli interessati da operazioni su strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettera c) o di cui all'articolo 1, comma 3, del Testo Unico.</p> <p>5. Qualora il cliente scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite, gli intermediari forniscono prontamente a tale cliente, all'atto dell'esecuzione di un'operazione, le informazioni essenziali su supporto</p>
---	--	---

		<p>duraturo.</p> <p>6. Nel caso di cui al comma 5, qualora il cliente interessato sia un cliente al dettaglio, l'intermediario invia una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui all'articolo 53, comma 6, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'intermediario riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione di tale conferma.</p> <p>7. Il comma 6 non si applica nei casi in cui la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un altro soggetto.</p>
<p style="text-align: center;">Articolo 55 <i>(Obblighi di rendicontazione aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali)</i></p> <p>1. Gli intermediari che svolgono il servizio di gestione di portafogli per clienti al dettaglio o amministrano conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, comunicano al cliente eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'intermediario e il cliente non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata, o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, della fine del giorno lavorativo successivo.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Sono state formulate richieste di delucidazioni circa le tipologie di strumenti finanziari e/o di operazioni su tali strumenti che rientrano nel campo di applicazione della norma nonché in ordine alla definizione della soglia di capitale cui fare riferimento per il calcolo della perdita e con riguardo ai criteri per la determinazione dell'ammontare della perdita medesima.</p> <p>E' stato suggerito di valutare una riformulazione del riferimento agli "intermediari ... che amministrano conti di clienti al dettaglio", facendosi presente che tale espressione potrebbe "risultare equivoca circa il soggetto effettivamente tenuto alla comunicazione al cliente" (e considerando, tra l'altro, la coincidenza terminologica con il servizio accessorio di cui all'art. 1, comma 6, TUF).</p> <p>E' stato osservato che "non è precisata la possibilità di dare informativa a mezzo supporto duraturo" che è, invece, prevista per le rendicontazioni ex artt. 53 e 54.</p> <p>E' stato segnalato che il termine per l'invio della segnalazione "è oltremodo stringente ... specie per le operazioni legate ai mercati esteri".</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 55 <i>(Obblighi di rendicontazione aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali)</i></p> <p>1. Gli intermediari che svolgono il servizio di gestione di portafogli per clienti al dettaglio o amministrano conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, comunicano al cliente eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'intermediario e il cliente non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata, o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, della fine del giorno lavorativo successivo.</p>

	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Alcune delle osservazioni pervenute traggono origine dal confronto della norma in commento (di derivazione comunitaria) rispetto alle disposizioni regolamentari vigenti (e ai chiarimenti forniti nel tempo), che contengono riferimenti più puntuali alle operazioni oggetto di comunicazione e alle relative modalità.</p> <p>La norma comunitaria qui trasposta e il collegato obbligo di natura contrattuale di cui all'art. 37 del presente regolamento offrono un quadro più elastico agli intermediari che potranno definire nei propri contratti la soglia delle perdite che determina la comunicazione ai clienti. In tale quadro, si ritiene coerente con il quadro regolamentare la possibilità che il contratto possa altresì stabilire i meccanismi e i parametri che, in modo ragionevole, danno contenuto alla disposizione. A seguito del confronto con gli operatori, ove necessario, potranno peraltro essere forniti chiarimenti applicativi ulteriori o di maggior dettaglio ("livello 3").</p> <p>Quanto alla richiesta di valutare una riformulazione del riferimento agli <i>"intermediari ... che amministrano conti di clienti al dettaglio"</i>, si rammenta che già nel commento al Documento di consultazione si era chiarito che <i>"la formula ... riprende, in via riassuntiva, il riferimento agli intermediari che prestano i servizi di esecuzione o raccolta ordini"</i>.</p> <p>Per quanto concerne il rilievo secondo cui <i>"non è precisata la possibilità di dare informativa a mezzo supporto duraturo"</i> - che è invece prevista per le rendicontazioni ex artt. 53 e 54 - si fa rinvio al commento <i>sub</i> art. 53.</p> <p>Con riguardo, infine, all'osservazione secondo cui il termine per l'invio della segnalazione (<i>"non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata"</i>) sarebbe <i>"oltremodo stringente ... specie per le operazioni legate ai mercati esteri"</i>, si rammenta che la norma costituisce la diretta trasposizione del dettato della direttiva L2.</p>	
<p style="text-align: center;">Articolo 56 <i>(Rendiconti degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide della clientela)</i></p> <p>1. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o disponibilità liquide di clienti inviano, quanto meno una volta all'anno, a ciascun cliente un rendiconto di tali strumenti finanziari o disponibilità liquide, su supporto duraturo.</p> <p>2. Il rendiconto delle attività dei clienti di cui al comma 1 include le informazioni seguenti:</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>E' stato chiesto <i>"come tale norma si coordini con quanto previsto dalle Istruzioni di vigilanza di Banca d'Italia nella parte dedicata alle comunicazioni periodiche alla clientela"</i>.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Al riguardo si fa presente che, se l'osservazione deve intendersi come riferita alle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di deposito e <i>sub</i>-deposito dei beni della clientela, nel testo posto in consultazione nel luglio 2007, non sembrano ravvisarsi situazioni di incompatibilità con la norma in commento.</p> <p>Va, in ogni caso, tenuto presente che, attenendo gli obblighi informativi alla disciplina delle regole di condotta cui gli intermediari sono tenuti a conformarsi nella prestazione dei servizi</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 56 <i>(Rendiconti degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide della clientela)</i></p> <p>1. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o disponibilità liquide di clienti inviano, quanto meno una volta all'anno, a ciascun cliente un rendiconto di tali strumenti finanziari o disponibilità liquide, su supporto duraturo.</p> <p>2. Il rendiconto delle attività dei clienti di</p>

<p>a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide detenuti dall'impresa di investimento per il cliente alla fine del periodo oggetto del rendiconto;</p> <p>b) in che misura eventuali strumenti finanziari o disponibilità liquide della clientela sono stati oggetto di operazioni di finanziamento tramite titoli;</p> <p>c) l'entità di eventuali benefici maturati dal cliente in virtù della partecipazione ad operazioni di finanziamento tramite titoli e la base sulla quale tali benefici sono maturati.</p> <p>Nei casi di operazioni non regolate, le informazioni di cui alla lettera a) possono essere basate o sulla data di negoziazione o sulla data di regolamento, purché la stessa base sia applicata a tutte le informazioni di questo tipo contenute nel rendiconto.</p> <p>3. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o disponibilità liquide del cliente e prestano al cliente il servizio di gestione di portafogli possono includere il rendiconto di cui al comma 1 nel rendiconto periodico che essi forniscono ai sensi dell'articolo 54, comma 1.</p>	<p>con la clientela, gli stessi trovano la naturale <i>sedes materiae</i> nel Nuovo Regolamento Intermediari della Consob.</p>	<p>cui al comma 1 include le informazioni seguenti:</p> <p>a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide detenuti dall'impresa di investimento per il cliente alla fine del periodo oggetto del rendiconto;</p> <p>b) in che misura eventuali strumenti finanziari o disponibilità liquide della clientela sono stati oggetto di operazioni di finanziamento tramite titoli;</p> <p>c) l'entità di eventuali benefici maturati dal cliente in virtù della partecipazione ad operazioni di finanziamento tramite titoli e la base sulla quale tali benefici sono maturati.</p> <p>Nei casi di operazioni non regolate, le informazioni di cui alla lettera a) possono essere basate o sulla data di negoziazione o sulla data di regolamento, purché la stessa base sia applicata a tutte le informazioni di questo tipo contenute nel rendiconto.</p> <p>3. Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o disponibilità liquide del cliente e prestano al cliente il servizio di gestione di portafogli possono includere il rendiconto di cui al comma 1 nel rendiconto periodico che essi forniscono ai sensi dell'articolo 54, comma 1.</p>
<p style="text-align: center;">Articolo 57 <i>(Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici)</i></p>	<p>OSSERVAZIONI E' stato da più parti evidenziato che "la consegna di copia dell'ordine impartito di persona allo sportello" risulterebbe "ineludibile". In proposito è stato osservato che l'art. 51 della direttiva L2 è una misura di esecuzione dell'art. 13, paragrafo 6, della MiFID che impone agli</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 57 <i>(Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici)</i></p>

<p>1. Gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti.</p>	<p>intermediari di tenere “<i>per tutti i servizi prestati e tutte le operazioni effettuate registrazioni sufficienti atte a consentire all’autorità competente di controllare il rispetto dei requisiti previsti dalla ... direttiva</i>”, risultando fonte dell’obbligo di documentare tutti i servizi prestati e le operazioni effettuate, senza preoccuparsi del modo nel quale detta documentazione venga confezionata.</p> <p>E’ stato anche osservato come sia di primaria importanza “<i>attestare su carta e spedire al cliente tutti gli ordini impartiti dalla clientela per via telefonica o elettronica</i>”.</p> <p>E’ stata segnalata, infine, l’opportunità che l’obbligo di registrazione degli ordini telefonici ed elettronici continui ad essere circoscritto ai clienti al dettaglio (e non già esteso anche ai professionali come parrebbe desumersi dal tenore letterale della norma <i>de qua</i>).</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riguardo al primo profilo si ribadisce che - come evidenziato nel Documento di consultazione - pur consentendo la norma UE la registrazione dei soli ordini impartiti per telefono o in via elettronica, “<i>al fine di assicurare certezza nelle relazioni con i clienti (e contribuire al contenimento del contenzioso), può essere valutato opportuno che, al fine di limitare il contenzioso, gli intermediari rilascino un’attestazione cartacea al cliente anche nel caso di ordini ricevuti presso sedi e dipendenze o tramite un promotore finanziario</i>”.</p> <p>Resta ferma, peraltro, la disposizione dell’art. 13, paragrafo 6, della MiFID secondo cui gli intermediari devono tenere registrazioni sufficienti atte a consentire all’Autorità la verifica del rispetto degli obblighi previsti dalla direttiva: anche a tale fine la sottoscrizione di un’attestazione cartacea dell’ordine può essere utile.</p> <p>In relazione al secondo profilo, non si concorda circa l’opportunità di imporre agli intermediari anche di “<i>attestare su carta e spedire al cliente tutti gli ordini impartiti dalla clientela per via telefonica o elettronica</i>”, posto che la norma in commento ne impone la registrazione.</p> <p>In merito alla richiesta di circoscrivere l’obbligo di registrazione degli ordini telefonici ed elettronici ai clienti al dettaglio, nel rammentare che la norma è coerente con la facoltà rimessa agli Stati membri dalla direttiva L2, si conferma la rilevanza della stessa, anche nella prospettiva delle indagini su fenomeni di <i>market abuse</i>.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>ASSOGESTIONI ha osservato che la norma in esame (così come la corrispondente disposizione di cui all’art. 76 per le gestioni collettive) dovrebbe essere eliminata in quanto “<i>sembrirebbe ... rientrare nell’ambito delle competenze riservate al regolamento congiunto Consob-Banca d’Italia (cfr. articolo 6, comma 2-bis, lettere d e m del TUF)</i>”.</p>	<p>1. Gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti.</p>
--	--	--

L'ABI ha auspicato che, in considerazione della “*particolare rilevanza*”, il tema della registrazione degli ordini e delle operazioni, disciplinato dagli artt. 7 e 8 del regolamento CE n. 1287/2007, sia tenuto in “*adeguata considerazione*” da Consob-Banca d'Italia all'atto della definizione del regolamento congiunto.

Sul punto, ASSOSIM ha suggerito che la disciplina degli obblighi di registrazione sia contenuta nel Nuovo Regolamento Intermediari e non nell'ambito del regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, osservandosi al riguardo che l'art. 6, comma 2-*bis*, lettere c) e d) del TUF fa generico riferimento alle norme di “organizzazione amministrativa e contabile” e alle “procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi di investimento e delle attività di investimento”, “*ma non fa cenno alcuno alla disciplina delle registrazioni*”.

VALUTAZIONI

Al riguardo si fa presente che al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia è rimessa la materia della “*conservazione delle registrazioni*” [art. 6, comma 2-*bis*, lett. m)]. In proposito, nel commento *sub* art. 29 della bozza di tale regolamento posta in consultazione fino al 13 ottobre 2007 si è evidenziato che il concetto di “*record*” (“registrazione”) cui fanno riferimento la MiFID e le relative misure di esecuzione appare particolarmente ampio, in quanto idoneo a ricomprendere non soltanto le registrazioni delle operazioni, degli ordini e degli eseguiti - specificamente regolati dal Regolamento (CE) 1287/2006 - ma anche ogni tipo di evidenza che possa essere utilizzata dalle autorità per valutare il rispetto della disciplina di settore da parte dell'intermediario. Nella prospettiva del regolamento congiunto, dunque, gli obblighi di registrazione delle evidenze in esame assumono una valenza sostanzialmente “*interna*” all'intermediario, risultando necessari ai fini della documentazione e della ricostruzione, anche in un'ottica di vigilanza, delle attività del medesimo.

Di converso, l'art. 57 del Nuovo Regolamento Intermediari pone una regola di relazione con il cliente, come anche si desume dalla circostanza che la norma trova il proprio “precedente” nell'art. 60 del regolamento n. 11522/1998 il quale prevede[va] altresì la consegna al cliente di un'attestazione cartacea dell'ordine impartito presso la sede e/o le dipendenze dell'intermediario. Alla luce di tali considerazioni, l'obbligo di registrazione degli ordini telefonici ed elettronici trova, dunque, la naturale *sedes materiae* nella disciplina Consob.

**LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI -
(Libro III- Parte II)- Titolo VII – Rapporti con “controparti qualificate”**

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Art. 58 (.....)</p> <p>1. Sono controparti qualificate i clienti a cui sono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, definiti come tali dall’articolo 6, comma 2-<i>quater</i>, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5) del Testo Unico.</p> <p>2. Sono altresì controparti qualificate le imprese, a cui sono prestati i servizi menzionati al comma 1, che siano qualificate come tali, ai sensi dell’articolo 24, paragrafo 3, della direttiva n. 2004/39/CE, dall’ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede. Gli intermediari ottengono da tali controparti la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che esse accettano di essere trattate come controparti qualificate.</p> <p>3. Alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, a controparti qualificate, non si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 56, ad eccezione del comma 2 dell’articolo 49. Resta fermo quanto previsto dall’articolo 35.</p> <p>4. La classificazione come controparte qualificata - non pregiudica la facoltà del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come un cliente professionale ovvero, in via espressa, come un</p>	<p>OSSERVAZIONI E’ stato suggerito di espungere dal testo dell’articolo in commento la nozione di “controparte qualificata”, che andrebbe anticipato <i>sub</i> art. 26.</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo, si rinvia al commento <i>sub</i> art. 26.</p> <p>Comma 1 OSSERVAZIONI E’ stato chiesto che vengano inseriti nel novero dei soggetti individuati come “<i>controparti qualificate</i>” dall’art. 6, comma 2-<i>quater</i> del TUF anche:</p> <ul style="list-style-type: none"> - “<i>le società quotate e Poste Italiane S.p.A.</i>”; - le società fiduciarie dinamiche in quanto autorizzate a prestare il servizio di gestione di portafogli; - le “<i>imprese di grandi dimensioni</i>” classificate tra i clienti professionali <i>ex se</i>. <p>E’ stato, inoltre, chiesto di inserire un comma che “<i>limitatamente ai soggetti vigilati preveda anche per il servizio di gestione patrimoniale il riconoscimento dello status di controparte qualificata, valutando inoltre la possibile estensione della modifica richiesta ai servizi di collocamento e consulenza come parrebbe, fra l’altro, previsto dal comma 3 del medesimo articolo 58</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI Nel Documento di consultazione si era ritenuto di non avvalersi, per il momento, della facoltà - prevista dall’art. 6, comma 2-<i>quater</i>, lett. d), numero 4), del TUF in conformità alla disciplina comunitaria - di individuare, sentita la Banca d’Italia, “<i>altre categorie di soggetti privati</i>” come rientranti nella categoria delle “controparti qualificate”. In tale sede si era, tuttavia, manifestata la disponibilità al riesame di tale posizione alle luce delle osservazioni pervenute ad “<i>esito della consultazione</i>” e tenuto conto degli “<i>orientamenti che matureranno in altri Stati membri</i>”.</p> <p>Al riguardo, si fa presente che, nell’ordinamento inglese, la FSA risulta essersi avvalsa dell’opzione riconosciuta dalla normativa UE: l’Autorità britannica ha, infatti, provveduto a</p>	<p style="text-align: center;">Art. 58 (Rapporti con “controparti qualificate”)</p> <p>1. Sono controparti qualificate i clienti a cui sono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, definiti come tali dall’articolo 6, comma 2-<i>quater</i>, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5) del Testo Unico.</p> <p>2. Sono altresì controparti qualificate le imprese di cui all’Allegato n. 3, parte I, punti (1) e (2) non già richiamate al comma 1, a cui sono prestati i servizi ivi menzionati al comma 1, nonché le imprese che siano qualificate come tali, ai sensi dell’articolo 24, paragrafo 3, della direttiva n. 2004/39/CE, dall’ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede o che siano sottoposte a identiche condizioni e requisiti nello Stato extracomunitario in cui hanno sede. Gli intermediari ottengono da tali controparti la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che esse accettano di essere trattate come controparti qualificate.</p> <p>3. Alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, a controparti qualificate, non si applicano le regole di condotta di</p>

<p>cliente al dettaglio. La richiesta è soggetta al consenso dell'intermediario.</p> <p>5. Quando, ai sensi del comma 4, una controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, si applicano le disposizioni relative alle richieste di trattamento quale cliente non professionale di cui agli ultimi tre capoversi dell' allegato n. 3, parte I, al presente regolamento.</p>	<p>ricomprendere nella categoria delle "controparti qualificate" sia i clienti professionali di diritto che i clienti professionali su richiesta. In senso analogo si è orientata anche la Francia (cfr. Decret n° 2007-904, Art. D.533-13).</p> <p>Alla luce di quanto precede, e tenuto conto delle osservazioni formulate nella consultazione, si ritiene possibile esercitare la facoltà di cui al menzionato dall'art. 6, comma 2-<i>quater</i>, lett. d), numero 4), del TUF estendendo la categoria delle "controparti qualificate" anche ai soggetti classificati tra i "clienti professionali di diritto" (e che non siano già considerati come "controparti qualificate" <i>ex se</i>), al fine di contribuire alla costruzione di un sistema certo e definito. A tale fine si è provveduto a modificare il disposto di cui al comma 2 della norma in commento. In coerenza con l'estensione realizzata, e in conformità alle previsioni comunitarie (art. 24, par. 4, della MiFID) si sono pure richiamati i soggetti in condizioni identiche di Paesi terzi.</p> <p>In considerazione del (significativo) abbassamento del livello di tutela, non si ritiene di contro opportuno ricomprendere nella categoria delle "controparti qualificate" anche i "clienti professionali su richiesta", posto che già le soglie dimensionali per le imprese di grandi dimensioni che sono considerate dalla MiFID "clienti professionali di diritto" non risultano particolarmente elevate.</p> <p>Quanto, infine, all'estensione della nozione di "controparte qualificata" anche al servizio di gestione patrimoniale (ovvero ad altri servizi), si fa presente che essa non appare compatibile con la normativa comunitaria.</p>	<p>cui agli articoli da 27 a 56, ad eccezione del comma 2 dell'articolo 49. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 35.</p> <p>4. La classificazione come controparte qualificata - non pregiudica la facoltà del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come un cliente professionale ovvero, in via espressa, come un cliente al dettaglio. La richiesta è soggetta al consenso dell'intermediario.</p> <p>5. Quando, ai sensi del comma 4, una controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, si applicano le disposizioni relative alle richieste di trattamento quale cliente non professionale di cui agli ultimi tre capoversi dell' allegato n. 3, parte I, al presente regolamento.</p>
--	--	--

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI -
(Libro III– Parte II)- Titolo VIII – Rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>Art. 59 <i>(Rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti)</i></p> <p>1. Nei rapporti fra intermediari autorizzati alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti ai medesimi sistemi non si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 57.</p>		<p>Art. 59 <i>(Rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti)</i></p> <p>1. Nei rapporti fra intermediari autorizzati alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti ai medesimi sistemi non si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 57.</p>

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI-
(Libro III- Parte III)- Agenti di cambio

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;"><u>Art. 60</u> (Agenti di cambio)</p> <p>1. Gli agenti di cambio sono tenuti all'osservanza del presente regolamento.</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 60</u> (Agenti di cambio)</p> <p>1. Gli agenti di cambio sono tenuti all'osservanza del presente regolamento.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 61</u> (Controllo contabile)</p> <p>1. Agli agenti di cambio si applicano, in quanto compatibili, ad eccezione degli articoli 156, comma quinto, 157, 158, 159, commi 1, 2, 3, 4, 5, 7 e 8, e 165, 165-bis le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI del Testo Unico e gli articoli 145 e 145-bis del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti.</p> <p>2. La società di revisione, oltre a quanto previsto dall'articolo 155, comma 1, del Testo Unico, verifica:</p> <p>a) che l'organizzazione e le procedure interne garantiscano il rispetto degli obblighi di rendicontazione e di registrazione degli ordini e delle operazioni eseguite per conto dei clienti;</p> <p>b) con cadenza almeno trimestrale, la consistenza delle singole posizioni dei clienti e la separazione del loro patrimonio da quello di pertinenza dell'agente di cambio anche sulla base degli estratti conto emessi dai subdepositari.</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 61</u> (Controllo contabile)</p> <p>1. Agli agenti di cambio si applicano, in quanto compatibili, ad eccezione degli articoli 156, comma quinto, 157, 158, 159, commi 1, 2, 3, 4, 5, 7 e 8, e 165, e 165-bis le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI del Testo Unico e gli articoli 145 e 145-bis del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti.</p> <p>2. La società di revisione, oltre a quanto previsto dall'articolo 155, comma 1, del Testo Unico, verifica:</p> <p>a) che l'organizzazione e le procedure interne garantiscano il rispetto degli obblighi di rendicontazione e di registrazione degli ordini e delle operazioni eseguite per conto dei clienti;</p> <p>b) con cadenza almeno trimestrale, la consistenza delle singole posizioni dei clienti e la separazione del loro patrimonio da quello di pertinenza dell'agente di cambio anche sulla base degli estratti conto</p>

<p style="text-align: center;"><u>Art. 62</u> <i>(Conferimento e revoca dell'incarico)</i></p> <p>1. L'incarico conferito dall'agente di cambio dura nove esercizi e non può essere rinnovato o nuovamente conferito se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente.</p> <p>2. L'agente di cambio revoca l'incarico quando ricorra una giusta causa, provvedendo contestualmente a conferire l'incarico ad altra società di revisione. Non costituisce giusta causa di revoca la divergenza di opinioni rispetto a valutazioni contabili o a procedure di revisione. La società di revisione a cui è stato revocato l'incarico continua ad esercitare l'attività di controllo contabile fino a quando non acquista efficacia il conferimento del nuovo incarico, ovvero fino al conferimento d'ufficio da parte della CONSOB.</p> <p>3. La CONSOB conferisce d'ufficio l'incarico di revisione e ne determina il corrispettivo qualora, trascorsi sessanta giorni dalla scadenza dell'incarico ovvero dalla comunicazione prevista dall'articolo 163, comma 5, del Testo Unico, l'agente di cambio non abbia provveduto ad un nuovo conferimento. La Consob delibera nei quarantacinque giorni successivi alla scadenza del suddetto termine.</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 62</u> <i>(Conferimento e revoca dell'incarico)</i></p> <p>1. L'incarico conferito dall'agente di cambio dura nove esercizi e non può essere rinnovato o nuovamente conferito se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente.</p> <p>2. L'agente di cambio revoca l'incarico quando ricorra una giusta causa, provvedendo contestualmente a conferire l'incarico ad altra società di revisione. Non costituisce giusta causa di revoca la divergenza di opinioni rispetto a valutazioni contabili o a procedure di revisione. La società di revisione a cui è stato revocato l'incarico continua ad esercitare l'attività di controllo contabile fino a quando non acquista efficacia il conferimento del nuovo incarico, ovvero fino al conferimento d'ufficio da parte della CONSOB.</p> <p>3. La CONSOB conferisce d'ufficio l'incarico di revisione e ne determina il corrispettivo qualora, trascorsi sessanta giorni dalla scadenza dell'incarico ovvero dalla comunicazione prevista dall'articolo 163, comma 5, del Testo Unico, l'agente di cambio non abbia provveduto ad un nuovo conferimento. La Consob delibera nei quarantacinque giorni successivi alla scadenza del suddetto termine.</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;"><u>Art. 63</u> <i>(Comunicazioni alle Autorità di controllo)</i></p> <p>1. L'agente di cambio comunica alla Consob e alla Banca d'Italia il conferimento dell'incarico e i contenuti dell'accordo nonché le motivazioni dell'eventuale revoca.</p> <p>2. La società di revisione, senza indugio:</p> <p><i>a)</i> trasmette alla Consob e alla Banca d'Italia la relazione sul bilancio di esercizio;</p> <p><i>b)</i> comunica alle stesse Autorità le eventuali irregolarità riscontrate nel corso delle verifiche previste dall'articolo 61, comma 2.</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 63</u> <i>(Comunicazioni alle Autorità di controllo)</i></p> <p>1. L'agente di cambio comunica alla Consob e alla Banca d'Italia il conferimento dell'incarico e i contenuti dell'accordo nonché le motivazioni dell'eventuale revoca.</p> <p>2. La società di revisione, senza indugio:</p> <p><i>a)</i> trasmette alla Consob e alla Banca d'Italia la relazione sul bilancio di esercizio;</p> <p><i>b)</i> comunica alle stesse Autorità le eventuali irregolarità riscontrate nel corso delle verifiche previste dall'articolo 61, comma 2.</p>
---	--	---

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE ²
	LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR	
Osservazioni preliminari		
OSSERVAZIONI		
<p>1) Un'Associazione degli intermediari ha espresso la propria contrarietà alla scelta di "estendere" le regole di condotta concernenti la prestazione di servizi e attività di investimento:</p> <p>1.1) alla gestione collettiva del risparmio e alla commercializzazione di OICR;</p> <p>1.2) alla distribuzione dei prodotti finanziari emesse da banche e imprese assicurative.</p> <p>Tale "estensione" comporterebbe un ampliamento dell'ambito di applicazione della Direttiva MiFID (ossia delle direttive nn. 2004/39/CE e 2006/73/CE, di primo e secondo livello), con conseguente aggravio di oneri per gli intermediari ed effetti negativi sulla competitività dell'industria finanziaria italiana.</p> <p>Un'altra Associazione degli intermediari ha, al contrario, condiviso l'obiettivo perseguito dalla Consob di realizzare "quel level playing field che da tempo auspicavamo" attraverso l'estensione dei principi MIFID in tema di prestazione dei servizi di investimento alla distribuzione dei prodotti assicurativi e bancari e all'attività di gestione collettiva del risparmio.</p> <p>2) Un'Associazione degli intermediari ha sottolineato la non applicabilità delle norme sulla gestione collettiva del risparmio, tratte da principi e regole generali MiFID, alle attività di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> realizzate attraverso la gestione di fondi mobiliari chiusi.</p>		
VALUTAZIONI		
<p>1) Nel prosieguo verrà trattata soltanto l'osservazione <i>sub</i> 1.1), mentre per la valutazione dell'osservazione <i>sub</i> 1.2) si rinvia a quanto riportato relativamente al Libro VI del presente regolamento.</p> <p>Non risulta fondata l'obiezione alla scelta regolamentare di mutuare per la gestione collettiva i principi e le regole di condotta dettate dalla Direttiva MiFID in tema di servizi di investimento, come peraltro riconosciuto dalla stessa Associazione dell'industria del risparmio gestito.</p> <p>La scelta regolamentare in discussione trova "copertura normativa" nelle modifiche apportate al TUF dal decreto legislativo di recepimento della Direttiva MiFID (D.Lgs. 17</p>		

² Nella colonna di destra sono riportate:

- in grassetto le parti aggiunte rispetto al testo posto in consultazione;
- in barrato le parti eliminate rispetto al testo posto in consultazione.

settembre 2007, n. 164) e che, alla luce dei principi di tale normativa comunitaria, meglio definiscono l'ambito delle materie attribuite alle competenze di vigilanza di Banca d'Italia e CONSOB.

Nel tener ferma la competenza generale della CONSOB sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento e della gestione collettiva, il menzionato decreto legislativo stabilisce ("nuovo" art. 6, comma 2, TUF) infatti che la Commissione ha il compito di disciplinare "gli obblighi dei soggetti abilitati [quindi, anche le SGR] in materia di: a) trasparenza, ivi inclusi: 1) gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché della gestione collettiva del risparmio, con particolare riferimento (...) ai costi, agli incentivi e alle strategie di esecuzione degli ordini; (...) b) correttezza dei comportamenti, ivi inclusi: (...) 2) le misure per eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli (...); 3) gli obblighi in materia di gestione degli ordini; 4) l'obbligo di assicurare che la gestione (...) su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'Oicr; 5) le condizioni alle quali possono essere corrisposti o percepiti incentivi."

È, dunque, il legislatore che ha scelto di affidare alla CONSOB il compito di emanare una regolamentazione secondaria dei servizi di investimento e della gestione collettiva incentrata su aspetti comuni di trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari, anche al fine di meglio considerare il carattere polifunzionale degli stessi (cfr. Relazione illustrativa della consultazione avviata dal Ministero dell'Economia sullo schema di decreto legislativo, pagg. 6-7; ove si legge che "alla Consob è attribuita la competenza sulle materie strettamente attinenti alla tutela della trasparenza e alla vigilanza sulla correttezza dei comportamenti, riordinate in relazione agli ambiti regolamentari previsti dalla MiFID" e che la "proposta ha il suo fondamento nella considerazione che gli intermediari sottoposti alla vigilanza della Consob e della Banca d'Italia sono soggetti polifunzionali, cioè soggetti che svolgono una pluralità di attività (aventi di volta in volta natura di attività creditizia, assicurativa, mobiliare, previdenziale) a fronte di una medesima entità giuridica e di una organizzazione unitaria"). Il legislatore ha, dunque, inteso approntare una risposta normativa coerente con la forte riduzione delle segmentazioni che in passato caratterizzavano i mercati e le varie attività di intermediazione finanziaria e con la crescente sostituibilità tra prodotti bancari, finanziari, assicurativi e i fondi.

Nel rispetto di tali scelte legislative, la CONSOB ha predisposto la disciplina della gestione collettiva con l'intento di contribuire all'affermazione di un "livellamento del campo da gioco" che incoraggia la ricerca di economie di scala e di scopo ed incrementa la competizione tra intermediari nel mercato domestico e internazionale. In un contesto di mercato "aperto", si pongono così le premesse per un ineludibile **rafforzamento della competitività** delle società di gestione italiane rispetto ai *player* esteri del settore dell'*asset management*.

A tal fine:

- a) è stata effettuata un'analisi per valutare *ex ante* l'impatto della "scelta" regolamentare sulle SGR, nell'ottica di non gravarle di obblighi aggiuntivi non giustificati (o insufficientemente giustificati) dall'esigenza di assicurare un adeguato livello di tutela degli investitori e si è rilevato come le società di gestione del risparmio sono già assoggettate direttamente alle regole di condotta previste dalla Direttiva MiFID con riferimento ai servizi di gestione di portafogli e/o di consulenza in materia di investimenti. In particolare, al 30 giugno 2007, delle 77 società di gestione specializzate in fondi aperti, 55 – rappresentanti, in termini di patrimonio gestito, circa il 93% del mercato italiano - prestavano il servizio di gestione su base individuale;
- b) sono state considerate le "specificità" del servizio di gestione collettiva, caratterizzato da una naturale asimmetria informativa tra intermediario e investitore, non "negoziabile" da quest'ultimo in sede di sottoscrizione del servizio né durante lo svolgimento dello stesso. La gestione collettiva si contraddistingue, infatti, per l'ampiezza di un mandato gestorio standardizzato che preclude l'osservabilità dell'operato del gestore da parte dei partecipanti ai fondi (si pensi alla cadenza semestrale della rendicontazione), così da rendere possibili comportamenti "opportunistici" da parte dello stesso; conseguentemente, per le gestioni collettive risulta essenziale una vigilanza (anche regolamentare) di correttezza che cerchi di far convergere gli interessi degli intermediari e degli investitori, per neutralizzare le implicazioni connesse all'impossibilità per questi ultimi di monitorare compiutamente l'attività gestoria.

Alla luce di tutto ciò, e dovendo comunque considerare i principi di "valorizzazione dell'autonomia decisionale dei soggetti abilitati", "proporzionalità", "riconoscimento del carattere internazionale del mercato finanziario e salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana" e "agevolazione dell'innovazione e della concorrenza" (cfr. "nuovo" art. 6, comma 01, TUF), la gestione collettiva del risparmio è stata disciplinata nel presente regolamento stabilendo:

- a) **regole generali di comportamento** nello svolgimento del servizio adattabili alla realtà aziendale di tutte le SGR (artt. 65, 66 e 67 del presente regolamento, attuativi dell'art. 6, comma 2, lett. b), TUF) e non dissimili da quanto già previsto negli artt. 48, 49 e 54 del Regolamento n. 11522/98 (che verrà abrogato), salvo che con riferimento ad aspetti trattati in consolidati orientamenti emanati dalla CONSOB e conformi alle prassi in essere presso l'industria italiana del risparmio gestito e verificate nel corso dell'attività di vigilanza *ongoing* (cfr. commento *sub* artt. 65, 66 e 67 del presente regolamento);
- b) norme in materia di **best execution** (artt. 68, 69 e 70 del presente regolamento, attuativi dell'art. 6, comma 2, lett. b), n. 2, TUF), disegnate sulla falsariga di quelle relative alla gestione di portafogli per "ragioni di omogeneità delle condizioni "produttive" dei servizi di gestione, anche in un'ottica di salvaguardia delle economie di scopo e di

ottimizzazione delle economie di scala” (cfr. commento *sub* art. 68, bozza in consultazione); anche al fine di tutelare i partecipanti ai fondi comuni, in un contesto di mercati “frammentati” le SGR devono essere poste nelle stesse condizioni di altri operatori finanziari e non in situazioni di debolezza operativa;

- c) regole generali in materia di **gestione degli ordini** (artt. 71 e 72 del presente regolamento, attuativi dell’art. 6, comma 2, lett. b), n. 3, TUF) e di **rendicontazione e registrazione** (artt. 74, 75 e 76 del presente regolamento, attuativo dell’art. 6, comma 2, lett. a), n. 3, TUF), redatte sulla falsariga di quelle dettate dalla MiFID per la gestione di portafogli e non dissimili da quelle già contemplate dalla regolamentazione vigente (cfr. artt. 54, comma 3, 61 e 62 del Regolamento n. 11522/98), al fine di disciplinare importanti profili comportamentali dei gestori collettivi e, al contempo, agevolare l’innovazione delle SGR nella predisposizione di sistemi interni tendenzialmente omogenei per servizi simili;
- d) disposizioni concernenti le condizioni alle quali possono essere corrisposti o percepiti gli **inducements** (art. 73 del presente regolamento, attuativo dell’art. 6, comma 2, lett. a), n. 1 e lett. b), n. 5, TUF).

Con riferimento alla prestazione dei servizi di investimento, la *ratio* ispiratrice del legislatore comunitario è che il sistema retributivo “efficiente” è quello che consente un allineamento tra gli interessi dell’intermediario e dell’investitore, così al raggiungimento dell’interesse dell’uno corrisponde la soddisfazione dell’interesse dell’altro. Qualora l’intermediario consegua da soggetti diversi dai clienti forme di remunerazione ulteriori rispetto a quelle di gestione (c.d. incentivi), lo schema di retribuzione pattuito per il servizio gestorio può essere condizionato negativamente e, allora, possono prospettarsi due alternative: o gli incentivi sono utilizzati a vantaggio del servizio reso innalzandone la qualità o, in caso contrario, essi possono amplificare il rischio di comportamenti opportunistici del gestore, ancor più portato ad anteporre il proprio interesse a quello dell’investitore. Per tale ragione, nel “sistema MiFID” gli *inducements* sono legittimi sempre laddove corrisposti dal cliente o per conto del cliente e, negli altri casi, a certe condizioni.

La Direttiva MiFID riconduce nel novero degli *inducements* tutte le forme di compenso conseguenti ad accordi stipulati tra due intermediari in connessione alla prestazione del servizio a un investitore finale. Costituiscono, dunque, *inducements* i compensi percepiti dai distributori di fondi comuni sotto forma di retrocessioni commissionali da parte delle SGR. Va da sé che il divieto a un’impresa di investimento di percepire *inducements* da un gestore collettivo, se non a certe condizioni, ha un effetto diretto sulle regole a cui il gestore deve conformarsi. Per valutare se la retrocessione commissionale a favore del distributore innalzi la qualità del servizio prestato al partecipante ai fondi è necessario procedere all’*unbundling* dei servizi e delle attività svolte dai distributori. La congruità della retrocessione dovrà pertanto valutarsi mettendo in connessione il costo della distribuzione con il contenuto della prestazione resa e il costo degli altri servizi e/o attività offerti.

Alla luce dei medesimi criteri, occorrerà valutare l’ammissibilità delle retrocessioni commissionali “*nel caso in cui intervengono gestori collettivi, esclusivamente o con altri intermediari*” (cfr. commento *sub* art. 73, bozza in consultazione).

In via generale, va peraltro considerato che la Commissione europea si è espressa nel senso che, anche nell’ambito del servizio di gestione collettiva, gli *inducements* (e, ancor prima, i conflitti di interessi) vanno affrontati nella consapevolezza che “*La MiFID fornisce gli strumenti per gestire tali aspetti*” (cfr. par. 2.2 del “Libro bianco sul rafforzamento del quadro normativo del mercato unico relativo ai fondi d’investimento” del novembre 2006).

Nella direzione regolamentare sopra tratteggiata si stanno muovendo anche altre Autorità di vigilanza europee all’atto del recepimento della Direttiva MiFID nei propri ordinamenti (si pensi, ad esempio, all’inglese FSA).

Si evidenzia, da ultimo, che la previsione di apposite regole di condotta relative alla **commercializzazione di OICR** da parte di SGR (art. 77 del presente regolamento, attuativo dell’art. 33, comma 2, lett. e-*bis*), TUF) consente di contemplare la nuova fattispecie della commercializzazione di OICR di terzi, che si presenta tipologicamente assimilabile al servizio di collocamento di quote di fondi comuni (o azioni di SICAV). Pare, quindi, conforme alla realtà dei mercati una logica regolamentare che implichi l’applicazione di norme uniformi ad attività identiche (commercializzazione), pena l’ingiustificata disparità di trattamento tra intermediari.

2) Nella Parte II del Libro IV sono state inserite regole generali di comportamento da seguire nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, nell’intento di valorizzare il più possibile la finalità di salvaguardia degli interessi degli investitori. Tali regole vanno applicate nel settore del *private equity/venture capital*, se e nella misura in cui sussistono i relativi presupposti sostanziali. A tal riguardo, è opportuno rimarcare che anche l’EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) ha riconosciuto che non è del tutto da escludere l’applicabilità delle regole MiFID nel settore in questione. Nella sua *Response to the CESR’s Consultation on its Programme on MiFID level 3 Work* (citata dall’Associazione italiana che ha partecipato alla presente consultazione), l’EVCA ha, infatti, affermato la condivisibile tesi secondo cui, da un lato, la tipica attività di *private equity/venture capital* è estranea al campo di applicazione MiFID, ma, ciò nondimeno, “[...] *in the case of ‘retail’ distribution (e.g. through listed funds), European PE/VC funds are regulated according to regulations and controls designed for harmonised retail funds*” (p. 3) e ha aggiunto che “[...] *in the event the advisor/the distributor to/of a PE/VC fund*

would provide advisory services to companies outside the PE/VC structure or to non-professional investors, their activities should be considered to fall under MiFID's definition of an investment firm and consequently its scope" (p. 5).

Più in generale, va in questa sede ribadito che le disposizioni generali di cui agli artt. 65 e seguenti del nuovo regolamento intermediari sono destinate a trovare applicazione nei confronti dei gestori di fondi di *private equity/venture capital* solo in presenza di fattispecie concrete conformi a quelle tipicamente considerate dalle norme medesime (fattispecie, peraltro, incentrate sull'esigenza di tutela dell'investitore "inconsapevole").

Così, ad esempio:

- le disposizioni dell'art. 67 vanno riferite solo ai fondi c.d. *retail* e non troveranno applicazione nel corso della normale (e tipica) operatività dei fondi riservati (v. anche *infra*, il commento *sub* art. 67);

- le norme in tema di *best execution* troveranno applicazione solo nella misura in cui ciò sia compatibile con l'operatività dei fondi mobiliari chiusi (v. anche *infra*, il commento *sub* art. 68).

<p>PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p><u>Art. 64</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) «regolamento ministeriale»: il regolamento di cui all'articolo 37 del Testo Unico;</p> <p>b) «servizio di gestione collettiva del risparmio»: il servizio come definito dall'articolo 1, comma 1, lett. n), n. 1) e 2) del Testo Unico;</p> <p>c) «fondo chiuso»: il fondo comune di investimento in cui il diritto al rimborso è riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate e non riservato agli investitori istituzionali di cui al regolamento ministeriale;</p> <p>d) «investitore»: persona fisica o giuridica alla quale viene offerto o prestato il servizio di gestione collettiva del risparmio;</p> <p>e) «investitore al dettaglio»: l'investitore che non sia in possesso dei requisiti previsti per i clienti professionali privati dall'Allegato n. 3 al presente regolamento e per i clienti professionali pubblici dal regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico. Gli investitori riconosciuti dalle società di</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>A) Un'Associazione di categoria ha richiesto di chiarire il rapporto tra le definizioni di cui all'articolo in commento e quelle contenute nel precedente art. 26 del presente regolamento, nonché di eliminare la definizione di "fondo chiuso" e "regolamento ministeriale".</p> <p>B) E' stato chiesto di precisare che gli "investitori istituzionali" definiti nel regolamento ministeriale n. 228/99 siano considerati clienti professionali di diritto, atteso che la maggior parte di essi non potrebbe essere considerata tale neppure "a richiesta" perché non avrebbe il requisito fissato dall'allegato II (primo alinea, n. 2) della Direttiva n. 2004/39/CE (c.d. direttiva MiFID di L1), ossia l'effettuazione di operazioni di dimensioni significative sul mercato con una frequenza media di 10 operazioni a trimestre nei quattro trimestri precedenti; ciò comporterebbe che investitori "tradizionalmente" considerati come istituzionali dovrebbero essere trattati come al dettaglio. Si è richiesto, quindi, di prevedere che tali investitori siano comunque considerati come "professionali" oppure che, seppure considerati <i>retail</i>, non si vedano applicare la rigorosa disciplina prevista per quest'ultima tipologia di investitori.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>A) Si ribadisce innanzitutto quanto già fatto presente nel commento al testo dell'art. 64 sottoposto a consultazione, ossia che la necessità di inserire, in apertura del Libro IV, una serie di definizioni discende dal fatto che la gestione collettiva forma oggetto – a differenza di quanto accade nel vigente Regolamento n. 11522/98 – di un libro separato da quello dedicato ai servizi e attività di investimento.</p>	<p>PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p><u>Art. 64</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) «regolamento ministeriale»: il regolamento di cui all'articolo 37 del Testo Unico;</p> <p>b) «servizio di gestione collettiva del risparmio»: il servizio come definito dall'articolo 1, comma 1, lett. n), n. 1) e 2) del Testo Unico;</p> <p>c) «fondo chiuso»: il fondo comune di investimento in cui il diritto al rimborso è riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate e non riservato agli investitori istituzionali di cui al regolamento ministeriale;</p> <p>d) «investitore»: persona fisica o giuridica alla quale viene offerto o prestato il servizio di gestione collettiva del risparmio;</p> <p>e) «investitore al dettaglio»: l'investitore che non sia in possesso dei requisiti previsti per i clienti professionali privati dall'Allegato n. 3 al presente regolamento e per i clienti professionali pubblici dal regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico. Gli investitori riconosciuti dalle società di</p>
---	---	---

<p>gestione del risparmio e dalle SICAV quali operatori qualificati ai sensi della disciplina previgente, sulla base di parametri simili a quelli di cui all'Allegato n. 3, sezione II, al presente regolamento e al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati investitori diversi dagli investitori al dettaglio.</p>	<p>Peraltro, le definizioni date sono simmetriche a quelle di cui all'art. 26, con adattamenti legati alle specificità della nomenclatura impiegata in relazione al servizio di gestione collettiva. Così, mentre il cliente è la "persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori", l'investitore è "la persona fisica o giuridica alla quale viene offerto o prestato il servizio di gestione collettiva del risparmio".</p> <p>Ciò premesso, è da tenere inoltre presente che le definizioni dell'art. 26 del nuovo regolamento intermediari (richiamate dal successivo art. 77) valgono, ai fini dell'adempimento delle regole di condotta e degli obblighi di rendicontazione, per le SGR che commercializzano OICR (similmente agli intermediari incaricati del collocamento).</p> <p>Si ritiene, infine, di mantenere le definizioni di "fondo chiuso" e "regolamento ministeriale" perché funzionali alla comprensione delle norme.</p> <p>B) L'osservazione concernente gli "investitori istituzionali" di cui all'art. 1, comma 1, lett. h) del regolamento ministeriale n. 228/99 non annoverabili tra quelli "professionali" (di diritto o "su richiesta") merita alcune precisazioni.</p> <p>Sul tema va, innanzitutto, rilevato che nella definizione di "investitore al dettaglio" di cui all'art. 64 del presente regolamento vi è una previsione in base alla quale le SGR possono continuare a considerare come "professionali" gli investitori trattati come tali nella regolamentazione vigente (cfr. art. 31, comma 2, Regolamento n. 11522/98). Tale possibilità semplifica di molto gli obblighi che le SGR dovranno adempiere a decorrere dal 1° novembre 2007 (sul punto cfr. peraltro le disposizioni transitorie contenute nell'art. 113 del presente regolamento).</p> <p>Si evidenzia, inoltre, che gli "investitori istituzionali" di cui al regolamento ministeriale n. 228/99, nel caso in cui non rientrassero tra quelli "professionali" (di diritto o "su richiesta") previsti dal presente regolamento, ricadrebbero nell'ambito degli investitori "al dettaglio" (cfr. art. 64), con conseguente (inevitabile) applicazione delle regole della gestione collettiva previste per tale categoria di investitori.</p> <p>In particolare, deve rilevarsi che tra gli "investitori istituzionali" di cui al regolamento ministeriale n. 228/99 sono contemplati:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) soggetti trattati dal presente regolamento (cfr. l'elenco in allegato 2) come investitori "professionali" di diritto (ossia imprese di investimento, banche, agenti di cambio, SGR, SICAV, fondi pensione, imprese di assicurazione, ecc...); b) soggetti che il presente regolamento non cita testualmente tra i 	<p>gestione del risparmio e dalle SICAV quali operatori qualificati ai sensi della disciplina previgente, sulla base di parametri simili a quelli di cui all'Allegato n. 3, sezione II, al presente regolamento e al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>sexies</i> del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati investitori diversi dagli investitori al dettaglio.</p>
---	---	---

“professionali” di diritto (ossia “*le persone fisiche e giuridiche e gli altri enti in possesso di specificata competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dalla persona fisica o dal legale rappresentante della persona giuridica o dell’ente*”).

I soggetti *sub b)* - ai quali soltanto va limitata l’osservazione in commento per i motivi sopra illustrati e che potremmo definire per semplicità “investitori esperti e competenti” - potrebbero essere tuttavia trattati come “professionali” di diritto, qualora rientranti tra gli “*altri investitori istituzionali (...) tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari*” (cfr. allegato 3, par. I, n. 1, lett. i). In mancanza, i predetti “investitori esperti e competenti” potrebbero, in alternativa:

- a) essere considerati comunque come “professionali”, dopo aver richiesto alla (e ottenuto dalla) SGR il relativo trattamento in virtù di apposita procedura di verifica del possesso di determinati requisiti (fatturato, numero operazioni effettuate, ecc...);
- b) ricevere soltanto il trattamento di “investitori al dettaglio” e, in tal caso, senza possibilità di ottenere una deroga della disciplina applicabile come invece richiesto nell’osservazione. La deroga , infatti, finirebbe per introdurre un elemento di distonia nel sistema, perché l’unica differenza rispetto ad un comune “investitore al dettaglio” sarebbe l’auto-dichiarazione di specifica esperienza e competenza in operazioni finanziarie.

<p style="text-align: center;">PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo I Prestazione del servizio</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 65</u> <i>(Regole generali di comportamento)</i></p> <p>1. Nello svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio, le società di gestione del risparmio e le SICAV:</p> <p>a) operano con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti agli OICR e dell'integrità dei mercati;</p> <p>b) assicurano che l'attività di gestione sia svolta in modo indipendente, in conformità agli obiettivi, alla politica di investimento e ai rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;</p> <p>c) acquisiscono una conoscenza adeguata degli strumenti finanziari, dei beni e degli altri valori in cui è possibile investire il patrimonio gestito e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;</p> <p>d) si astengono da comportamenti che possano avvantaggiare un patrimonio gestito a danno di un altro o di un cliente;</p> <p>e) operano al fine di contenere i costi a carico degli OICR gestiti;</p> <p>f) agiscono, in situazioni di conflitto di interesse, in modo da assicurare un equo trattamento degli OICR, avuto anche riguardo agli oneri connessi alle operazioni da eseguire;</p> <p>g) esercitano i diritti di intervento e di voto in assemblea inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti, nell'interesse dei</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>A) L'associazione di categoria dell'industria del risparmio gestito ha proposto l'eliminazione degli artt. 65, 66 e 67. La proposta è motivata in base all'assunto che per il servizio di gestione collettiva occorrerebbe conformarsi alla scelta compiuta in materia di servizi di investimento e, quindi, non andrebbero riproposte norme sulle regole generali di comportamento. In tale contesto, è stato anche prospettato il rischio di sovrapposizioni con il Regolamento Congiunto CONSOB-Banca d'Italia (art. 6, comma 2-bis, del TUF).</p> <p>B) Un'altra Associazione di categoria ha invece proposto la sola riformulazione del comma 1, lett. b), invertendo l'ordine tra prospetto, da un lato, e regolamento e statuto degli OICR, dall'altro.</p> <p>C) Una terza Associazione di categoria ha chiesto di escludere l'applicazione ai fondi chiusi specializzati nel <i>private equity</i> o <i>venture capital</i>:</p> <p>(i) dell'art. 65, comma 1, lett. g);</p> <p>(ii) dell'art. 67 per evitare che <i>“si appesantisca l'operatività dei gestori, richiedendo di conservare, per ciascun fondo gestito, la documentazione inerente alle attività citate”</i> e per conservare un allineamento con la disciplina già prevista da Banca d'Italia.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>A) Non può condividersi la considerazione secondo cui tutte le norme contenute negli artt. 65-67 del presente regolamento dettino disposizioni sottratte alla competenza esclusiva di questo Istituto ed attribuite dal legislatore alla potestà regolamentare congiunta CONSOB-Banca d'Italia. Se sussistono sovrapposizioni tra le citate disposizioni e quelle dell'emanando regolamento congiunto, esse possono al massimo rinvenirsi relativamente al solo art. 65, comma 1, lett. f) e g), in corrispondenza delle regole comportamentali dettate in tema di conflitto di interesse ed esercizio dei diritti di voto e intervento; regole, queste, predisposte peraltro in un momento in cui non era ancora stata avviata la redazione del regolamento congiunto. Nella bozza di regolamento congiunto pubblicata per la consultazione il 2 ottobre 2007, si rinvengono gli artt. 32, 37, 38, 39 e 40 dedicati alle materie dell'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari detenuti dagli OICR e della gestione delle situazioni di conflitto di interesse. Si è, pertanto, provveduto ad espungere le lett. f) e g) dall'art. 65 del presente regolamento. Con riguardo agli ulteriori commi dell'art. 65, nonché agli artt. 66 e 67 appare opportuno rammentare in via preliminare che il d.lgs. 58/1998 (c.d. TUF), sin</p>	<p style="text-align: center;">PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo I Prestazione del servizio</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 65</u> <i>(Regole generali di comportamento)</i></p> <p>1. Nello svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio, le società di gestione del risparmio e le SICAV:</p> <p>a) operano con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti agli OICR e dell'integrità dei mercati;</p> <p>b) assicurano che l'attività di gestione sia svolta in modo indipendente, in conformità agli obiettivi, alla politica di investimento e ai rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;</p> <p>c) acquisiscono una conoscenza adeguata degli strumenti finanziari, dei beni e degli altri valori in cui è possibile investire il patrimonio gestito e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;</p> <p>d) si astengono da comportamenti che possano avvantaggiare un patrimonio gestito a danno di un altro o di un cliente;</p> <p>e) operano al fine di contenere i costi a carico degli OICR gestiti;</p> <p>f) agiscono, in situazioni di conflitto di interesse, in modo da assicurare un equo trattamento degli OICR, avuto anche riguardo agli oneri connessi alle operazioni da eseguire;</p> <p>g) esercitano i diritti di intervento e di voto in assemblea inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti, nell'interesse dei partecipanti agli OICR e in conformità con una</p>
---	--	--

<p>partecipanti agli OICR e in conformità con una strategia resa pubblica.</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 66</u> <i>(Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio)</i></p> <p>1. Ai fini di cui all'art. 65, le società di gestione del risparmio e le SICAV, per ciascun OICR gestito:</p> <p>a) acquisiscono le informazioni necessarie per formulare previsioni ed effettuare analisi;</p> <p>b) definiscono le conseguenti strategie generali di investimento;</p> <p>c) dispongono l'esecuzione delle operazioni sulla base delle strategie generali d'investimento;</p> <p>d) monitorano la coerenza del portafoglio gestito con le strategie generali di investimento e i rischi a queste correlati.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV conservano, per ciascun OICR gestito, la documentazione inerente alla prestazione del servizio di gestione collettiva, da cui devono risultare le analisi realizzate, le strategie deliberate e i controlli effettuati.</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 67</u> <i>(Particolari disposizioni riguardanti i fondi di tipo chiuso)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio, per ciascun fondo chiuso gestito:</p> <p>a) definiscono e aggiornano un piano revisionale patrimoniale, economico e finanziario, coerente con la durata del fondo e con le condizioni di mercato;</p> <p>b) ricercano e selezionano le possibili operazioni coerentemente con il piano di cui alla lettera a);</p> <p>c) valutano le operazioni selezionate in considerazione delle opportunità e dei rischi</p>	<p>dalla sua originaria vigenza, ha stabilito, negli artt. 40 e 50, comma 1, che i soggetti abilitati alla gestione collettiva del risparmio devono operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti al fondo e dell'integrità del mercato.</p> <p>Sempre il TUF, nel ripartire le competenze regolamentari tra la Banca d'Italia e la CONSOB ha attribuito all'esclusiva competenza di quest'ultima Autorità la disciplina del "comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori" anche tenuto conto dell'esigenza di assicurare che la gestione collettiva avvenga "nel rispetto degli obiettivi di investimento degli OICR" (art. 6, comma 2, lett. b del TUF).</p> <p>Nel dare attuazione a tali disposizioni normative, la CONSOB ha emanato, con il Regolamento n. 11522/98, specifiche regole di comportamento cui le SGR e le SICAV devono attenersi nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.</p> <p>In particolare, sono da ricondursi nel novero delle disposizioni adottate in attuazioni di tale potestà normativa le previsioni contenute nell'art. 48, relativo alle regole generali di comportamento, e nell'art. 54, concernente le fasi in cui deve articolarsi il servizio gestorio.</p> <p>Tali disposizioni, come la CONSOB ha avuto modo di precisare nella comunicazione interpretativa DIN/1056336 del 23 luglio 2001, rispondono all'esigenza di assicurare che tutte le fasi della prestazione del servizio di gestione vadano eseguite con il grado di specifica correttezza e diligenza richiesto agli intermediari abilitati in relazione alla natura e alle caratteristiche delle attività esercitate. In tale contesto l'elaborazione e la formalizzazione delle strategie risultano funzionali a garantire che le SGR e le SICAV operino diligentemente e correttamente per l'effettivo perseguimento degli obiettivi di investimento degli OICR gestiti e, dunque, per il puntuale soddisfacimento degli interessi degli investitori.</p> <p>Il decreto legislativo di recepimento della MiFID nulla ha inteso innovare rispetto al quadro normativo appena tracciato. Tale decreto ha, infatti, mantenuto invariato l'art. 40 del TUF ed ha confermato l'esclusiva competenza regolamentare della CONSOB in materia di "correttezza dei comportamenti", ivi incluso l'obbligo di assicurare che la gestione collettiva "avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'OICR" (novellato art. 6, comma 2, lett. b del TUF).</p> <p>Pertanto, l'aver previsto una nuova potestà congiunta CONSOB – Banca d'Italia su alcuni ambiti in precedenza oggetto di competenze separate, quali – ad esempio – l'organizzazione e le procedure interne, non ha in alcun modo scalfito o ridotto il pieno ed esclusivo potere normativo che la CONSOB ha sempre detenuto in materia di regole di comportamento degli intermediari.</p> <p>Alla luce di tali considerazioni, con il presente regolamento si è inteso</p>	<p>strategia resa pubblica.</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 66</u> <i>(Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio)</i></p> <p>1. Ai fini di cui all'art. 65, le società di gestione del risparmio e le SICAV, per ciascun OICR gestito:</p> <p>a) acquisiscono le informazioni necessarie per formulare previsioni ed effettuare analisi;</p> <p>b) definiscono le conseguenti strategie generali di investimento;</p> <p>c) dispongono l'esecuzione delle operazioni sulla base delle strategie generali d'investimento;</p> <p>d) monitorano la coerenza del portafoglio gestito con le strategie generali di investimento e i rischi a queste correlati.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV conservano, per ciascun OICR gestito, la documentazione inerente alla prestazione del servizio di gestione collettiva, da cui devono risultare le analisi realizzate, le strategie deliberate e i controlli effettuati.</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 67</u> <i>(Particolari disposizioni riguardanti i fondi di tipo chiuso)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio, per ciascun fondo chiuso gestito:</p> <p>a) definiscono e aggiornano un piano revisionale patrimoniale, economico e finanziario, coerente con la durata del fondo e con le condizioni di mercato;</p> <p>b) ricercano e selezionano le possibili operazioni coerentemente con il piano di cui alla lettera a);</p> <p>c) valutano le operazioni selezionate in considerazione delle opportunità e dei rischi complessivi da esse derivanti;</p>
--	--	--

<p>complessivi da esse derivanti; d) effettuano le attività di <i>due diligence</i> eventualmente connesse alle operazioni prima di disporre l'esecuzione; e) monitorano l'andamento della gestione del fondo rispetto al piano di cui alla lettera a). 2. Le società di gestione del risparmio conservano, per ciascun fondo chiuso gestito, la documentazione inerente alle attività svolte in base al comma 1.</p>	<p>riprodurre, negli articoli 65-67 in commento, le medesime disposizioni che nel Regolamento n. 11522/98 disciplinano le regole di comportamento cui le SGR e le SICAV devono uniformarsi nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, integrandole con la codificazione degli orientamenti interpretativi elaborati in materia dalla CONSOB (contenuti nella citata comunicazione del 2001) e della migliore prassi sinora adottata dagli operatori. Non appare, poi, condivisibile l'osservazione secondo cui gli artt. 65-67 devono essere stralciati <i>tout court</i>, perché per la prestazione dei servizi di investimento non sarebbero state riproposte analoghe regole di condotta. Va, al riguardo, rimarcato che le norme in materia di regole comportamentali per lo svolgimento dei servizi di investimento - espressione, giova ribadirlo, della potestà regolamentare da sempre riservata in via esclusiva alla CONSOB - lungi dall'essere state espunte dal nuovo testo regolamentare, risultano ben presenti nello stesso, ancorché disseminate all'interno di più articoli del <i>corpus</i> normativo in commento. Si pensi, in proposito e a titolo esemplificativo, all'obbligo per gli intermediari di eseguire con tempestività le disposizioni loro impartite dagli investitori (art. 26, comma 1, lett. d, del regolamento n. 11522/98) riprodotto, con maggior grado di dettaglio, negli articoli 49-51 del presente regolamento relative alla gestione degli ordini dei clienti; ed, ancora, all'obbligo di operare al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio d'investimento il miglior risultato possibile (art. 26, comma 1, lett. f, del regolamento n. 11522/98), dettagliato negli articoli 45-48 del presente regolamento, in tema di <i>best execution</i>. Con riferimento al servizio di gestione collettiva, si è semplicemente inteso concentrare in apposite norme tali regole comportamentali, in considerazione delle peculiari esigenze di tutela degli investitori connotanti tale servizio. La gestione collettiva, infatti, si caratterizza per una maggiore ampiezza del mandato a gestire conferito all'intermediario e un, conseguente, minimo potere di intervento dell'investitore nell'attività gestoria, sia in fase di sottoscrizione del servizio che nel corso dell'esecuzione dello stesso. Nella medesima ottica deve essere inquadrato il maggior grado di dettaglio caratterizzante le norme comportamentali relative alla prestazione del servizio nella gestione collettiva del risparmio.</p> <p>B) La modifica proposta è incentrata sulla qualificazione del regolamento/statuto dell'OICR quale "contratto" che regola i rapporti tra SGR/SICAV e investitore, così da assurgere ad un "rango più alto (...) rispetto al prospetto informativo".</p>	<p>d) effettuano le attività di <i>due diligence</i> eventualmente connesse alle operazioni prima di disporre l'esecuzione; e) monitorano l'andamento della gestione del fondo rispetto al piano di cui alla lettera a). 2. Le società di gestione del risparmio conservano, per ciascun fondo chiuso gestito, la documentazione inerente alle attività svolte in base al comma 1.</p>
--	--	--

	<p>Tale assunto, tuttavia, sminuisce la portata del prospetto che, invece, quale documento che riassume in sé i termini dell’offerta al pubblico (cfr. art. 1336 c.c.) ivi incluse le caratteristiche peculiari del prodotto, costituisce la base sulla quale gli investitori fondano le proprie scelte d’investimento e, pertanto, rappresenta il parametro primo cui commisurare l’esatto adempimento degli obblighi gestori di cui al comma 1, lett. b) dell’art. 65. Resta comunque ferma la coerenza che il prospetto deve avere con il regolamento di gestione, posto che quest’ultimo rappresenta il perimetro legale entro cui il gestore può svolgere la propria attività.</p> <p>Va infine considerato che, contrariamente al prospetto, il regolamento/statuto dell’OICR non è un documento da consegnare obbligatoriamente agli investitori, ma solo a richiesta.</p> <p>C) Quanto al profilo <i>sub (i)</i> (richiesta di esenzione del settore del <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> dal campo di applicazione dell’art. 65, comma 1, lett. g), si rinvia al commento riportato <i>sub</i> lettera A).</p> <p>In merito al punto <i>sub (ii)</i>, si precisa, anzitutto, che l’art. 67 riguarda i soli fondi mobiliari chiusi c.d. <i>retail</i> e non i fondi riservati.</p> <p>Con la disposizione in esame si è voluto ribadire norme vigenti (art. 54, Regolamento n. 11522/98), senza introdurre innovazioni aventi l’effetto di “appesantire” l’operatività dei gestori di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> e fermo restando l’esigenza di dettare presidi più stringenti per la tutela degli investitori più <i>retail</i>.</p>	
<p style="text-align: center;">Titolo II <i>Best execution</i></p> <p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto di OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 68</u> <i>(Misure per l’esecuzione degli ordini su strumenti finanziari alle condizioni più favorevoli per gli OICR)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano tutte le misure ragionevoli e i meccanismi efficaci per ottenere, allorché eseguono gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, il miglior risultato possibile avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Un’Associazione degli intermediari ha chiesto di non prevedere l’applicazione delle norme in tema di <i>best execution</i> al caso dei fondi chiusi specializzati nel <i>private equity</i> o <i>venture capital</i>, perché tali OICR investono prevalentemente in strumenti finanziari non quotati.</p> <p><u>Comma 1.</u> – È stato proposto di eliminare dal comma 1 il riferimento ai “costi di regolamento” perché in tal modo la disposizione finirebbe per prevedere un fattore di <i>best execution</i> diverso rispetto alla “probabilità di esecuzione” prevista per i servizi di investimento.</p> <p><u>Comma 3.</u></p> <p>A) È stato evidenziato da una società di gestione del mercato che il comma 3 sembra implicare l’obbligatoria indicazione di una pluralità di <i>trading venues</i>,</p>	<p style="text-align: center;">Titolo II <i>Best execution</i></p> <p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto di OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 68</u> <i>(Misure per l’esecuzione degli ordini su strumenti finanziari alle condizioni più favorevoli per gli OICR)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano tutte le misure ragionevoli e i meccanismi efficaci per ottenere, allorché eseguono gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, il miglior risultato possibile avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla</p>

<p>rapidità e alla probabilità di esecuzione e ai costi di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>2. Per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV tengono conto dei seguenti criteri:</p> <p>a) gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;</p> <p>b) le caratteristiche dell'ordine;</p> <p>c) le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;</p> <p>d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.</p> <p>3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:</p> <p>a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, le sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini;</p> <p>b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a).</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV informano gli investitori circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi del comma 3.</p>	<p>e che ciò contrasterebbe con la previsione dell'art. 44, par. 3, seconda parte, della direttiva MiFID di L2 (e all'interpretazione del CESR, di cui al documento del maggio 2007 sulla <i>best execution</i>).</p> <p>B) Secondo alcuni, il comma 3 sarebbe in conflitto con l'art. 21, par. 3, della direttiva di L1, che non escluderebbe la possibilità di far riferimento anche a sedi che permettono di ottenere in modo non duraturo, ma occasionale e temporaneo, il miglior risultato possibile. Su tale base è stato chiesto di aggiungere al comma 3, lett. a), l'avverbio "almeno" davanti alle parole "le sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini".</p> <p>C) Si è anche sostenuto che la disposizione dovrebbe limitarsi ad imporre agli intermediari l'obbligo di indicare solo quelle sedi che essi sono "in grado di monitorare efficacemente così da individuare, in fase di esecuzione di un ordine, quella che consente di garantire al cliente il miglior risultato possibile".</p> <p><u>Comma 4.</u> – È stata suggerita la seguente modifica: sostituire l'espressione "informano" con "forniscono informazioni appropriate".</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>In linea generale, va condivisa l'osservazione secondo cui le norme in tema di <i>best execution</i> non dovrebbero essere applicate alle SGR che gestiscono fondi mobiliari chiusi, con particolare riferimento all'operatività caratteristica di tali organismi d'investimento collettivo del risparmio. Resta comunque fermo il principio generale che obbliga le SGR a comportarsi nell'interesse dell'investitore al quale è prestatato il servizio di gestione collettiva.</p> <p>Deve, peraltro, rilevarsi che durante la "vita" dei fondi mobiliari chiusi possono presentarsi fasi (tipicamente quella di <i>start up</i> e quella terminale) in cui l'operatività dei suddetti fondi si concretizza in investimenti temporanei di liquidità in strumenti del mercato monetario; in tal caso troverà spazio l'applicazione delle norme in tema di <i>best execution</i>.</p> <p><u>Comma 1.</u> – L'osservazione è da condividere perché volta a eliminare un refuso testuale.</p> <p><u>Comma 3.</u> –</p> <p>A) Ferma restando la legittima possibilità scegliere un'unica <i>trading venue</i></p>	<p>rapidità e alla probabilità di esecuzione e ai costi di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>2. Per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV tengono conto dei seguenti criteri:</p> <p>a) gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto informativo ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;</p> <p>b) le caratteristiche dell'ordine;</p> <p>c) le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;</p> <p>d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.</p> <p>3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:</p> <p>a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini;</p> <p>b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a).</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV informano forniscono informazioni appropriate agli investitori circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi del comma 3.</p>
---	---	---

	<p>che assicuri in modo duraturo il miglior risultato possibile, si evidenzia che la formulazione della norma in commento vada mantenuta perché riproduce fedelmente la disposizione di cui all'art. 44, comma 3, secondo paragrafo, della direttiva MiFID di L2. Si rinvia, ad ogni modo, alle valutazioni già formulate <i>sub</i> art. 45, comma 3, del presente regolamento.</p> <p>B) – C) Cfr. valutazioni <i>sub</i> art. 45, comma 3 del presente regolamento.</p> <p><u>Comma 4.</u> – Si è ritenuto di aderire alla richiesta, al fine di esplicitare con maggior chiarezza, l'obbligo informativo di SGR e SICAV.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Art. 69</u> <i>(Verifica e aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV controllano l'efficacia delle loro misure di esecuzione degli ordini su strumenti finanziari e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV riesaminano le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e, comunque, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Con l'obiettivo di uniformare l'art. 47 con l'art. 69 del presente regolamento, si è proposto di sostituire, al comma 2 del primo articolo, “<i>ed anche</i>” con “<i>e comunque</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Nell'accogliere l'osservazione, per le valutazioni si rinvia a quanto già riportato <i>sub</i> art. 47 del presente regolamento.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 69</u> <i>(Verifica e aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV controllano l'efficacia delle loro misure di esecuzione degli ordini su strumenti finanziari e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV riesaminano le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e, comunque, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.</p>
<p style="text-align: center;">Capo II Trasmissione di ordini per conto di OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 70</u> <i>(Misure per la trasmissione degli ordini su strumenti finanziari)</i></p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p><u>Comma 2.</u> – Un'Associazione degli intermediari ha proposto di allineare la disposizione in commento a quella contenuta nell'art. 45, par. 5, della Direttiva di L2, così circoscrivendo la portata della norma all'adozione di una strategia di trasmissione che indichi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi.</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Trasmissione di ordini per conto di OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 70</u> <i>(Misure per la trasmissione degli ordini su strumenti finanziari)</i></p>

<p><i>alle condizioni più favorevoli per gli OICR)</i></p> <p>1. Nella prestazione del servizio di gestione collettiva le società di gestione del risparmio e le SICAV, allorché trasmettono gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 68, commi 1 e 2.</p> <p>2. Le misure di cui al comma 1 identificano, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV forniscono agli investitori informazioni appropriate sulla propria strategia di trasmissione stabilita ai sensi del presente articolo.</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV controllano l'efficacia delle misure di cui ai commi 1 e 2 e, in particolare, verificano la qualità dell'esecuzione da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini e, se del caso, pongono rimedio a eventuali carenze.</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV riesaminano le misure e la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale e, comunque, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare a ottenere il migliore risultato possibile per gli OICR gestiti.</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p><u>Comma 2.</u> – Nel condividere la <i>ratio</i> della modifica proposta, si è provveduto ad una riformulazione della norma di cui al comma 2, al fine di un migliore allineamento con l'art. 45, par. 5, della direttiva di secondo livello. Per le valutazioni a supporto si rinvia a quanto già espresso con riferimento all'art. 48 del presente regolamento.</p>	<p><i>alle condizioni più favorevoli per gli OICR)</i></p> <p>1. Nella prestazione del servizio di gestione collettiva le società di gestione del risparmio e le SICAV, allorché trasmettono gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 68, commi 1 e 2.</p> <p>2. Le misure di cui al Ai fini di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV stabiliscono anche una strategia di trasmissione che identificano, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV forniscono agli investitori informazioni appropriate sulla propria strategia di trasmissione stabilita ai sensi del presente articolo.</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV controllano l'efficacia delle misure di cui ai commi 1 e 2 della strategia di cui al comma 2 e, in particolare, verificano la qualità dell'esecuzione da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini e, se del caso, pongono rimedio a eventuali carenze.</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV riesaminano le misure e la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale e, comunque, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare a ottenere il migliore risultato possibile per gli OICR gestiti.</p>
--	---	--

<p style="text-align: center;">Titolo III Gestione degli ordini di OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 71</u> <i>(Principi generali)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV imputano separatamente a ciascun OICR gestito gli ordini su strumenti finanziari prima della loro esecuzione o trasmissione ad altro intermediario incaricato.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV, allorché eseguono o trasmettono ordini per conto di un OICR gestito, applicano misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto a ordini di altri clienti, di OICR o della stessa società.</p> <p>3. Ai fini di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV:</p> <p>a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto degli OICR siano prontamente e accuratamente registrati e assegnati;</p> <p>b) trattano gli ordini equivalenti degli OICR in successione e con prontezza a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi degli OICR richiedano di procedere diversamente.</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro di pertinenza degli OICR, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito, siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto dell'OICR di riferimento.</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini disposti per conto degli OICR in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p><u>Comma 1.</u> – Un'Associazione degli intermediari ha proposto l'eliminazione del comma 1, per analogia con quanto previsto per i servizi di investimento dall'art. 49.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p><u>Comma 1.</u> – L'osservazione può essere accolta. Resta fermo che l'obbligo di preimputazione discende dalla regola della corretta trattazione degli ordini (cfr. art. 71, comma 2, del presente regolamento), come già precisato in sede di consultazione (cfr. commento <i>sub</i> art. 71). Per tale ragione, si ritiene che le SGR e le SICAV dovranno imputare separatamente a ciascun OICR gestito gli ordini su strumenti finanziari prima della loro esecuzione o trasmissione ad altro intermediario all'uopo incaricato.</p>	<p style="text-align: center;">Titolo III Gestione degli ordini di OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 71</u> <i>(Principi generali)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV imputano separatamente a ciascun OICR gestito gli ordini su strumenti finanziari prima della loro esecuzione o trasmissione ad altro intermediario incaricato.</p> <p>2.1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV, allorché eseguono o trasmettono ordini per conto di un OICR gestito, applicano misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto a ordini di altri clienti, di OICR o della stessa società.</p> <p>3.2. Ai fini di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV:</p> <p>a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto degli OICR siano prontamente e accuratamente registrati e assegnati;</p> <p>b) trattano gli ordini equivalenti degli OICR in successione e con prontezza a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi degli OICR richiedano di procedere diversamente.</p> <p>4.3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro di pertinenza degli OICR, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito, siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto dell'OICR di riferimento.</p> <p>5.4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini disposti per conto degli OICR in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno</p>
--	--	---

<p>qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>bis</i> del Testo Unico.</p>		<p>qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-<i>bis</i> del Testo Unico.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 72</u> (<i>Aggregazione e assegnazione</i>)</p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono trattare l'ordine su strumenti finanziari di un cliente o di un OICR in combinazione con l'ordine di un altro OICR a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) è minimizzato il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi degli OICR o dei clienti i cui ordini vengono aggregati;</p> <p>b) è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.</p> <p>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati, le società di gestione del risparmio e le SICAV ripartiscono le relative operazioni in conformità con la propria strategia di assegnazione degli ordini.</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 72</u> (<i>Aggregazione e assegnazione</i>)</p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono trattare l'ordine su strumenti finanziari di un cliente o di un OICR in combinazione con l'ordine di un altro OICR a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) è minimizzato il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi degli OICR o dei clienti i cui ordini vengono aggregati;</p> <p>b) è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.</p> <p>2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati, le società di gestione del risparmio e le SICAV ripartiscono le relative operazioni in conformità con la propria strategia di assegnazione degli ordini.</p>
<p style="text-align: center;">Titolo IV Incentivi</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 73</u> (<i>Incentivi riguardanti il servizio di gestione collettiva</i>)</p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono, in relazione alla</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Un'Associazione di categoria ha invitato la Consob ad “avviare specifici approfondimenti” in tema di “criteri e parametri cui subordinare la possibilità di remunerare l'attività di ricerca svolta dal negoziatore in favore dell'intermediario gestore”.</p>	<p style="text-align: center;">Titolo IV Incentivi</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 73</u> (<i>Incentivi riguardanti il servizio di gestione collettiva</i>)</p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono, in relazione alla</p>

<p>prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire a terzi o ricevere da terzi prestazioni non monetarie ad eccezione di:</p> <p>a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti da un investitore o da una persona per conto dell'investitore;</p> <p>b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o una persona che agisca per conto di un terzo, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>i) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, siano comunicati chiaramente all'investitore, in modo completo, accurato e comprensibile e prima della prestazione del servizio;</p> <p>ii) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie sia volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e non ostacoli l'adempimento da parte della società dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR;</p> <p>c) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione del servizio di gestione o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere della società di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi degli OICR.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV, ai sensi del comma 1, lettera b), punto i), possono comunicare in forma sintetica i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, informando l'investitore che</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Con riferimento al punto proposto, si ritiene che la materia dell'attività di ricerca svolta dal negoziatore in favore dell'intermediario gestore si collochi nell'ambito della disciplina degli incentivi (ricevuti da terzi), dovendone pertanto rispettare le relative condizioni di ammissibilità. Al riguardo, accogliendo l'invito rivolto di dedicare specifici approfondimenti alla materia, si anticipa fin d'ora il successivo avvio di confronti con gli operatori al fine di fornire più dettagliate indicazioni di tipo operativo ("livello 3").</p>	<p>prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire a terzi o ricevere da terzi prestazioni non monetarie ad eccezione di:</p> <p>a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti da un investitore o da una persona per conto dell'investitore;</p> <p>b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o una persona che agisca per conto di un terzo, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>b1i) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, siano comunicati chiaramente all'investitore, in modo completo, accurato e comprensibile e prima della prestazione del servizio;</p> <p>b2ii) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie sia volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e non ostacoli l'adempimento da parte della società dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR;</p> <p>c) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione del servizio di gestione o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere della società di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi degli OICR.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV, ai sensi del comma 1, lettera b1), punto i), possono comunicare in forma sintetica i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, informando l'investitore che</p>
---	--	--

<p>ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso.</p>		<p>ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso.</p>
<p style="text-align: center;">Titolo V Rendicontazioni e registrazioni</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 74</u> <i>(Informazioni sulle operazioni eseguite)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV che eseguono un ordine per conto di un investitore:</p> <p>a) forniscono prontamente all'investitore, su un supporto duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine;</p> <p>b) nel caso di un investitore al dettaglio, inviano quanto prima allo stesso e comunque non oltre il primo giorno lavorativo seguente all'esecuzione, un avviso, su un supporto duraturo, che confermi l'esecuzione dell'ordine.</p> <p>2. L'avviso di cui al comma 1, lettera b), contiene le informazioni seguenti:</p> <p>a) l'identificativo della società di gestione del risparmio o della SICAV;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione dell'investitore;</p> <p>c) il giorno di esecuzione;</p> <p>d) l'orario di esecuzione;</p> <p>e) l'identificativo dell'OICR;</p> <p>f) la natura dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, <i>switch</i>);</p> <p>g) il numero delle quote o azioni dell'OICR attribuite;</p> <p>h) il valore unitario al quale le quote o le azioni sono state sottoscritte o rimborsate e il giorno cui tale valore si riferisce;</p> <p>i) il corrispettivo totale;</p> <p>j) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci;</p> <p>k) le responsabilità dell'investitore in relazione</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p><u>Comma 1, lett. b).</u> – Un'Associazione degli intermediari ha proposto un'integrazione derogatoria riferita ai fondi chiusi, consistente in un'estensione fino a trenta giorni del termine entro il quale inviare l'avviso che conferma l'esecuzione dell'ordine (momento coincidente con il richiamo degli impegni).</p> <p><u>Comma 2.</u> – Si è inoltre proposto l'inserimento nella proposizione reggente, dopo le parole “le informazioni seguenti”, dell'inciso: “se pertinenti”, per analogia con quanto previsto dall'art. 53, comma 6.</p> <p><u>Comma 2, lett. d).</u> – È stata infine proposta, da un lato, l'eliminazione dell'obbligo di indicare l'orario di esecuzione e, dall'altro, l'aggiunta dell'indicazione della data di ricezione dell'ordine e dei mezzi di pagamento.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p><u>Comma 1, lett. b).</u> – Si ritiene, allo stato attuale, di non modificare la disposizione in commento che presenta carattere generale. La modifica proposta, infatti, potrebbe essere trattata nell'ambito degli orientamenti di livello 3, riguardando situazioni particolari (sottoscrizione delle quote di fondi chiusi). In tale sede, occorrerà tener presente che:</p> <p>a) la fissazione del termine di 30 giorni pare non considerare che, per i fondi chiusi (anche riservati), il momento dell'esecuzione di un ordine di sottoscrizione di quote dovrebbe precedere quello di richiamo degli impegni: infatti, il richiamo degli impegni si presenta come adempimento di un ordine giuridicamente già eseguito in precedenza;</p> <p>b) l'invio di “<i>una lettera di conferma del versamento degli impegni richiamati</i>” è contemplato dal Titolo V, Capitolo I, Sezione II, Paragrafo 4.2.2. del Regolamento Banca d'Italia del 14.4.2005;</p> <p>c) la norma di cui all'art. 74, comma 1, lett. b), non si riferisce solo agli ordini di sottoscrizione, ma riguarda anche ordini di tipo diverso (es. rimborso o <i>switch</i>), relativamente ai quali non sussiste una fase di richiamo degli impegni.</p> <p><u>Comma 2.</u> – Si ritiene di non apportare la modifica richiesta, perché l'inciso “se pertinenti” è utilizzato nell'art. 53, comma 6, del presente regolamento in relazione al fatto che vi possono essere informazioni (es. “identificativo della sede di esecuzione”) che possono interessare solo alcuni servizi</p>	<p style="text-align: center;">Titolo V Rendicontazioni e registrazioni</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 74</u> <i>(Informazioni sulle operazioni eseguite)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV che eseguono un ordine per conto di un investitore:</p> <p>a) forniscono prontamente all'investitore, su un supporto duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine;</p> <p>b) nel caso di un investitore al dettaglio, inviano quanto prima allo stesso e comunque non oltre il primo giorno lavorativo seguente all'esecuzione, un avviso, su un supporto duraturo, che confermi l'esecuzione dell'ordine.</p> <p>2. L'avviso di cui al comma 1, lettera b), contiene le informazioni seguenti:</p> <p>a) l'identificativo della società di gestione del risparmio o della SICAV;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione dell'investitore;</p> <p>c) il giorno di esecuzione la data e l'orario di ricezione dell'ordine e dei mezzi di pagamento;</p> <p>d) l'orario il giorno di esecuzione;</p> <p>e) l'identificativo dell'OICR;</p> <p>f) la natura dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, <i>switch</i>);</p> <p>g) il numero delle quote o azioni dell'OICR attribuite;</p> <p>h) il valore unitario al quale le quote o le azioni sono state sottoscritte o rimborsate e il giorno cui tale valore si riferisce;</p> <p>i) il corrispettivo totale;</p> <p>j) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e la scomposizione di tali</p>

<p>al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna, nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza all'investitore.</p> <p>3. La lettera b) del comma 1 non si applica nei casi in cui le informazioni sulle operazioni eseguite sono contenute in una conferma che deve essere prontamente inviata all'investitore al dettaglio da un altro soggetto.</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV possono fornire all'investitore le informazioni di cui al comma 1 utilizzando codici <i>standard</i>, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV forniscono all'investitore, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</p> <p>6. Nel caso di ordini che vengano eseguiti periodicamente per conto di un investitore al dettaglio, le società di gestione del risparmio e le SICAV, in alternativa a quanto previsto dal comma 1, lettera b), possono fornire all'investitore, almeno ogni sei mesi, le informazioni di cui al comma 2.</p>	<p>(negoziazione) piuttosto che altri (collocamento). Nel caso dell'art. 74, invece, essendo il servizio unico (gestione collettiva), analoghe questioni non si pongono.</p> <p><u>Comma 2, lett. d).</u> – Si ritiene di accogliere le proposte di eliminazione dell'obbligo di indicare l'orario di esecuzione e di indicazione della data (e dell'orario) di ricezione dell'ordine e dei mezzi di pagamento.</p>	<p>commissioni e spese in singole voci;</p> <p>k) le responsabilità dell'investitore in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna, nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza all'investitore.</p> <p>3. La lettera b) del comma 1 non si applica nei casi in cui le informazioni sulle operazioni eseguite sono contenute in una conferma che deve essere prontamente inviata all'investitore al dettaglio da un altro soggetto.</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV possono fornire all'investitore le informazioni di cui al comma 1 utilizzando codici <i>standard</i>, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV forniscono all'investitore, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</p> <p>6. Nel caso di ordini che vengano eseguiti periodicamente per conto di un investitore al dettaglio, le società di gestione del risparmio e le SICAV, in alternativa a quanto previsto dal comma 1, lettera b), possono fornire all'investitore, almeno ogni sei mesi, le informazioni di cui al comma 2.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 75</u> <i>(Rendicontazioni periodiche)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV:</p> <p>1) mettono a disposizione degli investitori, nei luoghi e con le modalità indicate nel regolamento di gestione e, ove previsto, nel prospetto informativo, i prospetti periodici dell'OICR e i dati sul suo rendimento percentuale nel periodo di riferimento;</p> <p>2) in occasione della redazione dei prospetti periodici di cui al precedente punto 1), mettono</p>	<p style="text-align: center;">OSSERVAZIONI</p> <p><u>Comma 1, punto n. 2).</u> – Un'Associazione degli intermediari ha proposto l'eliminazione del riferimento alla soglia di 2,5 milioni di Euro di controvalore, per uniformità con quanto previsto nel Regolamento sulla gestione collettiva di Banca d'Italia.</p> <p><u>Comma 1, punto n. 3).</u> – La medesima Associazione degli intermediari ha proposto l'eliminazione dello specifico riferimento alla previsione dell'invio del prospetto al domicilio degli investitori.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 75</u> <i>(Rendicontazioni periodiche)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV:</p> <p>1) mettono a disposizione degli investitori, nei luoghi e con le modalità indicate nel regolamento di gestione e, ove previsto, nel prospetto informativo, i prospetti periodici dell'OICR e i dati sul suo rendimento percentuale nel periodo di riferimento;</p> <p>2) in occasione della redazione dei prospetti periodici di cui al precedente punto 1), mettono</p>

<p>a disposizione degli investitori la composizione del portafoglio degli OICR offerti al pubblico indicando, in ordine decrescente di valore, almeno i primi cinquanta beni di cui al regolamento ministeriale e tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività o i 2,5 milioni di Euro di controvalore;</p> <p>3) con periodicità semestrale, su richiesta degli investitori che non abbiano ritirato i certificati, inviano al domicilio degli stessi un prospetto riassuntivo indicante il numero delle quote o azioni degli OICR di pertinenza e il loro valore all'inizio e al termine del periodo di riferimento, nonché le sottoscrizioni, i disinvestimenti e i proventi unitari distribuiti.</p> <p>2. I dati sul rendimento percentuale degli OICR comunque diffusi dalle società di gestione del risparmio e dalle SICAV sono sempre confrontati con quelli del parametro oggettivo di riferimento o con altra misura di rischio riportata nel prospetto informativo.</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p><u>Comma 1, punto n. 2).</u> – Può essere accolta la proposta di eliminare il riferimento alla soglia di 2,5 milioni di Euro di controvalore, attesa la necessità di uniformare la disposizione in commento con quanto previsto dal Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 relativamente al contenuto dei rendiconti periodici degli OICR.</p> <p><u>Comma 1, punto n. 3).</u> – Allo scopo di lasciare un maggiore margine di flessibilità agli intermediari, si ritiene di prevedere che le SGR possano, con il consenso degli investitori, scegliere modalità alternative con cui veicolare agli investitori l'informativa di cui al n. 3 del comma 1 della disposizione in commento.</p> <p>Si evidenzia, infine, che il comma 2 è stato modificato per esigenze di chiarezza.</p>	<p>a disposizione degli investitori la composizione del portafoglio degli OICR offerti al pubblico indicando, in ordine decrescente di valore, almeno i primi cinquanta beni di cui al regolamento ministeriale e tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività o i 2,5 milioni di Euro di controvalore;</p> <p>3) con periodicità semestrale, su richiesta degli investitori che non abbiano ritirato i certificati, inviano al domicilio degli stessi forniscono, su supporto duraturo, un prospetto riassuntivo indicante il numero delle quote o azioni degli OICR di pertinenza e il loro valore all'inizio e al termine del periodo di riferimento, nonché le sottoscrizioni, i disinvestimenti e i proventi unitari distribuiti. Il prospetto è inviato al domicilio degli investitori o, con il loro consenso, reso disponibile secondo modalità diverse.</p> <p>2. I dati sul rendimento percentuale degli OICR comunque diffusi dalle società di gestione del risparmio e dalle SICAV sono sempre confrontati con quelli del parametro oggettivo di riferimento, se esistente, o accompagnati o con altra dalla misura di rischio sopportata, confrontandola con quella riportata nel prospetto informativo.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 76</u> <i>(Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dagli investitori.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Un'Associazione degli intermediari ha proposto l'eliminazione dell'articolo in esame (nonché dell'omologo art. 57), poiché la materia rientra nel campo coperto dal regolamento congiunto che CONSOB e Banca d'Italia devono emanare ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis, del TUF.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Similmente a quanto disposto dal precedente art. 57, l'art. 76 del presente regolamento prevede in capo alle SGR un obbligo di attestazione degli ordini impartiti dagli investitori, così inquadrandosi nell'ambito delle regole comportamentali da tenere nella prestazione del servizio. Tale obbligo non</p>	<p style="text-align: center;"><u>Art. 76</u> <i>(Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dagli investitori.</p>

	<p>riguarda, pertanto, la materia delle “conservazione delle registrazioni” che, attenendo a profili più strettamente procedurali, è trattata nell’ambito del Regolamento Congiunto Banca d’Italia-CONSOB.</p>	
<p style="text-align: center;">PARTE III TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 77</u> <i>(Commercializzazione di OICR)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR osservano i principi e le regole generali del Testo Unico in tema di distribuzione di strumenti finanziari.</p> <p>2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 41, 42, 49, commi 1, 3 e 5, 52, 53 e 57 del presente regolamento, nonché le disposizioni del regolamento congiunto CONSOB-Banca d’Italia nelle materie di cui alle lettere d), e), g), i), j), l), m) e n) dell’articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico.</p> <p>3. Le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Un’Associazione degli intermediari ha evidenziato la superfluità dell’estensione dell’art. 37 (che disciplina i contratti) alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR, essendo in tal caso sufficiente la documentazione d’offerta.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Il rinvio operato dal comma 2 all’art. 37 deve essere mantenuto perché consente di prevedere l’obbligo del contratto nel caso di commercializzazione di OICR di terzi.</p> <p>L’eliminazione del riferimento alle norme del Regolamento Congiunto Banca d’Italia-CONSOB è, invece, motivata da esigenze di raccordo normativo, atteso che la previsione dell’ultima parte del comma 2 dell’art. 77 è già contenuta nell’art. 30 della predetta regolamentazione (cfr. documento di consultazione).</p>	<p style="text-align: center;">PARTE III TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 77</u> <i>(Commercializzazione di OICR)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR osservano i principi e le regole generali del Testo Unico in tema di distribuzione di strumenti finanziari.</p> <p>2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 41, 42, 49, commi 1, 3 e 5, 52, 53 e 57 del presente regolamento, nonché le disposizioni del regolamento congiunto CONSOB Banca d’Italia nelle materie di cui alle lettere d), e), g), i), j), l), m) e n) dell’articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico.</p> <p>3. Le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione.</p>

Libro V Offerta fuori sede / Promozione e collocamento a distanza

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Libro V</p> <p style="text-align: center;">Offerta fuori sede Promozione e collocamento a distanza</p> <p style="text-align: center;">Parte I Offerta fuori sede</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 78</u> (Offerta fuori sede)</p> <p>1. Nell'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari, di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari disciplinati dall'articolo 30 del Testo Unico, le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, nel rapporto diretto con la clientela si avvalgono dei promotori finanziari al fine di adempiere alle prescrizioni di cui al Libro III.</p> <p>2. Nell'attività di offerta fuori sede di quote o azioni di OICR, le società di gestione del risparmio e le SICAV si attengono ai limiti e alle previsioni di cui all'articolo 77.</p> <p>3. Le disposizioni del comma 1 si applicano</p>	<p><u>Comma 1</u> OSSERVAZIONI E' stato segnalato il refuso derivante dal mancato inserimento delle SICAV fra i soggetti obbligati ad avvalersi di promotori finanziari nell'offerta fuori sede.</p> <p>VALUTAZIONI Si è provveduto ad integrare il testo della norma, includendovi le SICAV.</p>	<p style="text-align: center;">Libro V</p> <p style="text-align: center;">Offerta fuori sede Promozione e collocamento a distanza</p> <p style="text-align: center;">Parte I Offerta fuori sede</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 78</u> (Offerta fuori sede)</p> <p>1. Nell'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari, di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari disciplinati dall'articolo 30 del Testo Unico, le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate, le SICAV e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, nel rapporto diretto con la clientela si avvalgono dei promotori finanziari al fine di adempiere alle prescrizioni di cui al Libro III.</p> <p>2. Nell'attività di offerta fuori sede di quote o azioni di OICR, le società di gestione del risparmio e le SICAV si attengono ai limiti</p>

<p>anche all'offerta fuori sede dei servizi accessori e dei fondi pensione aperti da parte delle imprese di investimento.</p>		<p>e alle previsioni di cui all'articolo 77.</p> <p>3. Le disposizioni del comma 1 si applicano anche all'offerta fuori sede dei servizi accessori e dei fondi pensione aperti da parte delle imprese di investimento.</p>
<p style="text-align: center;">Parte II Promozione e collocamento a distanza</p> <p style="text-align: center;">Art. 79 (Soggetti)</p> <p>1. Le SIM, le imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia, le imprese di investimento extracomunitarie, le banche italiane e extracomunitarie, le banche comunitarie con succursale in Italia e la società Poste Italiane -Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, autorizzate allo svolgimento del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c) o c-bis), del Testo Unico nonché, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del medesimo servizio, possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari nonché di servizi e attività d'investimento prestati da altri intermediari.</p> <p>2. Le SIM, le imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia e le imprese di investimento extracomunitarie possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza</p>	<p style="text-align: center;">Comma 1 OSSERVAZIONI</p> <p>E' stato suggerito che venga (re)introdotta una norma che imponga agli intermediari l'obbligatorietà dell'impiego di promotori finanziari anche nell'attività di promozione e collocamento a distanza <i>"a garanzia di una maggiore protezione dell'investitore"</i>.</p> <p style="text-align: center;">VALUTAZIONI</p> <p>Al riguardo, e come indicato nel commento al testo posto in consultazione, si precisa che l'obbligo in questione è stato soppresso in conformità alle modifiche apportate all'art. 32, comma 2 del TUF, che hanno eliminato la possibilità per la Consob di individuare casi in cui sussiste l'obbligo di avvalersi di promotori per lo svolgimento dell'attività a distanza. Infatti, le direttive nn. 2000/31/CE e 2002/65/CE non richiedono una abilitazione specifica al dipendente del fornitore del servizio (<i>id est</i>, per quel che rileva in questa sede, l'impresa di investimento) che risulta preposto al contatto con il cliente.</p>	<p style="text-align: center;">Parte II Promozione e collocamento a distanza</p> <p style="text-align: center;">Art. 79 (Soggetti)</p> <p>1. Le SIM, le imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia, le imprese di investimento extracomunitarie, le banche italiane e extracomunitarie, le banche comunitarie con succursale in Italia e la società Poste Italiane -Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, autorizzate allo svolgimento del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c) o c-bis), del Testo Unico nonché, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385—del—1993, autorizzati alla prestazione del medesimo servizio, possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari nonché di servizi e attività d'investimento prestati da altri intermediari.</p> <p>2. Le SIM, le imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia e le</p>

<p>anche dei prodotti e servizi di cui all'articolo 78, comma 3.</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di quote o azioni di OICR nei limiti di cui all'articolo 77.</p> <p>4. Le società di gestione armonizzate possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza limitatamente alle quote o azioni di OICR.</p> <p>5. Le SIM, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera <i>a</i>), del Testo Unico, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate, gli agenti di cambio, la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche extracomunitarie nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie con succursale in Italia comunque abilitate alla prestazione di servizi e attività di investimento in Italia possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza dei propri servizi e attività d'investimento.</p> <p>6. Non costituiscono promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza</p>		<p>imprese di investimento extracomunitarie possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza anche dei prodotti e servizi di cui all'articolo 78, comma 3.</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di quote o azioni di OICR nei limiti di cui all'articolo 77.</p> <p>4. Le società di gestione armonizzate possono procedere alla promozione e al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza limitatamente alle quote o azioni di OICR.</p> <p>5. Le SIM, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera <i>a</i>), del Testo Unico, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate, gli agenti di cambio, la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche extracomunitarie nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie con succursale in Italia comunque abilitate alla prestazione di servizi e attività di investimento in Italia possono procedere alla promozione e al</p>
--	--	---

<p>le attività svolte nei confronti dei clienti professionali di cui all'articolo 26, comma 1, lettera d), del presente regolamento.</p>		<p>collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza dei propri servizi e attività d'investimento.</p> <p>6. Non costituiscono promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza le attività svolte nei confronti dei clienti professionali di cui all'articolo 26, comma 1, lettera d), del presente regolamento.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 80 <i>(Limiti all'impiego di tecniche di comunicazione a distanza)</i></p> <p>1. La promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza non possono effettuarsi e, qualora intrapresi, devono essere immediatamente interrotti, nei confronti dei clienti che si dichiarino esplicitamente contrari al loro svolgimento o alla loro prosecuzione. A tale fine è fornita espressa indicazione della possibilità per i clienti di opporsi al ricevimento in futuro di tali comunicazioni.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 80 <i>(Limiti all'impiego di tecniche di comunicazione a distanza)</i></p> <p>1. La promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza non possono effettuarsi e, qualora intrapresi, devono essere immediatamente interrotti, nei confronti dei clienti che si dichiarino esplicitamente contrari al loro svolgimento o alla loro prosecuzione. A tale fine è fornita espressa indicazione della possibilità per i clienti di opporsi al ricevimento in futuro di tali comunicazioni.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 81 <i>(Svolgimento)</i></p> <p>1. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza i soggetti di cui all'art. 79 osservano le disposizioni del Libro III.</p> <p>2. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di quote o azioni di OICR, le società di gestione del risparmio e le SICAV si attengono alle</p>		<p style="text-align: center;">Art. 81 <i>(Svolgimento)</i></p> <p>1. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza i soggetti di cui all'art. 79 osservano le disposizioni del Libro III.</p> <p>2. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di quote o azioni di OICR, le società di gestione del risparmio e le</p>

<p>previsioni di cui all'articolo 77 del presente Regolamento.</p>		<p>SICAV si attengono alle previsioni di cui all'articolo 77 del presente Regolamento.</p>
<p style="text-align: center;">Parte III Commercializzazione di servizi d'investimento altrui</p> <p style="text-align: center;">Art. 82 <i>(Offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui)</i></p> <p>1. Nell'offerta fuori sede e nella promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, gli intermediari interessati si organizzano in modo da assicurare il rispetto delle regole di condotta applicabili al servizio commercializzato.</p> <p>2. Nell'offerta fuori sede e nella promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, l'intermediario è responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse al soggetto che presta il servizio. L'intermediario che presta il servizio è responsabile della prestazione dello stesso sulla base delle informazioni trasmesse.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>E' stata prospettata l'opportunità di introdurre una specifica disposizione in materia di commercializzazione di servizi di investimento altrui, a completamento di quanto previsto dall'art. 82 in tema di offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, argomentandosi che <i>“non sussiste, infatti, alcuna ragione sostanziale per consentire la distribuzione di servizi di investimento altrui nei soli casi in cui la distribuzione stessa sia effettuata secondo determinate modalità (offerta fuori sede o promozione e collocamento a distanza) e prevedere solo per tale fattispecie una specifica disciplina”</i>.</p> <p>In particolare, si è proposto di prevedere in via generale, indipendentemente dalla modalità (fuori sede o a distanza) di commercializzazione di servizi di investimento altrui, specifiche regole di comportamento attinenti al primo contatto con il cliente e obblighi attinenti alla fase più propriamente operativa della prestazione del servizio.</p> <p>Segnatamente, la norma proposta è la seguente:</p> <p style="text-align: center;"><i>“Art. 44-bis</i> <i>Commercializzazione di servizi d'investimento altrui</i></p> <p><i>1. Nella commercializzazione di servizi d'investimento altrui, l'intermediario che commercializza il servizio è responsabile dell'adempimento degli obblighi di classificazione della clientela, di adeguatezza o di appropriatezza applicabili in ragione del servizio commercializzato, nonché della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse all'intermediario che presta il servizio.</i></p> <p><i>2. Nella commercializzazione di servizi d'investimento altrui, l'intermediario che presta il servizio è responsabile della prestazione dello stesso sulla base delle informazioni e delle valutazioni trasmesse dall'intermediario che commercializza il servizio”</i>.</p> <p>Si è, da altro punto di vista, domandato se, secondo la logica del regolamento intermediari, nella “catena” (diversa da quella contemplata nell'articolo 82) cliente/intermediario che riceve e trasmette gli ordini/intermediario negoziatore, sia necessario che <i>“l'intermediario che esegue l'ordine ...debba prendere contatto diretto con il cliente medesimo”</i>...</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Sul punto, si osserva che, per la legislazione primaria, la “commercializzazione” di servizi di</p>	<p style="text-align: center;">Parte III Commercializzazione di servizi d'investimento altrui</p> <p style="text-align: center;">Art. 82 <i>(Offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui)</i></p> <p>1. Nell'offerta fuori sede e nella promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, gli intermediari interessati si organizzano in modo da assicurare il rispetto delle regole di condotta applicabili al servizio commercializzato.</p> <p>2. Nell'offerta fuori sede e nella promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, l'intermediario è responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse al soggetto che presta il servizio. L'intermediario che presta il servizio è responsabile della prestazione dello stesso sulla base delle informazioni trasmesse.</p>

CONSOB

investimento altrui è attività sottoposta a specifica disciplina solo ove svolta “fuori sede” (art. 30, del TUF) o “a distanza” (art. 32 del TUF). Infatti, mentre l’offerta fuori sede e la promozione ed il collocamento a distanza possono avere ad oggetto oltre che “prodotti finanziari” anche servizi di investimento altrui, così non è per i servizi di investimento propriamente detti (collocamento; ricezione e trasmissione ordini;...) che per essere tali (art. 1, comma 5, del TUF) devono avere ad oggetto “strumenti finanziari”. Nella medesima linea è l’art. 4, par. 1, n. 2, della MiFID.

Pertanto la “commercializzazione di servizi di investimento altrui” può essere direttamente disciplinata dalla CONSOB solo nelle modalità “fuori sede” o “a distanza”. Il che, peraltro, non va letto nel senso che sia attività per definizione vietata ad un intermediario quella di commercializzare in sede servizi di investimento altrui, né, per converso, che il fenomeno intervenga al di fuori di qualsivoglia regola. Infatti, nel caso di commercializzazione (non fuori sede o a distanza) di un servizio di investimento altrui se non è oggetto di specifica e diretta disciplina la condotta del “distributore”, resta fermo che il fornitore del servizio commercializzato (con cui il cliente ha una diretta relazione contrattuale) è direttamente responsabile del rispetto di tutte le regole di relazione con l’investitore prescritte dalla disciplina, anche ove per l’esecuzione delle stesse si avvalga, secondo uno schema riconducibile allo schema dell’“esternalizzazione di funzioni o attività”, di altra impresa.

Quanto alla sequenza cliente/intermediario raccoglitori ordini/intermediario negoziatore, si può confermare che, nel caso, il cliente è in relazione di servizio diretta con il “raccoglitori ordini” e non già con l’intermediario (negoziatore) cui gli ordini sono canalizzati, secondo quanto si è già avuto modo di chiarire con Comunicazione n. DI/99076449, del 19.10.1999 (*“L’intermediario che presta il servizio di ricezione e trasmissione ordini, tiene in via diretta i rapporti con gli investitori, e sceglie in proprio l’intermediario negoziatore a cui trasmettere gli ordini ricevuti dai propri clienti. Questi ultimi non entrano in rapporto con l’intermediario negoziatore”*).

Libro VI – Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">LIBRO VI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI FINANZIARI EMESSI DA BANCHE E DA IMPRESE DI ASSICURAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Art. 83 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) “prodotti finanziari assicurativi”: le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all’articolo 2, comma 1 del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all’articolo 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252”;</p> <p>b) “soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa”: le sim e le imprese di investimento comunitarie, le banche italiane e comunitarie, gli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993 e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, anche quando operano per il tramite di promotori finanziari, dipendenti, collaboratori o altri incaricati.</p>	<p>OSSERVAZIONI Alcune associazioni hanno formulate osservazioni circa l’estensione delle regole di condotta per la prestazione di servizi d’investimento anche alla distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione.</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo si fa rinvio alle osservazioni condotte nel Documento Introduttivo agli Esiti della Consultazione. Fermo restando quanto in quella sede osservato, si deve qui aggiungere che con le disposizioni degli artt. 83 ss. del Nuovo Regolamento Intermediari [così come con quelle di cui agli art. 36-<i>bis</i> ss. del (vigente) regolamento n. 11522/1998] si è inteso fornire certezza al mercato in merito al quadro giuridico di riferimento per la commercializzazione di prodotti finanziari assicurativi e bancari, procedendo ad individuare le singole norme a tale attività riferibili, in conformità alla scelta del TUF di estendere le regole che governano la prestazione di servizi d’investimento anche all’area della distribuzione dei prodotti in esame. Ciò, tra l’altro, consente, almeno ai soggetti abilitati (banche <i>in primis</i>), di applicare un unitario modello di regole evitando regimi sovrapposti o non coordinati.</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO VI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI FINANZIARI EMESSI DA BANCHE E DA IMPRESE DI ASSICURAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Art. 83 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) “prodotti finanziari assicurativi”: le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all’articolo 2, comma 1 del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all’articolo 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252”;</p> <p>b) “soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa”: le sim e le imprese di investimento comunitarie, le banche italiane e comunitarie, gli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, n. 385, e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, anche quando operano per il tramite di promotori finanziari, dipendenti, collaboratori o altri incaricati.</p>

<p style="text-align: center;">Art. 84 <i>(Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche)</i></p> <p>1. Le banche rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42, 49, 50, 51, 52, 53, 55, 57, 78 e 80 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie <i>sub</i> lettere d), e), g), i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico, anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari.</p> <p>2. Il comma 1 si applica anche alle vendite effettuate con tecniche di comunicazione a distanza.</p>	<p>Si segnala che si è proceduto ad integrare il comma 1 con il riferimento all'art. 113, commi 2, 3 e 4 (regime transitorio) del presente regolamento, per le ragioni meglio evidenziate nel commento <i>sub</i> art. 87.</p> <p>Si segnala che si è, inoltre, proceduto ad eliminare il riferimento alla lett. g) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico, che costituiva un refuso.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 84 <i>(Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche)</i></p> <p>1. Le banche rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42, 49, 50, 51, 52, 53, 55, 57, 78, e-80 e 113, commi 2, 3 e 4 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie <i>sub</i> lettere d), e), g-i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico, anche quando procedono alla vendita, in fase di emissione, di propri prodotti finanziari.</p> <p>2. Il comma 1 si applica anche alle vendite effettuate con tecniche di comunicazione a distanza.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 85 <i>(Soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa)</i></p> <p>1. Nella distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36, 37, 39, 40, 41, 42, 49, 50, 51, 52, 53, 57, 78, e 80 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie <i>sub</i> lettere d), e), g), i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico.</p> <p>2. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa, fermo restando quanto previsto al precedente comma, forniscono altresì al contraente, prima della sottoscrizione della</p>	<p>Si segnala che si è proceduto ad integrare il comma 1 con il riferimento all'art. 33 del presente regolamento, per le ragioni meglio evidenziate nel commento <i>sub</i> art. 87.</p> <p>Si segnala che si è proceduto ad integrare il comma 1 con il riferimento all'art. 113, commi 2, 3 e 4 (regime transitorio) e al comma 1 dell'art. 49, per le ragioni meglio evidenziate nel commento <i>sub</i> art. 87.</p> <p>Si segnala che si è, inoltre, proceduto ad eliminare il riferimento alla lett. g) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico, che costituiva un refuso.</p> <p>Comma 2 OSSERVAZIONI E' stato osservato che, al comma 2, in aderenza alla direttiva 2002/92/CE, l'ambito soggettivo di applicazione della norma dovrebbe essere riferito alla figura del "consumatore" (anziché del "contraente").</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo (e come già si era palesato nel documento di consultazione finalizzato a modificare il regolamento n. 11522/1998 a seguito della sottoposizione, operata dalla Legge sul risparmio,</p>	<p style="text-align: center;">Art. 85 <i>(Soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa)</i></p> <p>1. Nella distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa rispettano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 39, 40, 41, 42, 49, comma 1, 50, 51, 52, 53, 57, 78, e-80 e 113, commi 2, 3 e 4 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie <i>sub</i> lettere d), e), g-i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico.</p> <p>2. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa, fermo restando quanto previsto al precedente comma, forniscono altresì al</p>

<p>proposta o del documento contrattuale, le seguenti informazioni:</p> <p>a) la loro denominazione, la loro sede legale e i loro recapiti;</p> <p>b) il riferimento al registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del d.lgs. n. 209/2005, in cui sono iscritti e l'indicazione circa i mezzi esperibili per verificare che siano effettivamente registrati;</p> <p>c) le procedure che consentono al contraente di presentare reclamo al soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa o all'impresa di assicurazione, ovvero ricorsi ad organi di risoluzione stragiudiziale delle controversie;</p> <p>d) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto in imprese di assicurazione;</p> <p>e) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto del soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa detenuta da imprese di assicurazione;</p> <p>f) con riguardo al prodotto finanziario assicurativo proposto:</p> <p>1) se forniscono consulenze basate su un'analisi imparziale. In tale circostanza i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa sono tenuti a fondare le proprie valutazioni su un numero sufficientemente ampio di contratti disponibili sul mercato al fine di consigliare un prodotto idoneo a soddisfare le richieste del contraente;</p> <p>2) se, in virtù di un obbligo contrattuale, siano tenuti a proporre</p>	<p>della distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi alle regole del TUF e alla vigilanza della Consob) si fa presente che si è ritenuto opportuno non discostarsi dalla formulazione della norma adottata sul punto dal Codice delle Assicurazioni (e dal regolamento Isvap n. 5/2006) che fanno riferimento alla figura del "contraente", in aderenza al testo inglese della direttiva che individua nel "customer" (e non nel consumatore) il destinatario delle informazioni in esame.</p> <p><u>Comma 3</u> OSSERVAZIONI</p> <p>E' stata chiesta conferma dell'interpretazione secondo cui gli adempimenti prescritti dal comma 3 della norma in commento sarebbero dovuti unicamente allorché l'intermediario distributore presti anche attività di consulenza.</p> <p>In proposito, è stato altresì osservato che il termine "qualsiasi consulenza" sembrerebbe riferito "alla prestazione di un servizio di consulenza su prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione in modo analogo al (nuovo) servizio di investimento relativo agli strumenti finanziari previsto dalla MiFID, e non a qualsiasi attività preparatoria o alla consulenza generica connessi alla distribuzione dei menzionati prodotti". Più in generale sono state chieste delucidazioni in merito alla nozione di consulenza come riferita ai prodotti assicurativi finanziari.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Al riguardo si rappresenta che - fermo restando il dovere di illustrare le caratteristiche essenziali del contratto e le prestazioni alle quali è tenuta l'impresa di assicurazione (così come previsto in forza delle disposizioni richiamate al comma 1) - la norma impone agli intermediari assicurativi di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - verificare di aver compreso i bisogni e le esigenze di investimento del contraente, basandosi sulle informazioni dallo stesso fornite, "previamente alla conclusione <u>di qualsiasi contratto avente ad oggetto prodotti finanziari assicurativi</u>"; e - illustrare al contraente le ragioni su cui si fondano le scelte consigliate nel caso in cui sia stata prestata <u>anche una "qualsiasi consulenza"</u>. <p>Tali precisazioni dovranno essere diversamente articolate a seconda della complessità del contratto assicurativo proposto.</p> <p>In argomento si ritiene opportuno condurre alcune riflessioni in merito al concetto di "consulenza" come riferita a prodotti assicurativi finanziari, secondo quanto auspicato anche da alcuni osservatori.</p>	<p>contraente, prima della sottoscrizione della proposta o del documento contrattuale, le seguenti informazioni:</p> <p>g) la loro denominazione, la loro sede legale e i loro recapiti;</p> <p>h) il riferimento al registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del d.lgs. n. 209/2005, in cui sono iscritti e l'indicazione circa i mezzi esperibili per verificare che siano effettivamente registrati;</p> <p>i) le procedure che consentono al contraente di presentare reclamo al soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa o all'impresa di assicurazione, ovvero ricorsi ad organi di risoluzione stragiudiziale delle controversie;</p> <p>j) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto in imprese di assicurazione;</p> <p>k) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto del soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa detenuta da imprese di assicurazione;</p> <p>l) con riguardo al prodotto finanziario assicurativo proposto:</p> <p>1) se forniscono consulenze basate su un'analisi imparziale. In tale circostanza i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa sono tenuti a fondare le proprie valutazioni su un numero sufficientemente ampio di contratti disponibili sul mercato al fine di consigliare un prodotto idoneo a soddisfare le</p>
--	---	--

<p>esclusivamente i contratti di una o più imprese di assicurazione, dovendo in tal caso specificare la denominazione di tali imprese;</p> <p>3) se non siano vincolati a proporre esclusivamente i contratti di una o più imprese di assicurazione e non forniscano consulenze fondate sull'obbligo, di cui al precedente punto 1), di fornire un'analisi imparziale. In tal caso comunicano, su richiesta del contraente, la denominazione delle imprese di assicurazione con le quali hanno o potrebbero avere rapporti d'affari, fermo restando l'obbligo di avvisare il contraente del diritto di richiedere tali informazioni.</p> <p>3. Previamente alla conclusione di qualsiasi contratto avente ad oggetto prodotti finanziari assicurativi, i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa devono, basandosi in particolare sulle informazioni fornite dal contraente, quanto meno precisare le richieste e le esigenze di tale contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie. Tali precisazioni si articolano diversamente a seconda della complessità del contratto assicurativo proposto.</p> <p>4. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa rispettano le istruzioni impartite dalle imprese di assicurazione per le quali operano.</p>	<p>L'art. 1, comma 5-<i>septies</i>, del TUF definisce la consulenza in materia di investimenti - che costituisce attività sottoposta a riserva di legge - come <i>“la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario”</i>. In proposito si rammenta che nell'81° considerando della direttiva L2 è precisato che <i>“una consulenza generica in merito a un tipo di strumento finanziario non è una consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva 2004/39/CE, in quanto la presente direttiva specifica che, ai fini della direttiva 2004/39/CE, la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari”</i> (per maggiori approfondimenti si rinvia alla scheda allegata al Documento di consultazione).</p> <p>L'estensione di tali <u>principi</u> ai prodotti finanziari assicurativi (che pure strumenti finanziari pacificamente non sono) comporta che si sia in presenza di un'attività di consulenza rilevante ai fini degli artt. 85, comma 1, e 87, comma 1 del presente regolamento – in relazione alla quale, sarà necessario condurre il <i>test</i> dell'adeguatezza (anziché quello di appropriatezza) – tutte le volte in cui l'intermediario assicurativo (banca, sim), ovvero la stessa impresa di assicurazione emittente, presenti una determinata polizza come adatta alle caratteristiche personali del contraente (ciò che appare, invero, essere l'ipotesi normale nella distribuzione di prodotti assicurativi finanziari).</p> <p>L'articolato quadro normativo sopra delineato comporta in definitiva che l'intermediario assicurativo:</p> <p>a) ove svolga una <u>mera</u> attività di distribuzione di prodotti assicurativi finanziari, sarà tenuto ad effettuare il test di appropriatezza (ai sensi degli artt. 41 e 42, come richiamati dal comma 1) e a verificare di aver compreso i bisogni e le esigenze di investimento del contraente, basandosi sulle informazioni dallo stesso fornite (ai sensi del comma 3);</p> <p>b) ove svolga anche attività di consulenza rilevante ai sensi dell'art. 85, comma 1, sarà chiamato ad effettuare il test di adeguatezza (ai sensi degli artt. 39 e 40, come richiamati dal comma 1), conformandosi altresì al disposto del comma 3 della norma in commento, precisando quindi <i>“le richieste e le esigenze di tale contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie”</i>.</p>	<p>richieste del contraente;</p> <p>2) se, in virtù di un obbligo contrattuale, siano tenuti a proporre esclusivamente i contratti di una o più imprese di assicurazione, dovendo in tal caso specificare la denominazione di tali imprese;</p> <p>3) se non siano vincolati a proporre esclusivamente i contratti di una o più imprese di assicurazione e non forniscano consulenze fondate sull'obbligo, di cui al precedente punto 1), di fornire un'analisi imparziale. In tal caso comunicano, su richiesta del contraente, la denominazione delle imprese di assicurazione con le quali hanno o potrebbero avere rapporti d'affari, fermo restando l'obbligo di avvisare il contraente del diritto di richiedere tali informazioni.</p> <p>3. Previamente alla conclusione di qualsiasi contratto avente ad oggetto prodotti finanziari assicurativi, i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa devono, basandosi in particolare sulle informazioni fornite dal contraente, quanto meno precisare le richieste e le esigenze di tale contraente e le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie. Tali precisazioni si articolano diversamente a seconda della complessità del contratto assicurativo proposto.</p> <p>4. I soggetti abilitati all'intermediazione</p>
---	--	---

		assicurativa rispettano le istruzioni impartite dalle imprese di assicurazione per le quali operano.
<p style="text-align: center;">Art. 86 <i>(Modalità dell’informativa)</i></p> <p>1. L’informativa da fornire ai contraenti a norma dell’articolo 85 deve essere comunicata:</p> <p>a) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</p> <p>b) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti.</p> <p>2. L’informativa da fornire ai contraenti a norma dell’articolo 85, commi 2 e 3, deve essere trasmessa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente. Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il contraente. In tali casi i soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa provvedono a fornire l’informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p>		<p style="text-align: center;">Art. 86 <i>(Modalità dell’informativa)</i></p> <p>1. L’informativa da fornire ai contraenti a norma dell’articolo 85 deve essere comunicata:</p> <p>a) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</p> <p>b) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti.</p> <p>2. L’informativa da fornire ai contraenti a norma dell’articolo 85, commi 2 e 3, deve essere trasmessa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente. Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il contraente. In tali casi i soggetti abilitati all’intermediazione assicurativa provvedono a fornire l’informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 87 <i>(Imprese di assicurazione)</i></p> <p>1. Alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, effettuata dalle imprese di assicurazione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42,</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Premesso che il Nuovo Regolamento Intermediari non contiene alcuna disposizione transitoria, e rilevato che l’art. 37 sui contratti si applica ai soli intermediari autorizzati, è stato chiesto di confermare “<i>se gli adempimenti posti a carico delle imprese di assicurazione sono da attuarsi a partire dal 1° novembre 2007</i>”.</p> <p>E’ stato, altresì, chiesto di precisare se le nuove norme riguardino anche i prodotti finanziari assicurativi collocati prima di tale data, e, in caso di risposta affermativa, di indicare “<i>quali siano tali disposizioni e di concedere, ai fini della loro applicazione, un congruo periodo di differimento, come peraltro concesso ai “soggetti abilitati” dallo stesso schema di d.lgs. di</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 87 <i>(Imprese di assicurazione)</i></p> <p>1. Alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, effettuata dalle imprese di assicurazione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, ad eccezione della lett. g), 30,</p>

<p>49, 50, 51, 52, 53, 57, e 80 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie <i>sub</i> lettere d), e), g), i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-<i>bis</i>, del Testo Unico.</p> <p>2. L'informativa da fornire ai contraenti ai sensi del comma precedente deve essere comunicata:</p> <p>a) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</p> <p>b) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti;</p> <p>c) su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente.</p> <p>Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il contraente. In tali casi le imprese di assicurazione provvedono a fornire l'informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p> <p>3. Le imprese di assicurazione si dotano di idonee procedure per garantire l'adeguata formazione, l'aggiornamento professionale e il rispetto delle regole di comportamento di cui al comma 1, anche quando operano per il tramite di reti distributive, e ne verificano in concreto l'osservanza.</p>	<p><i>recepimento della ... MiFID</i>".</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo, si conferma che il Nuovo Regolamento Intermediari entra in vigore il 1° novembre 2007. Le disposizioni recate dal presente regolamento, peraltro, si caratterizzano per essere regole di <u>relazione con il cliente</u>, piuttosto che regole attinenti al prodotto. Ciò posto, al fine di garantire omogeneità di condotta dei "soggetti abilitati" nella distribuzione dei diversi prodotti finanziari, si evidenzia che i principi e le opzioni interpretative fornite con il presente Documento in merito al passaggio dal vecchio al nuovo sistema devono considerarsi validi anche quando le attività abbiano ad oggetto prodotti finanziari di natura assicurativa. Si è pertanto provveduto a modificare conseguentemente il testo del comma 1 della norma in esame, inserendovi il rinvio all'art. 113, commi 2, 3 e 4, ove vengono disposte apposite disposizioni transitorie.</p> <p>OSSERVAZIONI Sono state evidenziate talune "difficoltà interpretative e di coordinamento in relazione alla disciplina applicabile alle imprese assicuratrici e alla relativa rete distributiva "tradizionale" (agenti, loro collaboratori e dipendenti, produttori diretti) in tutti i casi in cui il rinvio "per relationem", previsto dall'art. 87 ... viene effettuato a disposizioni che regolano attività e fattispecie tipiche dei "soggetti abilitati" ai sensi del TUF e, quindi, non rinvenibili nell'ambito dell'ordinamento assicurativo". Viene, in particolare, segnalato che, laddove applicati al collocamento di prodotti finanziari assicurativi, comporterebbero "difficoltà interpretative" i termini "servizi d'investimento", "strumenti finanziari" e "consulenza in materia di investimenti" in quanto "si riferiscono a servizi o attività riservati in via esclusiva ai soggetti abilitati ai sensi del TUF".</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo si fa presente che il richiamo, in apertura di articolo, "alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi", vale ad adattare gli articoli oggetto di rinvio ai sensi del comma 1 all'ambito di applicazione precisato nell'<i>incipit</i> della disposizione.</p> <p>Per quanto concerne specificamente la nozione di consulenza come riferita ai prodotti finanziari assicurativi si rimanda, altresì, anche al commento <i>sub</i> art. 85.</p> <p>OSSERVAZIONI E' stato sottolineato che il quadro normativo che si è venuto a delineare in conseguenza dell'assoggettamento dei prodotti assicurativi finanziari alle regole del TUF operato dalla Legge sul risparmio avrebbe dato luogo "ad inevitabili sovrapposizioni con la disciplina assicurativa già vigente".</p>	<p>31, 32, 33, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42, 49, comma 1, 50, 51, 52, 53, 57, e-80 e 113, commi 2, 3 e 4- del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie <i>sub</i> lettere d), e), g-i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-<i>bis</i>, del Testo Unico.</p> <p>2. L'informativa da fornire ai contraenti ai sensi del comma precedente deve essere comunicata:</p> <p>a) in modo corretto, esauriente e facilmente comprensibile;</p> <p>b) in lingua italiana o in altra lingua concordata dalle parti;</p> <p>c) su supporto cartaceo o altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente.</p> <p>Detta informativa può, tuttavia, essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il contraente. In tali casi le imprese di assicurazione provvedono a fornire l'informativa su supporto cartaceo o altro supporto duraturo subito dopo la conclusione del contratto e comunque non oltre i due giorni lavorativi successivi.</p> <p>3. Le imprese di assicurazione si dotano di idonee procedure per garantire l'adeguata formazione, l'aggiornamento professionale e il rispetto delle regole di comportamento di cui al comma 1, anche quando operano per il tramite di reti distributive, e ne verificano in concreto l'osservanza.</p>
---	--	--

VALUTAZIONI

Al riguardo - e come osservato nel documento recante gli esiti della consultazione finalizzata a modificare il regolamento n. 11522/1998 a seguito della sottoposizione, operata dalla Legge sul risparmio, della distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi alle regole del TUF - si osserva che la regolamentazione Consob emanata ai sensi dell'art. 25-bis del menzionato TUF e per i fini (e, allo stesso tempo, nei limiti) ivi specificati, non risulta la sede idonea per poter "ricondere ad unità" un quadro di riferimento che non risultasse unitariamente coordinato e disciplinato da fonti di rango primario (il TUF come innovato dalla legge n. 262/2005 e il Codice delle Assicurazioni Private). L'art. 25-bis del TUF ha, infatti, attribuito alla Consob potestà di vigilanza (anche) regolamentare in relazione (e limitatamente) "alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione" e "nel perseguimento delle finalità di cui all'art. 5, comma 3" del TUF medesimo (cioè la trasparenza e la correttezza dei comportamenti). Resta ferma, in proposito, la determinazione della Consob di garantire un quadro normativo per quanto possibile omogeneo, anche attraverso le opportune forme di coordinamento con l'ISVAP.

Comma 1

OSSERVAZIONI

E' stato osservato che ulteriori "sovrapposizioni" normative potrebbero derivare "da disposizioni Consob di contenuto analogo e poste a carico sia degli emittenti sia degli intermediari".

L'osservazione è stata, in particolare, declinata con riguardo al rinvio all'art. 27 operato dal comma 1 della norma in commento. Segnatamente, è stato fatto presente che:

- nel collocare i propri prodotti (finanziari assicurativi), le imprese di assicurazione devono utilizzare gli appositi schemi di prospetto informativo allegati al Regolamento Emittenti, il cui contenuto "è predeterminato dalla CONSOB e quindi risponde già, implicitamente, ai requisiti generali recati dall'art. 27 in commento";
- nel pubblicizzare i predetti prodotti, le compagnie devono rispettare gli artt. 17 (salvo il comma 3) e 18 del citato Regolamento Emittenti, "che in tema di pubblicità recano principi analoghi a quelli contenuti nell'art. 27 in commento";
- "ulteriori e similari informazioni vengono fornite al cliente tramite la consegna dei modelli di cui agli allegati 7A e 7B del Regolamento Intermediari ISVAP n. 5/2006".

Analoghe riflessioni sono state condotte con riguardo al rinvio ai successivi art. 28, 29, 31, 32, 34 e 53. Conseguentemente, è stato chiesto di confermare l'interpretazione secondo cui "gli obblighi di informazione e comunicazione nei confronti della clientela risultano correttamente adempiuti, in caso di collocamento di prodotti finanziari assicurativi, tramite la consegna del prospetto informativo al cliente e l'illustrazione dei contenuti informativi dello stesso nel

rispetto dei requisiti stabiliti dal Regolamento Intermediari”.

VALUTAZIONI

Al riguardo si fa presente che le disposizioni del Nuovo Regolamento Intermediari [come già quelle del (vigente) regolamento n. 11522/1998] e del Regolamento Emittenti operano su piani distinti e non coincidenti: le prime attengono, infatti, alla prestazione di un servizio, che postula l'esistenza di un rapporto bilaterale tra l'impresa e il cliente, sostanziandosi in norme di comportamento in capo all'intermediario che presta il servizio, laddove le seconde si caratterizzano per essere una disciplina dell'offerta al pubblico - per sua natura rivolta *ad incertam personam* - e si sostanziano in regole volte ad assicurare la correttezza del soggetto che effettua la sollecitazione e la trasparenza del prodotto commercializzato. In tal senso ci si era, tra l'altro, espressi nel Documento di consultazione ove, con specifico riguardo alle “comunicazioni pubblicitarie e promozionali” di cui all'art. 28, si era precisato che il riferimento a tali modalità e contenuti di comunicazione “*deve intendersi nel contesto, quale quello in queste sedi di trattazione, dei servizi di investimento e, quindi, di un rapporto intermediario/cliente sostanzialmente bilaterale*”.

Ciò premesso, si segnala che la direttiva L2 ha avuto comunque cura di dettare un'apposita norma (art. 34) per raccordare la normativa sui servizi d'investimento con la disciplina sul prospetto laddove ha ravvisato la presenza di possibili sovrapposizioni normative, *id est* con riguardo alle informative sullo strumento finanziario nonché in merito “*ai costi e agli oneri connessi propri all'OICVM*”. L'art. 34 (“*Informazioni redatte conformemente alla direttiva 85/611/CEE*”) della direttiva L2 ha, infatti, stabilito che:

- “1. Gli Stati membri assicurano che, per quanto riguarda le quote di organismi di investimento collettivo soggetti alla direttiva 85/611/CEE, si consideri che un prospetto semplificato conforme all'articolo 28 di tale direttiva fornisca informazioni appropriate ai fini dell'articolo 19, paragrafo 3, secondo trattino, della direttiva 2004/39/CE.
2. Gli Stati membri assicurano che, per quanto riguarda le quote di organismi di investimento collettivo soggetti alla direttiva 85/611/CEE, si consideri che un prospetto semplificato conforme all'articolo 28 di tale direttiva fornisca informazioni appropriate ai fini dell'articolo 19, paragrafo 3, quarto trattino, della direttiva 2004/39/CE **rispetto ai costi e agli oneri connessi propri all'OICVM, incluse le commissioni di entrata e uscita**”.

La norma è stata tradotta nell'art. 33 del presente regolamento che prevede che “*Un prospetto semplificato relativo a parti di OICR redatto in conformità alle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31, nonché dall'articolo 32 limitatamente ai costi ed agli oneri propri dell'OICR, incluse le commissioni di entrata e uscita.*”.

Al riguardo, al fine di contribuire alla creazione di un campo di gioco livellato per prodotti tra loro omogenei, e in (parziale) accoglimento delle osservazioni che sono state formulate, si

ritiene che l'art. 33 possa essere esteso ai prodotti assicurativi finanziari. Pertanto, la messa a disposizione del cliente delle parti del prospetto d'offerta, relativo ai prodotti assicurativi finanziari, delle quali è prescritta la consegna obbligatoria (*id est*, Scheda Sintetica, Parte I e Parte II) all'investitore in forza dell'art. 28-*quinquies*, comma 2, del Regolamento Emittenti, può risultare idonea ad adempiere:

- “*agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31*” del Nuovo Regolamento Intermediari (il quale vincola gli intermediari a fornire ai clienti o ai potenziali clienti “*una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati*”);
- “*nonché dall'articolo 32 limitatamente ai costi ed agli oneri propri*” delle polizze commercializzate, “*includere le commissioni di entrata e uscita*”.

Più in generale, pare utile precisare che le imprese di assicurazione potranno naturalmente avvalersi del prospetto informativo e degli altri documenti pur ad altri fini eventualmente predisposti, a supporto degli obblighi informativi da assolvere nel rapporto bilaterale con il cliente ai sensi del Nuovo Regolamento Intermediari, laddove le informazioni ivi contenute risultino coerenti con tale disciplina.

Quanto, infine, alla circostanza che “*ulteriori e similari informazioni vengono fornite al cliente tramite la consegna dei modelli di cui agli allegati 7A e 7B del Regolamento Intermediari ISVAP n. 5/2006*”, si rileva che tali adempimenti, già nella disciplina Isvap, riguardano i soli intermediari assicurativi (tipicamente agenti di assicurazione e *brokers*) e non le imprese di assicurazione. In coerenza con le scelte legislative di cui all'art. 25-*bis* del TUF, la medesima disciplina non dovrebbe essere applicabile ai “*soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa*” soggetti alle disposizioni dell'art. 85 del presente regolamento (tipicamente banche e Sim che collocano prodotti assicurativi finanziari). Peraltro, al fine di garantire un trattamento per quanto possibile omogeneo dei diversi distributori, potranno attivarsi forme di opportuno coordinamento con l'ISVAP.

Comma 1 – rinvio ad art. 29, comma 1, lett. e)

OSSERVAZIONI

Premesso che l'art. 29, comma 1, lett. e) - richiamato dalla disposizione in commento - stabilisce che “*quando l'intermediario opera tramite un agente collegato in conformità all'articolo 23 della direttiva n. 2004/39/CE, [deve fornire al cliente] una dichiarazione in tal senso in cui viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato*”, è stata chiesta conferma dell'interpretazione secondo cui, nel mondo assicurativo, l'“*agente collegato*” di cui all'art. 23 MiFID (corrispondente al promotore finanziario ex art. 31, comma 2, del TUF) troverebbe “*riscontro nella figura dell'agente di assicurazione*”. Ciò premesso, è stato evidenziato che “*sussistono dubbi sulla applicabilità della disciplina*” di cui all'art. 52 (in tema

di incentivi) “*alla fattispecie del collocamento di prodotti finanziari assicurativi da parte degli agenti legati all’impresa preponente da un rapporto in esclusiva (c.d. monomandatari)*” posto che, alla stessa stregua dei lavoratori dipendenti, dei produttori diretti e dei promotori finanziari, non potrebbero considerarsi “soggetti terzi” rispetto all’impresa preponente.

Segnatamente, è stato osservato che, così come tali soggetti, anche gli agenti in esclusiva (monomandatari):

- sono giuridicamente vincolati all’impresa preponente da uno specifico rapporto di agenzia;
- agiscono per conto dell’impresa stessa e, in genere, anche in suo nome;
- “*sono sottoposti al potere di indirizzo e di controllo (“eterodirezione”) da parte dell’impresa, che risponde civilisticamente del loro operato*”;
- costituiscono “*una unica realtà economica ed operativa con l’impresa preponente*”.

VALUTAZIONI

Al riguardo, si ritiene, innanzi tutto, opportuno ribadire che l’attività di agenti, produttori diretti e *broker* di assicurazione rimane regolata dal Codice delle Assicurazioni e dalle connesse disposizioni di attuazione anche quando avente ad oggetto polizze assicurative finanziarie, fermo restando che le imprese di assicurazione sono tenute a dotarsi di procedure, anche di controllo interno, idonee a garantire il rispetto dei principi di cui al comma 1 dell’art. 87 anche quando si avvalgono di reti distributive non direttamente vigilate dalla Consob (e, quindi, non sottoposte alle regole di condotta di cui al presente regolamento).

Ciò detto, si conviene con l’interpretazione secondo cui, per le ragioni che sono state evidenziate, gli agenti di assicurazione “monomandatari”, risultando legati da un rapporto di esclusiva con un’impresa di assicurazione e quindi strutturalmente vincolati a distribuire i prodotti di quella sola impresa (cfr. art. 109 Codice delle Assicurazioni Private), non possono considerarsi “soggetti terzi” rispetto ad essa. L’agente di assicurazione “monomandatario”, in altre parole, risulta, di fatto, sostanzialmente “assimilabile” ai dipendenti dell’impresa, finendo, per molti aspetti, per “perdere” la sua natura di “intermediario assicurativo” (così come una autonoma configurazione quale intermediario vero e proprio non si rinviene in capo ai promotori finanziari legati da un monomandato con la banca o la SIM preponente), venendo quasi a “confondersi” con la compagnia preponente. Una tale situazione non è, peraltro, ad evidenza, configurabile per banche e sim le quali non possono mai “perdere”, neppure di fatto, la propria veste di “intermediari”.

In questo quadro, si ritiene opportuno precisare che se, nei limiti sopra evidenziati, la normativa sugli incentivi (art. 52) non trova diretta applicazione nell’ipotesi in cui ci si trovi dinnanzi ad un agente “monomandatario”, sostanzialmente inquadrabile nell’impresa di assicurazione preponente, non va dimenticato che forme di remunerazione o incentivazione interna tra l’impresa e i suoi agenti possono acquisire rilevanza in quanto, in particolare, potrebbero

determinare fattispecie di conflitto d'interessi che, naturalmente, dovranno essere adeguatamente considerate e gestite dalla compagnia. In tale quadro occorre che le forme incentivanti interne eventualmente previste concorrano a non divaricare gli interessi dell'impresa rispetto a quelli dell'investitore.

Comma 1 – rinvio ad art. 29, comma 1, lett. f)

OSSERVAZIONI

La norma di cui all'art. 29, comma 1, lett. f) – richiamata dalla disposizione in commento - prevede che gli intermediari comunichino al cliente al dettaglio *“la natura, la frequenza e le date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta, di cui agli articoli da 53 a 56”*.

Al riguardo, premesso che, ai sensi dell'art. 87, comma 1, del presente regolamento, soltanto l'art. 53 risulta applicabile alle imprese di assicurazione, è stata chiesta conferma che la documentazione da fornire al cliente da parte delle imprese assicuratrici *“è esclusivamente quella prevista da detto articolo”*.

VALUTAZIONI

Al riguardo si conferma che le imprese di assicurazione sono tenute a rendere alla clientela i (soli) rendiconti di cui all'art. 53; conseguentemente l'informativa preventiva circa *“la natura, la frequenza e le date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta”* risulta, logicamente, circoscritta ai *report* previsti da tale norma.

Comma 1 – rinvio ad art. 29, comma 1, lett. g) e art. 30

OSSERVAZIONI

Considerato che le imprese di assicurazione non detengono né strumenti finanziari né somme di denaro per conto della clientela ma *“impiegano i premi ai fini dell'adempimento delle proprie obbligazioni utilizzando a tal fine attivi di loro proprietà”*, è stato osservato che il disposto dell'art. 29, comma 1, lett. g), del presente regolamento - in forza del quale, ove detengano strumenti finanziari o somme di denaro di clienti, esse devono fornire al cliente al dettaglio una descrizione sintetica delle misure adottate per assicurare la loro tutela - non risulterebbe alle stesse riferibile. E' stato pertanto chiesto di *“eliminare la lettera g) del comma 1 dell'art. 29 dall'elenco delle norme applicabili alle imprese di assicurazione ai sensi dell'art. 87, comma 1, del Regolamento”*.

Analoga richiesta è stata formulata, per le medesime ragioni, con riguardo al rinvio all'art. 30 (*“informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela”*).

VALUTAZIONI

Al riguardo, si ritiene di poter accogliere l’osservazione formulata in considerazione della specificità, sul punto, dell’attività assicurativa; si è pertanto provveduto ad espungere il rinvio agli artt. 29, comma 1, lett. g), e 30 operato al comma 1 della norma in commento.

Comma 1 – rinvio ad art. 35

OSSERVAZIONI

E’ stato fatto presente che l’obbligo di comunicazione scritta ai nuovi clienti *retail* della loro classe di appartenenza e del relativo diritto di cambiare la classe stessa, recato dall’art. 35, “*non sembra essere coerente, nel caso del collocamento dei “prodotti finanziari assicurativi”, con una adeguata analisi costi/benefici*”; in proposito è stato osservato che i clienti rientranti in tale tipologia non avrebbero alcun interesse a richiedere una diversa classificazione, che comporterebbe un grado di tutela inferiore. E’ stato, pertanto, chiesto che la clientela “*retail*” dei prodotti finanziari assicurativi “*possa essere classificata come tale in via automatica, ferma restando la facoltà per l’impresa di comunicare per iscritto al “cliente al dettaglio” la sua classificazione*”, nonché di prevedere l’obbligo di comunicazione scritta della classe di appartenenza “*esclusivamente nei confronti dei “clienti professionali” e delle “controparti qualificate”, i quali potrebbero essere effettivamente interessati a richiedere la classificazione di “clienti al dettaglio” in quanto caratterizzata da un maggior grado di tutela*”.

Sotto un secondo, connesso, profilo, e allo scopo di evitare appesantimenti operativi, è stato richiesto che “*l’obbligo di comunicazione in questione si possa considerare adempiuto indipendentemente dal fatto che vi provveda l’impresa di assicurazione ovvero un altro soggetto*”.

E’ stato, infine, domandato di “*raccordare la norma in esame con le fattispecie di esonero dalla consegna del prospetto informativo di cui all’art. 33 del Regolamento Emittenti (cfr., in particolare, comma 1, lett. c)*”.

VALUTAZIONI

Al riguardo si ritiene che i nuovi clienti (*id est*, quelli acquisiti successivamente al 1° novembre 2007) debbano ricevere una comunicazione in merito alla loro classificazione. Per quel che concerne, invece, la clientela preesistente si osserva che non sembra strettamente necessaria una notifica a tutti i clienti classificati tra quelli “al dettaglio” e già precedentemente rientranti tra i “clienti *retail*” nonché ai clienti professionali “di diritto” della MiFID che in precedenza erano già classificati tra gli “operatori qualificati”. In tali casi si ravvisano, infatti, situazioni nelle quali si può individuare una continuità tra il precedente e il nuovo regime, anche dal punto di vista delle procedure di classificazione. Si rinvia, ad ogni buon conto, all’ampio commento all’art. 35 al testo del Documento di consultazione, ove erano già state fornite delucidazioni in merito al trattamento da riservare alla clientela nella fase di passaggio alla nuova disciplina.

In relazione al secondo profilo, si ritiene che l'osservazione formulata non sia accoglibile posto che la norma si riferisce "solo" ai casi di rapporto diretto tra impresa di assicurazione e cliente.

Quanto, infine, al rilievo secondo cui l'obbligo di comunicazione in esame andrebbe riacordato "con le fattispecie di esonero dalla consegna del prospetto informativo di cui all'art. 33 del Regolamento Emittenti (cfr., in particolare, comma 1, lett. c)", in armonia con quanto già evidenziato in precedenza in merito alle differenti aree coperte dal Regolamento Intermediari e dal Regolamento Emittenti della Consob può solo osservarsi che le disposizioni del presente regolamento trovano applicazione anche nel caso in cui la normativa sull'offerta al pubblico non operi per carenza dei relativi presupposti (ovvero perché ricorra una delle fattispecie di esonero previste dal TUF).

Comma 1 – rinvio ad artt. 39, 40, 41 e 42

OSSERVAZIONI

E' stato chiesto di chiarire in che modo le disposizioni di cui agli artt. 39, 40, 41 e 42 – richiamati dall'art. 87, comma 1, in esame – possano trovare applicazione con riguardo alla sottoscrizione di prodotti assicurativi finanziari. In particolare, viene richiesto di precisare:

- "quali siano i presupposti che danno luogo all'obbligo di valutare l'adeguatezza piuttosto che l'appropriatezza del prodotto finanziario assicurativo offerto";

- "se, una volta verificata l'impossibilità di prestare l'attività di consulenza, si possa comunque procedere nel collocamento del prodotto offerto valutandone, in ogni caso, l'appropriatezza".

VALUTAZIONI

Al riguardo si conferma che l'impresa di assicurazione che commercializza direttamente i propri prodotti (assicurativo-finanziari) effettuando anche attività di consulenza (*id est*, presentando un determinato prodotto come adatto alle caratteristiche personali del cliente – cfr. in argomento il commento *sub* art. 85) è tenuta a riferirsi alla disciplina propria dell'adeguatezza (astenendosi, tra l'altro, dal prestare la consulenza ove il cliente rifiuti di fornire le informazioni sul proprio profilo, di cui all'art. 39).

Non è escluso, in via astratta, che la distribuzione diretta di prodotti assicurativi finanziari sia posta in essere dalla compagnia senza essere accompagnata da consulenza, dovendo in tale ipotesi l'impresa riferirsi alla disciplina dell'appropriatezza. In tali ipotesi la compagnia di assicurazione deve approntare meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali, e di controllo) per rendere effettiva la delimitazione dei propri collaboratori e dipendenti a contatto con la clientela entro i prescelti confini. Ciò nel presupposto che, di fatto, vista la nozione di consulenza resa dal legislatore, può risultare elevato (specie quando si utilizzino forme di

contatto non “automatiche”) il rischio che l’attività concretamente svolta sfoci nel presentare una data polizza come adatta per quel cliente, integrando così la prestazione del servizio di “consulenza”.

Comma 1 – rinvio ad artt. 49, 50 e 51

OSSERVAZIONI

E’ stato fatto presente che la disciplina di cui agli art. 49, 50 e 51 – come richiamati ai sensi del comma 1 – “*non sembra attagliarsi ai contratti di assicurazione, i quali non hanno ad oggetto la gestione di ordini per conto dei clienti, ma l’adempimento di obbligazioni contrattuali a fronte del pagamento di un premio*”; è stato, per l’effetto, chiesto di eliminare le norme in commento dall’elenco delle disposizioni applicabili alle imprese di assicurazione.

In subordine è stato osservato che, qualora per “gestione di ordini per conto dei clienti” si intenda riferirsi ai singoli atti di esecuzione del contratto (per es. ordine di sottoscrizione, di *switch* o di riscatto), dovrebbe trovare applicazione alle imprese di assicurazione il solo art. 49, commi 1, 3 e 5.

VALUTAZIONI

Al riguardo si conferma che per “gestione di ordini per conto dei clienti” si intende riferirsi, come è stato osservato, ai singoli atti di esecuzione del contratto (per es. ordini di sottoscrizione, di *switch* o di riscatto).

Si conviene, altresì, con la circostanza che i commi 2 e 6 dell’art. 49 non si applicano alle imprese di assicurazione. Così, se si ha riguardo all’ipotesi disciplinata dall’art. 49, comma 2, deve osservarsi che non possono di fatto configurarsi ordini d’investimento con limite di prezzo impartiti dal cliente ai fini della sottoscrizione di un prodotto assicurativo finanziario. Si modifica conseguentemente il rinvio al disposto dell’art. 49.

Si ritiene, di contro, che debba permanere il riferimento agli artt. 50 e 51 in quanto disciplinano situazioni che ben possono verificarsi anche con riguardo alla sottoscrizione di prodotti assicurativi finanziari. Si pensi, per esempio, alla eventualità che l’ordine di un cliente di sottoscrizione di una polizza *unit* possa essere trattato (e quindi cumularsi) con una disposizione d’investimento, a valere sulla medesima tipologia di polizza, disposta da un altro cliente.

Infine, avuto anche riguardo ad alcuni quesiti che sono stati formulati per le vie brevi nei mesi di vigenza del regolamento n. 11522/1998 a seguito delle modifiche, introdotte nel maggio 2007, in attuazione della Legge sul risparmio, si ritiene opportuno precisare che le imprese di assicurazione sono tenute al rispetto delle norme di cui agli artt. 49, 50 e 51 anche con riguardo agli ordini (di sottoscrizione, di *switch*, di riscatto) di polizze assicurative finanziarie rivenienti pur non nell’ambito dell’intermediazione diretta.

Comma 1 – rinvio ad art. 53

OSSERVAZIONI

Con riguardo al rinvio operato all'art. 53 (rendiconti), è stato osservato che gli schemi di prospetto informativo per i “prodotti finanziari assicurativi” allegati al Regolamento Emittenti *“recano già una dettagliata disciplina sia in materia di lettera di conferma dell'investimento dei premi, sia più in generale in tema di rendicontazione periodica”* cui le imprese di assicurazione sono tenute nei confronti della clientela. In proposito è stato fatto presente che, essendo la disciplina in questione posta anche a carico dei soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa, *“la pedissequa applicazione delle concorrenti discipline in tema di rendicontazione porterebbe ... al paradosso di dover inviare al medesimo cliente, ad esempio, più lettere di conferma dell'investimento”*.

E' stato, pertanto, chiesto di confermare l'interpretazione secondo cui gli obblighi di rendicontazione nei confronti della clientela risultano correttamente adempiuti, in caso di collocamento di prodotti finanziari assicurativi, *“tramite il rispetto di quanto già previsto dalla CONSOB nell'ambito degli schemi di prospetto informativo per i “prodotti finanziari assicurativi”, che peraltro fanno anche riferimento alla vigente normativa in materia di assicurazione sulla vita”*.

VALUTAZIONI

Fermo restando quanto in precedenza osservato circa il rapporto che viene ad instaurarsi tra le disposizioni del Nuovo Regolamento Intermediari [come già ora quelle del (vigente) regolamento n. 11522/1998] e del Regolamento Emittenti, e fermo altresì restando il diverso contenuto dei rendiconti previste in tali testi normativi, si ritiene utile rammentare che:

- le comunicazioni previste ai sensi della disciplina sull'offerta al pubblico, attenendo alla regolamentazione del “prodotto”, vincolano l'impresa di assicurazione in quanto soggetto emittente e, dunque, trovano applicazione con riguardo alla generalità delle polizze assicurative finanziarie collocate, a prescindere dalla circostanza che siano state commercializzate direttamente dall'impresa di assicurazione, ovvero per il tramite di soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa ovvero di reti non sottoposte alla vigilanza della Consob;
- le rendicontazioni previste dall'art. 53 trovano applicazione nei riguardi delle imprese di assicurazione solo allorchè le stesse procedano alla vendita diretta dei propri prodotti.

Si segnala, infine, che si è proceduto ad eliminare il riferimento alla lett. g) del comma 2-bis dell'art. 6 del Testo Unico, che costituiva un refuso.

<p style="text-align: center;">Art. 88 <i>(Distribuzione di prodotti bancari e assicurativi e servizi di investimento)</i></p> <p>Gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e/o da imprese di assicurazione disciplinati dal presente Libro, sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta applicabili.</p>	<p>OSSERVAZIONI Considerato che l'art. 88 impone agli intermediari polifunzionali – e quindi anche ai promotori finanziari quali “<i>terminali operativi</i>” dei primi – di considerare “<i>unitariamente</i>” il rapporto con i clienti, è stato espresso l’auspicio che il nuovo regolamento intermediari venga emendato prevedendosi che “<i>i promotori finanziari che svolgono attività di offerta fuori sede di prodotti assicurativo finanziari non sono soggetti ad altra iscrizione che al proprio albo</i>”.</p> <p>VALUTAZIONI Al riguardo non può che ribadirsi quanto già osservato nel documento del maggio 2007 recante gli esiti della consultazione condotta ai fini delle modifiche al regolamento n. 11522/1998 resesi necessarie in conseguenza della Legge sul risparmio: in assenza di un (eventuale) intervento legislativo volto ad innovare la specifica area del registro degli intermediari assicurativi (che, come noto, risponde anche ad una fonte comunitaria: direttiva 2002/92/CE sulla intermediazione assicurativa) non appare possibile che nella sede regolamentare (chiamata a disciplinare i comportamenti dei soggetti abilitati e delle stesse imprese di assicurazione nella distribuzione di prodotti finanziari) si realizzi la riforma pur, in particolare, auspicata da un osservatore.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 88 <i>(Distribuzione di prodotti bancari e assicurativi e servizi di investimento)</i></p> <p>Gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e/o da imprese di assicurazione disciplinati dal presente Libro, sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta applicabili.</p>
---	--	---

Libro VII Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Libro VII DISPOSIZIONI IN MATERIA DI FINANZA ETICA O SOCIALMENTE RESPONSABILE</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 89</u> (<i>Obblighi informativi</i>)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, nel prospetto informativo redatto secondo gli schemi di cui all'Allegato 1B del regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e nei contratti di cui all'articolo 37 del presente regolamento, relativi a prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono le seguenti informazioni:</p> <p><i>a)</i> gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile;</p> <p><i>b)</i> i criteri generali di selezione degli strumenti finanziari in virtù degli obiettivi e delle caratteristiche di cui alla lettera <i>a)</i>;</p> <p><i>c)</i> le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;</p> <p><i>d)</i> l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi</p>		<p style="text-align: center;">Libro VII DISPOSIZIONI IN MATERIA DI FINANZA ETICA O SOCIALMENTE RESPONSABILE</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 89</u> (<i>Obblighi informativi</i>)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, nel prospetto informativo redatto secondo gli schemi di cui all'Allegato 1B del regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e nei contratti di cui all'articolo 37 del presente regolamento, relativi a prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono le seguenti informazioni:</p> <p><i>a)</i> gli obiettivi e le caratteristiche in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile;</p> <p><i>b)</i> i criteri generali di selezione degli strumenti finanziari in virtù degli obiettivi e delle caratteristiche di cui alla lettera <i>a)</i>;</p> <p><i>c)</i> le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;</p>

<p>generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura;</p> <p>e) le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera a), compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni;</p> <p>f) l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati.</p> <p>2. Una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1 deve essere resa disponibile nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.</p>		<p>d) l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura;</p> <p>e) le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera a), compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni;</p> <p>f) l'adesione a codici di autoregolamentazione, promossi da soggetti specializzati.</p> <p>2. Una sintetica illustrazione delle informazioni di cui al comma 1 deve essere resa disponibile nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Art. 90</u> (<i>Obblighi di rendicontazione</i>)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, almeno nell'ultima rendicontazione dell'anno relativa a prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono con riferimento ai dodici mesi precedenti:</p> <p>a) l'illustrazione dell'attività di gestione in relazione ai criteri generali di selezione degli strumenti finanziari individuati ai sensi dell'articolo 89, comma 1, lettera b);</p> <p>b) le informazioni in merito all'eventuale esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;</p>		<p style="text-align: center;"><u>Art. 90</u> (<i>Obblighi di rendicontazione</i>)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dalla normativa vigente, almeno nell'ultima rendicontazione dell'anno relativa a prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione forniscono con riferimento ai dodici mesi precedenti:</p> <p>a) l'illustrazione dell'attività di gestione in relazione ai criteri generali di selezione degli strumenti finanziari individuati ai sensi dell'articolo 89, comma 1, lettera b);</p> <p>b) le informazioni in merito all'eventuale esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;</p>

<p>c) le informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura.</p> <p>2. Le informazioni di cui al comma 1 sono rese disponibili, in forma sintetica, nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.</p>		<p>c) le informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura.</p> <p>2. Le informazioni di cui al comma 1 sono rese disponibili, in forma sintetica, nel sito internet dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione.</p>
--	--	--

LIBRO VIII - ALBO E ATTIVITÀ DEI PROMOTORI FINANZIARI

REGOLAMENTO INTERMEDIARI VIGENTE OVVERO TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Parte I Disposizioni preliminari</p> <p style="text-align: center;">Art. 78 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) “regolamento ministeriale”: il regolamento adottato dal Ministro dell’economia e delle finanze ai sensi dell’articolo 31, comma 5, del Testo Unico;</p> <p>b) “Organismo”: l’Organismo di cui all’articolo 31, comma 4, del Testo Unico;</p> <p>c) “albo”: l’albo unico dei promotori finanziari di cui all’articolo 31, comma 4, del Testo Unico;</p> <p>d) “promotore”: il promotore finanziario iscritto all’albo di cui all’articolo 31, comma 4, del Testo Unico;</p> <p>e) “sezioni territoriali”: le sezioni dell’albo indicate all’articolo 85;</p> <p>f) “soggetti abilitati”: i soggetti che devono avvalersi di promotori finanziari a norma della parte II, titolo II, capo IV del Testo Unico e delle disposizioni emanate in base ad essa;</p> <p>g) “gruppo”: il gruppo definito dalla Banca d’Italia ai sensi dell’articolo 11, comma 1, lettera a) , del Testo Unico;</p> <p>h) “prove valutative”: le prove valutative di cui all’articolo 31, comma 5, del Testo Unico;</p> <p>i) “contributo di vigilanza”: la contribuzione prevista dalle</p>	<p>Premessa</p> <p>Si è proceduto a rinumerare gli articoli del Libro VIII, che ora ha inizio con l’art. 91 e termina con l’art. 112, in ragione delle modificazioni apportate nei Libri da I a VII del regolamento. Si è anche tenuto conto delle scelte regolamentari effettuate nei Libri sopra menzionati, ciò al fine di rendere uniformi nel testo dell’intero regolamento le definizioni e i termini utilizzati.</p>	<p style="text-align: center;">Parte I Disposizioni preliminari</p> <p style="text-align: center;">Art. 787891 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) “regolamento ministeriale”: il regolamento adottato dal Ministro dell’economia e delle finanze ai sensi dell’articolo 31, comma 5, del Testo Unico;</p> <p>b) “Organismo”: l’Organismo di cui all’articolo 31, comma 4, del Testo Unico;</p> <p>c) “albo”: l’albo unico dei promotori finanziari di cui all’articolo 31, comma 4, del Testo Unico;</p> <p>d) “promotore”: il promotore finanziario iscritto all’albo di cui all’articolo 31, comma 4, del Testo Unico;</p> <p>e) “sezioni territoriali”: le sezioni dell’albo indicate all’articolo 858598;</p> <p>f) “soggetti abilitati”: i soggetti che devono avvalersi di promotori finanziari a norma della parte II, titolo II, capo IV del Testo Unico e delle disposizioni emanate in base ad essa;</p> <p>g) “gruppo”: il gruppo definito dalla Banca d’Italia ai sensi dell’articolo 11, comma 1, lettera a) , del Testo Unico;</p> <p>g) “prove valutative”: le prove valutative di cui all’articolo 31, comma 5, del Testo Unico;</p> <p>h) “contributo di vigilanza”: la contribuzione prevista dalle</p>

<p>disposizioni di attuazione dell'articolo 40 della legge 23 dicembre 1994, n. 724;</p> <p>l) "contributo dovuto all'Organismo": la contribuzione prevista dall'articolo 31, comma 4, del Testo Unico.</p> <p style="text-align: center;">Parte II Organismo</p> <p style="text-align: center;">Art. 79 (<i>Tenuta dell'albo</i>)</p> <p>1. Nella tenuta dell'albo, l'Organismo:</p> <p>a) procede alle iscrizioni, previo accertamento dei requisiti prescritti, al diniego delle iscrizioni per difetto dei requisiti stessi ed alle cancellazioni dall'albo, comunicandole agli interessati, nonché alle variazioni dei dati in esso registrati;</p> <p>b) rilascia gli attestati di iscrizione e cancellazione dall'albo;</p> <p>c) svolge ogni altra attività necessaria ai fini dell'iscrizione all'albo, compresa l'indizione e l'organizzazione dello svolgimento delle prove valutative;</p> <p>d) predispone e rende pubbliche le procedure adottate al fine di garantire un efficiente esercizio delle funzioni svolte, indicando, tra l'altro, i termini dei procedimenti di propria competenza;</p> <p>e) aggiorna tempestivamente l'albo sulla base dei provvedimenti adottati nei confronti dei promotori dall'Autorità giudiziaria, dalla Consob e dallo stesso Organismo;</p> <p>f) verifica la permanenza dei requisiti prescritti per l'iscrizione all'albo.</p>		<p>disposizioni di attuazione dell'articolo 40 della legge 23 dicembre 1994, n. 724;</p> <p>i) "contributo dovuto all'Organismo": la contribuzione prevista dall'articolo 31, comma 4, del Testo Unico.</p> <p style="text-align: center;">Parte II Organismo</p> <p style="text-align: center;">Art. 797992 (<i>Tenuta dell'albo</i>)</p> <p>1. Nella tenuta dell'albo, l'Organismo:</p> <p>a) procede alle iscrizioni, previo accertamento dei requisiti prescritti, al diniego delle iscrizioni per difetto dei requisiti stessi ed alle cancellazioni dall'albo, comunicandole agli interessati, nonché alle variazioni dei dati in esso registrati;</p> <p>b) rilascia gli attestati di iscrizione e cancellazione dall'albo;</p> <p>c) svolge ogni altra attività necessaria ai fini dell'iscrizione all'albo, compresa l'indizione e l'organizzazione dello svolgimento delle prove valutative;</p> <p>d) predispone e rende pubbliche le procedure adottate al fine di garantire un efficiente esercizio delle funzioni svolte, indicando, tra l'altro, i termini dei procedimenti di propria competenza;</p> <p>e) aggiorna tempestivamente l'albo sulla base dei provvedimenti adottati nei confronti dei promotori dall'Autorità giudiziaria, dalla Consob e dallo stesso Organismo;</p> <p>f) verifica la permanenza dei requisiti prescritti per l'iscrizione all'albo.</p>
--	--	--

<p style="text-align: center;">Art. 80 <i>(Vigilanza della Consob)</i></p> <p>1. La Consob può richiedere all’Organismo la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti.</p> <p>2. 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’Organismo. L’indennità spettante al commissario è determinata dalla Consob ed è a carico dell’Organismo.</p> <p style="text-align: center;">Art. 81 <i>(Informazioni tra la Consob e l’Organismo)</i></p> <p>1. La Consob e l’Organismo si scambiano informazioni al fine di agevolare l’esercizio delle rispettive funzioni.</p> <p>2. Al fine di garantire un più rapido ed efficace scambio di informazioni, la Consob e l’Organismo utilizzano un unico sistema informativo nell’assolvimento dei propri compiti. Le modalità di utilizzo e di accesso ai dati di tale sistema sono stabilite dalla Consob, nell’osservanza di quanto disposto ai sensi dell’articolo 4, comma 10, del Testo Unico, mediante apposito manuale operativo.</p> <p>3. L’Organismo, qualora venga a conoscenza di circostanze rilevanti ai fini dello svolgimento dell’attività di vigilanza sui promotori, ne dà immediata comunicazione alla Consob. Nei casi rilevanti ai fini dell’applicazione dell’articolo 55, comma 2, del Testo Unico, l’Organismo verifica preventivamente presso l’Autorità giudiziaria competente le informazioni di cui dispone, acquisendo idonea documentazione che trasmette senza indugio alla Consob.</p> <p style="text-align: center;">Art. 82 <i>(Trattazione dei reclami contro i provvedimenti dell’Organismo)</i></p> <p>1. L’interessato può presentare alla Consob reclamo contro i</p>		<p style="text-align: center;">Art. 8093 <i>(Vigilanza della Consob)</i></p> <p>1. La Consob può richiedere all’Organismo la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti.</p> <p>2. 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’Organismo. L’indennità spettante al commissario è determinata dalla Consob ed è a carico dell’Organismo.</p> <p style="text-align: center;">Art. 8194 <i>(Informazioni tra la Consob e l’Organismo)</i></p> <p>1. La Consob e l’Organismo si scambiano informazioni al fine di agevolare l’esercizio delle rispettive funzioni.</p> <p>2. Al fine di garantire un più rapido ed efficace scambio di informazioni, la Consob e l’Organismo utilizzano un unico sistema informativo nell’assolvimento dei propri compiti. Le modalità di utilizzo e di accesso ai dati di tale sistema sono stabilite dalla Consob, nell’osservanza di quanto disposto ai sensi dell’articolo 4, comma 10, del Testo Unico, mediante apposito manuale operativo.</p> <p>3. L’Organismo, qualora venga a conoscenza di circostanze rilevanti ai fini dello svolgimento dell’attività di vigilanza sui promotori, ne dà immediata comunicazione alla Consob. Nei casi rilevanti ai fini dell’applicazione dell’articolo 55, comma 2, del Testo Unico, l’Organismo verifica preventivamente presso l’Autorità giudiziaria competente le informazioni di cui dispone, acquisendo idonea documentazione che trasmette senza indugio alla Consob.</p> <p style="text-align: center;">Art. 8295 <i>(Trattazione dei reclami contro i provvedimenti dell’Organismo)</i></p> <p>1. L’interessato può presentare alla Consob reclamo contro i</p>
---	--	---

provvedimenti adottati dall'Organismo entro il termine di trenta giorni dalla comunicazione; la Consob formula le proprie osservazioni nel termine di sessanta giorni dal ricevimento del reclamo. I reclami privi di motivazione sono considerati improcedibili.

2. Ove il reclamo non sia manifestamente infondato, la Consob comunica all'interessato e all'Organismo l'avvio dell'esame delle circostanze oggetto del reclamo. In esito all'istruttoria, previa valutazione delle eventuali osservazioni presentate dall'Organismo rispetto ai contenuti del reclamo, la Consob comunica all'interessato e all'Organismo le proprie considerazioni.

Art. 83

(Requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei promotori e dei soggetti abilitati)

1. I requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei promotori e dei soggetti abilitati di cui all'articolo 31, comma 4, del Testo Unico sono i seguenti.

2. Le associazioni dei promotori:

a) devono essere costituite per atto pubblico o scrittura privata autenticata, essere operanti da almeno tre anni ed avere quale scopo prevalente la tutela degli interessi professionali degli associati;

b) devono avere tra i propri associati esclusivamente promotori regolarmente iscritti all'albo;

c) devono avere un numero di associati non inferiore al dieci per cento del numero dei promotori iscritti all'albo al 31 dicembre dell'anno di riferimento ed un'articolazione sul territorio nazionale in almeno dieci regioni; alle regioni sono assimilabili le province autonome.

3. Le associazioni dei soggetti abilitati:

a) devono essere costituite per atto pubblico o scrittura privata

provvedimenti adottati dall'Organismo entro il termine di trenta giorni dalla comunicazione; la Consob formula le proprie osservazioni nel termine di sessanta giorni dal ricevimento del reclamo. I reclami privi di motivazione sono considerati improcedibili.

2. Ove il reclamo non sia manifestamente infondato, la Consob comunica all'interessato e all'Organismo l'avvio dell'esame delle circostanze oggetto del reclamo. In esito all'istruttoria, previa valutazione delle eventuali osservazioni presentate dall'Organismo rispetto ai contenuti del reclamo, la Consob comunica all'interessato e all'Organismo le proprie considerazioni.

Art. ~~83~~96

(Requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei promotori e dei soggetti abilitati)

1. I requisiti di rappresentatività delle associazioni professionali dei promotori e dei soggetti abilitati di cui all'articolo 31, comma 4, del Testo Unico sono i seguenti.

2. Le associazioni dei promotori:

a) devono essere costituite per atto pubblico o scrittura privata autenticata, essere operanti da almeno tre anni ed avere quale scopo prevalente la tutela degli interessi professionali degli associati;

b) devono avere tra i propri associati esclusivamente promotori regolarmente iscritti all'albo;

c) devono avere un numero di associati non inferiore al dieci per cento del numero dei promotori iscritti all'albo al 31 dicembre dell'anno di riferimento ed un'articolazione sul territorio nazionale in almeno dieci regioni; alle regioni sono assimilabili le province autonome.

3. Le associazioni dei soggetti abilitati:

a) devono essere costituite per atto pubblico o scrittura privata

<p>autenticata, essere operanti da almeno tre anni ed avere quale scopo prevalente la tutela degli interessi professionali degli associati;</p> <p>b) devono avere tra i propri associati soggetti abilitati che complessivamente si avvalgono dei promotori finanziari in percentuale non inferiore al dieci per cento del numero dei promotori iscritti all'albo al 31 dicembre dell'anno di riferimento.</p> <p style="text-align: center;">Parte III Disciplina dell'Albo</p> <p style="text-align: center;">Art. 84 <i>(Albo unico dei promotori)</i></p> <p>1. Sono iscritte all'albo le persone fisiche in possesso dei requisiti indicati all'articolo 86.</p> <p>2. Per ciascun iscritto sono indicati nell'albo:</p> <p>a) cognome e nome;</p> <p>b) luogo e data di nascita;</p> <p>c) comune di residenza e relativo indirizzo ovvero, per i residenti all'estero, domicilio eletto in Italia e luogo di residenza all'estero, con i relativi indirizzi;</p> <p>d) data di iscrizione all'albo;</p> <p>e) denominazione del soggetto abilitato per conto del quale il promotore opera;</p> <p>f) eventuali provvedimenti di sospensione cautelare o sanzionatoria in essere nei confronti del promotore nonché ogni altro provvedimento incidente sull'esercizio dell'attività del promotore.</p> <p>3. L'Organismo tiene a disposizione del pubblico l'albo aggiornato con modalità idonee ad assicurarne la massima</p>		<p>autenticata, essere operanti da almeno tre anni ed avere quale scopo prevalente la tutela degli interessi professionali degli associati;</p> <p>b) devono avere tra i propri associati soggetti abilitati che complessivamente si avvalgono dei promotori finanziari in percentuale non inferiore al dieci per cento del numero dei promotori iscritti all'albo al 31 dicembre dell'anno di riferimento.</p> <p style="text-align: center;">Parte III Disciplina dell'Albo</p> <p style="text-align: center;">Art. 8497 <i>(Albo unico dei promotori)</i></p> <p>1. Sono iscritte all'albo le persone fisiche in possesso dei requisiti indicati all'articolo 8699.</p> <p>2. Per ciascun iscritto sono indicati nell'albo:</p> <p>a) cognome e nome;</p> <p>b) luogo e data di nascita;</p> <p>c) comune di residenza e relativo indirizzo ovvero, per i residenti all'estero, domicilio eletto in Italia e luogo di residenza all'estero, con i relativi indirizzi;</p> <p>d) data di iscrizione all'albo;</p> <p>e) denominazione del soggetto abilitato per conto del quale il promotore opera;</p> <p>f) eventuali provvedimenti di sospensione cautelare o sanzionatoria in essere nei confronti del promotore nonché ogni altro provvedimento incidente sull'esercizio dell'attività del promotore.</p> <p>3. L'Organismo tiene a disposizione del pubblico l'albo aggiornato con modalità idonee ad assicurarne la massima</p>
---	--	---

<p>diffusione, anche attraverso internet.</p> <p>4. La Consob trasmette tempestivamente all'Organismo, per gli adempimenti di competenza, i provvedimenti adottati e comunicati ai promotori.</p> <p style="text-align: center;">Art. 85 <i>(Sezioni territoriali)</i></p> <p>1. L'albo è articolato in sezioni territoriali corrispondenti alle sezioni territoriali dell'Organismo.</p> <p>2. Le sezioni territoriali dell'albo sono individuate dall'Organismo in numero non inferiore a tre e nel rispetto del principio della sostanziale omogeneità delle sezioni stesse con riferimento al numero e alla distribuzione geografica degli iscritti.</p> <p style="text-align: center;">Art. 86 <i>(Requisiti per l'iscrizione)</i></p> <p>1. Per conseguire l'iscrizione all'albo è necessario:</p> <p>a) essere in possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dal regolamento ministeriale e non trovarsi in una delle situazioni impeditive di cui al regolamento medesimo;</p> <p>b) essere muniti del titolo di studio prescritto dal regolamento ministeriale;</p> <p>c) aver superato la prova valutativa di cui all'articolo 87 del presente regolamento ovvero essere in possesso di taluno dei requisiti di professionalità accertati dall'Organismo sulla base dei criteri valutativi individuati dal regolamento ministeriale.</p> <p style="text-align: center;">Art. 87 <i>(Prova valutativa)</i></p> <p>1. La prova valutativa, avente carattere teorico - pratico, è indetta con cadenza almeno annuale dall'Organismo con</p>		<p>diffusione, anche attraverso internet.</p> <p>4. La Consob trasmette tempestivamente all'Organismo, per gli adempimenti di competenza, i provvedimenti adottati e comunicati ai promotori.</p> <p style="text-align: center;">Art. 8598 <i>(Sezioni territoriali)</i></p> <p>1. L'albo è articolato in sezioni territoriali corrispondenti alle sezioni territoriali dell'Organismo.</p> <p>2. Le sezioni territoriali dell'albo sono individuate dall'Organismo in numero non inferiore a tre e nel rispetto del principio della sostanziale omogeneità delle sezioni stesse con riferimento al numero e alla distribuzione geografica degli iscritti.</p> <p style="text-align: center;">Art. 8699 <i>(Requisiti per l'iscrizione)</i></p> <p>1. Per conseguire l'iscrizione all'albo è necessario:</p> <p>a) essere in possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dal regolamento ministeriale e non trovarsi in una delle situazioni impeditive di cui al regolamento medesimo;</p> <p>b) essere muniti del titolo di studio prescritto dal regolamento ministeriale;</p> <p>c) aver superato la prova valutativa di cui all'articolo 87100 del presente regolamento ovvero essere in possesso di taluno dei requisiti di professionalità accertati dall'Organismo sulla base dei criteri valutativi individuati dal regolamento ministeriale.</p> <p style="text-align: center;">Art. 87100 <i>(Prova valutativa)</i></p> <p>1. La prova valutativa, avente carattere teorico - pratico, è indetta con cadenza almeno annuale dall'Organismo con</p>
--	--	--

<p>provvedimento pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica e nel Bollettino della Consob. La prova valutativa deve consentire di verificare l'effettivo possesso da parte dei candidati delle competenze necessarie per lo svolgimento dell'attività di promotore.</p> <p>2. La prova valutativa verte almeno sulle seguenti materie: diritto del mercato finanziario, disciplina dell'attività di promotore, nozioni di matematica finanziaria e di economia del mercato finanziario, nozioni di diritto privato e nozioni di diritto tributario riguardanti il mercato finanziario.</p> <p>3. La prova è organizzata e valutata dall'Organismo, il quale a tal fine si avvale di commissioni esaminatrici composte da soggetti dotati di provata competenza professionale, nei cui confronti non ricorra alcuna delle cause di incompatibilità stabilite dall'Organismo. Ciascuna commissione esaminatrice è composta da almeno cinque membri. In ogni caso la maggioranza dei componenti la commissione stessa deve essere rappresentata da soggetti non iscritti all'albo dei promotori né esponenti o dipendenti di soggetti abilitati.</p> <p>4. L'Organismo stabilisce le date, le sedi e le modalità di svolgimento della prova e rende pubblici tali elementi ed ogni altra informazione relativa alla prova valutativa.</p> <p>5. Per partecipare alla prova valutativa il candidato deve essere munito del titolo di studio previsto dal regolamento ministeriale.</p> <p style="text-align: center;">Art. 88 <i>(Iscrizione all'albo)</i></p> <p>1. Previo accertamento del possesso da parte del richiedente di tutti i requisiti prescritti, l'Organismo procede all'iscrizione all'albo, con l'indicazione degli elementi di cui all'articolo 84, comma 2.</p> <p>2. L'Organismo decide entro congruo termine dal ricevimento della domanda; qualora entro tale termine nessun provvedimento sia adottato, la domanda di iscrizione si intende accolta.</p>		<p>provvedimento pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica e nel Bollettino della Consob. La prova valutativa deve consentire di verificare l'effettivo possesso da parte dei candidati delle competenze necessarie per lo svolgimento dell'attività di promotore.</p> <p>2. La prova valutativa verte almeno sulle seguenti materie: diritto del mercato finanziario, disciplina dell'attività di promotore, nozioni di matematica finanziaria e di economia del mercato finanziario, nozioni di diritto privato e nozioni di diritto tributario riguardanti il mercato finanziario.</p> <p>3. La prova è organizzata e valutata dall'Organismo, il quale a tal fine si avvale di commissioni esaminatrici composte da soggetti dotati di provata competenza professionale, nei cui confronti non ricorra alcuna delle cause di incompatibilità stabilite dall'Organismo. Ciascuna commissione esaminatrice è composta da almeno cinque membri. In ogni caso la maggioranza dei componenti la commissione stessa deve essere rappresentata da soggetti non iscritti all'albo dei promotori né esponenti o dipendenti di soggetti abilitati.</p> <p>4. L'Organismo stabilisce le date, le sedi e le modalità di svolgimento della prova e rende pubblici tali elementi ed ogni altra informazione relativa alla prova valutativa.</p> <p>5. Per partecipare alla prova valutativa il candidato deve essere munito del titolo di studio previsto dal regolamento ministeriale.</p> <p style="text-align: center;">Art. 88101 <i>(Iscrizione all'albo)</i></p> <p>1. Previo accertamento del possesso da parte del richiedente di tutti i requisiti prescritti, l'Organismo procede all'iscrizione all'albo, con l'indicazione degli elementi di cui all'articolo 8497, comma 2.</p> <p>2. L'Organismo decide entro congruo termine dal ricevimento della domanda; qualora entro tale termine nessun provvedimento sia adottato, la domanda di iscrizione si intende accolta.</p>
---	--	--

3. La domanda prende data dal giorno della presentazione ovvero, in caso di sua incompletezza e irregolarità, da quello del completamento o della regolarizzazione.

Art. 89
(Cancellazione dall'albo)

1. L'Organismo procede alla cancellazione del promotore dall'albo in caso di:

- a) domanda dell'interessato;
- b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo 86, lettera a);
- c) mancato pagamento del contributo di vigilanza;
- d) mancato pagamento del contributo previsto dall'Organismo;
- e) radiazione dall'albo deliberata dalla Consob.

2. L'Organismo procede alla cancellazione di cui al comma 1, lettere a), b) e d), previo accertamento della sussistenza dei relativi presupposti. L'Organismo procede senza indugio alla cancellazione di cui al comma 1, lettere c) ed e), al ricevimento della relativa richiesta da parte della Consob.

3. Le ipotesi di cui al comma 1, lettere c) e d) ricorrono decorsi quarantacinque giorni naturali e consecutivi dalla scadenza del termine stabilito per il pagamento del contributo.

4. I promotori cancellati dall'albo a norma del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

- a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b), c) e d), siano rientrati in possesso dei requisiti richiamati dall'articolo 86, lettera a), ovvero abbiano corrisposto i contributi dovuti;
- b) nel caso previsto dal comma 1, lettera e), siano decorsi cinque

3. La domanda prende data dal giorno della presentazione ovvero, in caso di sua incompletezza e irregolarità, da quello del completamento o della regolarizzazione.

Art. ~~89~~**102**
(Cancellazione dall'albo)

1. L'Organismo procede alla cancellazione del promotore dall'albo in caso di:

- a) domanda dell'interessato;
- b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo ~~86~~**99**, lettera a) ;
- c) mancato pagamento del contributo di vigilanza;
- d) mancato pagamento del contributo previsto dall'Organismo;
- e) radiazione dall'albo deliberata dalla Consob.

2. L'Organismo procede alla cancellazione di cui al comma 1, lettere a), b) e d), previo accertamento della sussistenza dei relativi presupposti. L'Organismo procede senza indugio alla cancellazione di cui al comma 1, lettere c) ed e), al ricevimento della relativa richiesta da parte della Consob.

3. Le ipotesi di cui al comma 1, lettere c) e d) ricorrono decorsi quarantacinque giorni naturali e consecutivi dalla scadenza del termine stabilito per il pagamento del contributo.

4. I promotori cancellati dall'albo a norma del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

- a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b), c) e d), siano rientrati in possesso dei requisiti richiamati dall'articolo ~~86~~**99**, lettera a), ovvero abbiano corrisposto i contributi dovuti;
- b) nel caso previsto dal comma 1, lettera e), siano decorsi cinque

<p>anni dalla data della delibera di radiazione.</p> <p style="text-align: center;">Art. 90 <i>(Obblighi dei promotori nei confronti dell'Organismo)</i></p> <p>1. I promotori sono tenuti a comunicare senza indugio all'Organismo:</p> <p>a) il luogo di conservazione della documentazione di cui all'articolo 95;</p> <p>b) ogni variazione degli elementi informativi di cui alla lettera precedente e all'articolo 84, comma 2, lettera c).</p> <p>2. I promotori sono tenuti a comunicare all'Organismo la perdita dei requisiti per l'iscrizione all'albo entro cinque giorni dal verificarsi dell'evento o dal momento in cui ne hanno notizia.</p> <p>3. Nell'esercizio dei propri compiti, l'Organismo può chiedere ai promotori la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti.</p> <p style="text-align: center;">Parte IV Attività dei Promotori Finanziari</p> <p style="text-align: center;">Art. 91 <i>(Ambito di attività)</i></p> <p>1. 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.</p>		<p>anni dalla data della delibera di radiazione.</p> <p>5. Il procedimento di cancellazione previsto dal comma 2, primo periodo, è sospeso per il tempo necessario allo svolgimento degli accertamenti, anche di natura ispettiva, disposti dalla Consob nei confronti del soggetto interessato. L'Organismo dà comunicazione all'interessato dell'inizio e del termine della sospensione.</p> <p style="text-align: center;">Art. 90103 <i>(Obblighi dei promotori nei confronti dell'Organismo)</i></p> <p>1. I promotori sono tenuti a comunicare senza indugio all'Organismo:</p> <p>a) il luogo di conservazione della documentazione di cui all'articolo 95109;</p> <p>b) ogni variazione degli elementi informativi di cui alla lettera precedente e all'articolo 8497, comma 2, lettera c).</p> <p>2. I promotori sono tenuti a comunicare all'Organismo la perdita dei requisiti per l'iscrizione all'albo entro cinque giorni dal verificarsi dell'evento o dal momento in cui ne hanno notizia.</p> <p>3. Nell'esercizio dei propri compiti, l'Organismo può chiedere ai promotori la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti.</p> <p style="text-align: center;">Parte IV Attività dei Promotori Finanziari</p> <p style="text-align: center;">Art. 91104 <i>(Ambito di attività)</i></p> <p>1. 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.</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Art. 105 (Modalità di aggiornamento professionale)</p> <p>I promotori finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale mediante partecipazione a corsi su base periodica, a conclusione dei quali sono rilasciati attestati di frequenza. A tal fine gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate e le SICAV si dotano di idonee procedure per garantire l'adeguata formazione e l'aggiornamento professionale dei promotori finanziari operanti per loro conto.</p>	<p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si chiede di prevedere l'attribuzione all'Organismo per la tenuta dell'Albo di un ruolo di supervisione e coordinamento dell'attività formativa e di aggiornamento professionale dei promotori, in luogo della scelta contenuta nel testo offerto in consultazione di conferire ai soggetti abilitati in esclusiva la gestione delle attività di aggiornamento professionale dei promotori.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Il TUF statuisce che l'Organismo provvede esclusivamente alla tenuta dell'Albo. Di conseguenza non appare possibile attribuire allo stesso, con provvedimento di attuazione di rango regolamentare, competenze, quali la supervisione e il coordinamento dell'attività formativa e di aggiornamento dei promotori, diverse e comunque ulteriori rispetto a quelle contemplate dalla fonte primaria. Nell'ambito dell'autonomia organizzativa e statutaria ad esso attribuita, l'Organismo potrà eventualmente attendere agli incarichi di formazione ed aggiornamento dei promotori, in conformità alle procedure determinate dagli intermediari per garantire l'adeguata formazione e l'aggiornamento dei promotori operanti per loro conto.</p> <p>Attesa la <i>ratio</i> della disposizione, pare più corretto fare generico riferimento ai soggetti abilitati anziché prevederne la specifica indicazione.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>Si chiede di continuare a prevedere l'incompatibilità dell'esercizio dell'attività di</p>	<p style="text-align: center;">Art. 92105 (Modalità di aggiornamento professionale)</p> <p>I promotori finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale mediante partecipazione a corsi su base periodica, a conclusione dei quali sono rilasciati attestati di frequenza. A tal fine gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le società di gestione armonizzate e le SICAV i soggetti abilitati si dotano di idonee procedure per garantire l'adeguata formazione e l'aggiornamento professionale dei promotori finanziari operanti per loro conto.</p>
---	---	--

<p style="text-align: center;">Art. 106 <i>(Incompatibilità)</i></p> <p>1. L'attività di promotore è incompatibile:</p> <p>a) con la qualità di sindaco o suo collaboratore ai sensi dell'articolo 2403-bis del codice civile, responsabile o addetto al controllo interno, presso soggetti abilitati;</p> <p>b) con la qualità di amministratore, dipendente o collaboratore di un soggetto abilitato non appartenente al gruppo al quale appartiene quello per conto del quale opera il promotore;</p> <p>c) con la qualità di socio, amministratore, sindaco o dipendente della società di revisione incaricata della certificazione del bilancio del soggetto abilitato per conto del quale opera il promotore;</p> <p>d) con l'iscrizione nel ruolo unico degli agenti di cambio;</p> <p>e) con ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.</p>	<p>promotore finanziario con l'esercizio in proprio da parte del medesimo del servizio di consulenza in materia di investimenti. L'introduzione di una siffatta previsione sarebbe conseguenza del fatto che il servizio di consulenza potrà essere svolto anche da persone fisiche iscritte ad un apposito albo ai sensi dell'art. 18-bis del TUF ed avrebbe la precipua finalità di non avallare possibili incertezze interpretative ed eventuali pretese all'esercizio congiunto delle due attività di promotore finanziario e di consulente finanziario persona fisica.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Posto che eventuali incompatibilità rispetto alla figura del consulente finanziario persona fisica saranno oggetto di apposito regolamento, in attuazione delle disposizioni di legge (art. 18-bis del TUF) che disciplinano tale nuova figura professionale, appare ultroneo in questa sede prevedere una espressa incompatibilità a carico del promotore finanziario.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 106 <i>(Incompatibilità)</i></p> <p>1. L'attività di promotore è incompatibile:</p> <p>a) con la qualità di sindaco o suo collaboratore ai sensi dell'articolo 2403-bis del codice civile, responsabile o addetto al controllo interno, presso soggetti abilitati;</p> <p>b) con la qualità di amministratore, dipendente o collaboratore di un soggetto abilitato non appartenente al gruppo al quale appartiene quello per conto del quale opera il promotore;</p> <p>c) con la qualità di socio, amministratore, sindaco o dipendente della società di revisione incaricata della certificazione del bilancio del soggetto abilitato per conto del quale opera il promotore;</p> <p>d) con l'iscrizione nel ruolo unico degli agenti di cambio;</p> <p>e) con ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.</p>
--	--	--

<p style="text-align: center;">Art. 93 <i>(Regole generali di comportamento)</i></p> <p>1. I promotori devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza. Essi devono osservare le disposizioni legislative, regolamentari e i codici di autodisciplina relativi alla loro attività e a quella della categoria del soggetto abilitato per conto del quale operano. Devono inoltre rispettare le procedure e i codici interni di comportamento del soggetto abilitato che ha loro conferito l'incarico.</p> <p>2. I promotori sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dagli investitori o di cui comunque dispongano in ragione della propria attività, salvo che nei confronti del soggetto per conto del quale operano e del soggetto i cui servizi e attività di investimento, strumenti finanziari o prodotti sono offerti, nonché nei casi di cui all'articolo 31, comma 7, del Testo Unico, ed in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione. È comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali.</p> <p style="text-align: center;">Art. 94 <i>(Regole di presentazione e comportamento nei confronti degli investitori)</i></p> <p>1. Al momento del primo contatto, il promotore:</p> <p>a) consegna all'investitore copia di una dichiarazione redatta dal soggetto abilitato, da cui risultino gli elementi identificativi di tale soggetto, gli estremi di iscrizione all'albo e i dati anagrafici del promotore, nonché il domicilio al quale indirizzare la dichiarazione di recesso prevista dall'articolo 30, comma 6, del Testo Unico;</p> <p>b) consegna all'investitore copia di una comunicazione conforme al modello di cui all'Allegato n. 8.</p> <p>2. Il promotore consegna all'investitore la dichiarazione di cui al comma 1, lettera a), anche in caso di variazione dei dati in essa</p>	<p>VALUTAZIONI</p> <p>Si ritiene opportuno eliminare l'ultima parte del vigente art. 94, comma 3, recante un</p>	<p style="text-align: center;">Art. 93107 <i>(Regole generali di comportamento)</i></p> <p>1. I promotori devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza. Essi devono osservare le disposizioni legislative, regolamentari e i codici di autodisciplina relativi alla loro attività e a quella della categoria del soggetto abilitato per conto del quale operano. Devono inoltre rispettare le procedure e i codici interni di comportamento del soggetto abilitato che ha loro conferito l'incarico.</p> <p>2. I promotori sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dagli investitori clienti o dai potenziali clienti o di cui comunque dispongano in ragione della propria attività, salvo che nei confronti del soggetto per conto del quale operano e del soggetto i cui servizi e attività attività di investimento, strumenti finanziari o prodotti sono offerti, nonché nei casi di cui all'articolo 31, comma 7, del Testo Unico, ed in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione. È comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali.</p> <p style="text-align: center;">Art. 94108 <i>(Regole di presentazione e comportamento nei confronti dei clienti o dei potenziali clienti)</i></p> <p>1. Al momento del primo contatto, il promotore:</p> <p>a) consegna all'investitore al cliente o al potenziale cliente copia di una dichiarazione redatta dal soggetto abilitato, da cui risultino gli elementi identificativi di tale soggetto, gli estremi di iscrizione all'albo e i dati anagrafici del promotore, nonché il domicilio al quale indirizzare la dichiarazione di recesso prevista dall'articolo 30, comma 6, del Testo Unico;</p> <p>b) consegna all'investitore al cliente o al potenziale cliente copia di una comunicazione conforme al modello di cui all'Allegato n. 8.</p>
---	---	--

<p>riportati.</p> <p>3. Il promotore assolve gli obblighi informativi nei confronti dell'investitore in modo chiaro ed esauriente e verifica che lo stesso abbia compreso le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta, non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali, ma anche con riferimento alla sua adeguatezza in rapporto alla situazione dell'investitore.</p> <p>4. Nella promozione e collocamento a distanza:</p> <p>a) le informazioni e i chiarimenti che il promotore deve fornire all'investitore o acquisire da quest'ultimo sono forniti o acquisiti, in modo chiaro e comprensibile, secondo modalità adeguate alle caratteristiche della tecnica di comunicazione a distanza impiegata;</p> <p>b) i documenti che il promotore deve consegnare all'investitore o acquisire da quest'ultimo possono essere trasmessi o acquisiti anche utilizzando tecniche di comunicazione a distanza, purché le caratteristiche delle stesse siano con ciò compatibili e consentano al destinatario di ottenerne la disponibilità su supporto duraturo.</p> <p>5. Il promotore verifica l'identità dell'investitore, prima di raccogliergli le sottoscrizioni o le disposizioni. Il promotore rilascia all'investitore copia dei contratti, delle disposizioni e di ogni altro atto o documento da questo sottoscritto.</p> <p>6. Il promotore può ricevere dall'investitore, per la conseguente immediata trasmissione, esclusivamente:</p> <p>a) assegni bancari o assegni circolari intestati o girati al soggetto abilitato per conto del quale opera ovvero al soggetto i cui servizi, strumenti finanziari o prodotti sono offerti, muniti di clausola di non trasferibilità;</p> <p>b) ordini di bonifico e documenti similari che abbiano quale beneficiario uno dei soggetti indicati nella lettera precedente;</p> <p>c) strumenti finanziari nominativi o all'ordine, intestati o girati a</p>	<p>riferimento all'adeguatezza dell'operazione proposta. Ciò per evitare possibili antinomie fra la disposizione in esame e la disciplina dell'adeguatezza e dell'appropriatezza contemplata dal Libro III del presente regolamento. L'uniformità della disciplina in materia di adeguatezza e appropriatezza è garantita dall'obbligo posto in capo ai promotori di osservare le disposizioni disciplinanti l'attività dei soggetti abilitati per conto dei quali operano, previsto dagli artt. 104 e 107.</p> <p>Circa la soppressione dell'obbligo di avvalersi di promotori finanziari, contenuto nell'art. 94, comma 4, nella promozione e collocamento a distanza si vedano le valutazioni <i>sub</i> art. 79.</p>	<p>2. Il promotore consegna all'investitore al cliente o al potenziale cliente la dichiarazione di cui al comma 1, lettera a), anche in caso di variazione dei dati in essa riportati.</p> <p>3. Il promotore assolve gli obblighi informativi nei confronti del l'investitore cliente o del potenziale cliente in modo chiaro ed esauriente e verifica che lo stesso abbia compreso le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta, non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali, ma anche con riferimento alla sua adeguatezza in rapporto alla situazione dell'investitore.</p> <p>4. Nella promozione e collocamento a distanza:</p> <p>a) le informazioni e i chiarimenti che il promotore deve fornire all'investitore o acquisire da quest'ultimo sono forniti o acquisiti, in modo chiaro e comprensibile, secondo modalità adeguate alle caratteristiche della tecnica di comunicazione a distanza impiegata;</p> <p>b) i documenti che il promotore deve consegnare all'investitore o acquisire da quest'ultimo possono essere trasmessi o acquisiti anche utilizzando tecniche di comunicazione a distanza, purché le caratteristiche delle stesse siano con ciò compatibili e consentano al destinatario di ottenerne la disponibilità su supporto duraturo.</p> <p>4. Il promotore verifica l'identità dell'investitore cliente o del potenziale cliente, prima di raccogliergli le sottoscrizioni o le disposizioni. Il promotore rilascia all'investitore al cliente o al potenziale cliente copia dei contratti, delle disposizioni e di ogni altro atto o documento da questo sottoscritto.</p> <p>5. Il promotore può ricevere dall'investitore cliente o dal potenziale cliente, per la conseguente immediata trasmissione, esclusivamente:</p> <p>a) assegni bancari o assegni circolari intestati o girati al soggetto abilitato per conto del quale opera ovvero al soggetto i cui servizi e attività di investimento, strumenti finanziari o prodotti sono offerti, muniti di clausola di non trasferibilità;</p>
--	--	--

<p>favore del soggetto che presta il servizio oggetto di offerta.</p> <p>7. Il promotore non può ricevere dall'investitore alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento.</p> <p>8. Il promotore non può utilizzare i codici segreti di accesso telematico ai rapporti di pertinenza dell'investitore o comunque al medesimo collegati.</p> <p style="text-align: center;">Art. 95 (Conservazione della documentazione)</p> <p>1. Il promotore è tenuto a conservare ordinatamente per almeno cinque anni, nel luogo comunicato ai sensi dell'articolo 90, copia della seguente documentazione:</p> <p>a) contratti promossi per suo tramite;</p> <p>b) altri documenti sottoscritti dagli investitori;</p> <p>c) corrispondenza intercorsa con i soggetti per conto dei quali il promotore ha operato nel corso del tempo.</p> <p>2. Si applica il disposto dell'articolo 69, comma 2.</p> <p>3. Il promotore deve ordinatamente conservare per due anni copia delle registrazioni su nastro magnetico o su altro supporto equivalente che sia tenuto ad effettuare nello svolgimento della propria attività.</p>	<p style="text-align: center;">VALUTAZIONE</p> <p>E' stato eliminato dall'art. 109 ogni riferimento temporale (presente nel vigente art. 95) in materia di conservazione delle registrazioni, con la finalità di garantire uniformità con i nuovi obblighi previsti in capo ai soggetti abilitati per conto dei quali operano i promotori finanziari.</p>	<p>b) ordini di bonifico e documenti simili che abbiano quale beneficiario uno dei soggetti indicati nella lettera precedente;</p> <p>c) strumenti finanziari nominativi o all'ordine, intestati o girati a favore del soggetto che presta il servizio e attività di investimento oggetto di offerta.</p> <p>6. Il promotore non può ricevere dall'investitore cliente o dal potenziale cliente alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento.</p> <p>7. Il promotore non può utilizzare i codici segreti di accesso telematico ai rapporti di pertinenza dell'investitore cliente o del potenziale cliente o comunque al medesimo collegati.</p> <p style="text-align: center;">Art. 95109 (Conservazione della documentazione)</p> <p>1. Il promotore è tenuto a conservare ordinatamente per almeno cinque anni, nel luogo comunicato ai sensi dell'articolo 90103, copia della seguente documentazione:</p> <p>a) contratti promossi per suo tramite;</p> <p>b) altri documenti sottoscritti dagli investitori i clienti o dai potenziali clienti;</p> <p>c) corrispondenza intercorsa con i soggetti per conto dei quali il promotore ha operato nel corso del tempo.</p> <p>2. Si applica il disposto dell'articolo 69, comma 2.</p> <p>3. Il promotore deve ordinatamente conservare per due anni copia delle registrazioni su nastro magnetico o su altro supporto equivalente che sia tenuto ad effettuare nello svolgimento della propria attività.</p> <p>2. Si applicano le disposizioni previste dall'art. 57 del presente regolamento e le disposizioni previste in materia di</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Parte V Provvedimenti sanzionatori e cautelari</p> <p style="text-align: center;">Art. 96 (Sanzioni)</p> <p>1. Le sanzioni di cui all'articolo 196, comma 1, lettere a), b), c) e d) del Testo Unico sono irrogate dalla Consob, in base alla gravità della violazione e tenuto conto della eventuale recidiva, per qualsiasi violazione di norme del Testo Unico, del presente regolamento e di altre disposizioni generali o particolari impartite dalla Consob.</p> <p>2. Fermo quanto stabilito al comma 1, la Consob:</p> <p>a) dispone la radiazione in caso di:</p> <p>1) violazione della disposizione di cui all'articolo 31, comma 2, secondo periodo, del Testo Unico;</p> <p>2) offerta fuori sede o promozione e collocamento a distanza per conto di soggetti non abilitati;</p> <p>3) contraffazione della firma dell'investitore su modulistica contrattuale o altra documentazione relativa ad operazioni dal medesimo poste in essere;</p> <p>4) acquisizione, anche temporanea, della disponibilità di somme o di valori di pertinenza dell'investitore;</p> <p>5) comunicazione o trasmissione all'investitore o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;</p> <p>6) sollecitazione all'investimento effettuata in violazione delle disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo I del Testo Unico e delle relative disposizioni di attuazione;</p>		<p>conservazione delle registrazioni dal regolamento adottato ai sensi dell'art. 6, comma 2- bis, del Testo Unico.</p> <p style="text-align: center;">Parte V Provvedimenti sanzionatori e cautelari</p> <p style="text-align: center;">Art. 96110 (Sanzioni)</p> <p>1. Le sanzioni di cui all'articolo 196, comma 1, lettere a), b), c) e d) del Testo Unico sono irrogate dalla Consob, in base alla gravità della violazione e tenuto conto della eventuale recidiva, per qualsiasi violazione di norme del Testo Unico, del presente regolamento e di altre disposizioni generali o particolari impartite dalla Consob.</p> <p>2. Fermo quanto stabilito al comma 1, la Consob:</p> <p>a) dispone la radiazione in caso di:</p> <p>1) violazione della disposizione di cui all'articolo 31, comma 2, secondo periodo, del Testo Unico;</p> <p>2) offerta fuori sede o promozione e collocamento a distanza per conto di soggetti non abilitati;</p> <p>3) contraffazione della firma dell'investitore cliente o del potenziale cliente su modulistica contrattuale o altra documentazione relativa ad operazioni dal medesimo poste in essere;</p> <p>4) acquisizione, anche temporanea, della disponibilità di somme o di valori di pertinenza dell'investitore cliente o del potenziale cliente;</p> <p>5) comunicazione o trasmissione all'investitore cliente o al potenziale cliente o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;</p>
---	--	---

<p>7) perfezionamento di operazioni non autorizzate dall'investitore, a valere sui rapporti di pertinenza di quest'ultimo, o comunque al medesimo collegati;</p> <p>b) dispone la sospensione dall'albo di cui all'articolo 196, comma 1, lettera c), del Testo Unico, in caso di:</p> <p>1) inadempimento degli obblighi informativi previsti dalle disposizioni richiamate all'articolo 91;</p> <p>2) esercizio di attività o assunzione di qualità incompatibili ai sensi dell'articolo 92;</p> <p>3) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 93, comma 2;</p> <p>4) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 94, comma 3;</p> <p>5) violazione della disposizione di cui all'articolo 94, comma 5;</p> <p>6) accettazione dall'investitore di mezzi di pagamento, strumenti finanziari e valori con caratteristiche difformi da quelle prescritte dall'articolo 94, comma 6;</p> <p>7) percezione di compensi o finanziamenti in violazione dell'articolo 94, comma 7;</p> <p>8) inadempimento degli obblighi di tenuta della documentazione di cui all'articolo 95;</p> <p>c) irroga la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 196, comma 1, lettera b), del Testo Unico, in caso di:</p> <p>1) inosservanza degli obblighi di cui all'articolo 90;</p> <p>2) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 94, commi 1 e 2.</p> <p>3. Per ciascuna delle violazioni individuate nel comma 2, la Consob, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore o superiore.</p>		<p>6) sollecitazione all'investimento effettuata in violazione delle disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo I del Testo Unico e delle relative disposizioni di attuazione;</p> <p>7) perfezionamento di operazioni non autorizzate dall'investitore cliente o dal potenziale cliente, a valere sui rapporti di pertinenza di quest'ultimo, o comunque al medesimo collegati;</p> <p>b) dispone la sospensione dall'albo di cui all'articolo 196, comma 1, lettera c), del Testo Unico, in caso di:</p> <p>1) inadempimento degli obblighi informativi previsti dalle disposizioni richiamate all'articolo 91104;</p> <p>2) esercizio di attività o assunzione di qualità incompatibili ai sensi dell'articolo 92106;</p> <p>3) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 93107, comma 2;</p> <p>4) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 94108, comma 3;</p> <p>5) violazione della disposizione di cui all'articolo 94108, comma 4;</p> <p>6) accettazione dall'investitore cliente o dal potenziale cliente di mezzi di pagamento, strumenti finanziari e valori con caratteristiche difformi da quelle prescritte dall'articolo 94, comma 6108, comma 5;</p> <p>7) percezione di compensi o finanziamenti in violazione dell'articolo 94, comma 7108, comma 6;</p> <p>8) inadempimento degli obblighi di tenuta della documentazione di cui all'articolo 95109;</p> <p>c) irroga la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 196, comma 1, lettera b), del Testo Unico, in caso di:</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Art. 97 (<i>Provvedimenti cautelari</i>)</p> <p>1. Ai fini dell'eventuale adozione dei provvedimenti cautelari di cui all'articolo 55, comma 1, del Testo Unico, la Consob valuta la gravità degli elementi di cui dispone dando rilievo, in particolare, alle violazioni di disposizioni per le quali è prevista la sanzione della radiazione dall'albo, alle modalità di attuazione della condotta illecita ed alla reiterazione della violazione.</p> <p>2. Ai fini dell'eventuale adozione dei provvedimenti cautelari di cui all'articolo 55, comma 2, del Testo Unico, la Consob valuta, nei limiti dei poteri alla stessa attribuiti dalla legge, le circostanze per le quali il promotore è stato sottoposto alle misure cautelari personali del libro IV, titolo I, capo II, del codice di procedura penale o in base alle quali ha assunto la qualità d'imputato per uno dei delitti indicati nella norma citata ed, in particolare, tiene conto del titolo di reato e dell'idoneità delle suddette circostanze a pregiudicare gli specifici interessi coinvolti nello svolgimento dell'attività di promotore finanziario.</p>	<p>1) inosservanza degli obblighi di cui all'articolo 90103;</p> <p>2) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 94108, commi 1 e 2.</p> <p>3. Per ciascuna delle violazioni individuate nel comma 2, la Consob, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore o superiore.</p> <p style="text-align: center;">Art. 97111 (<i>Provvedimenti cautelari</i>)</p> <p>1. Ai fini dell'eventuale adozione dei provvedimenti cautelari di cui all'articolo 55, comma 1, del Testo Unico, la Consob valuta la gravità degli elementi di cui dispone dando rilievo, in particolare, alle violazioni di disposizioni per le quali è prevista la sanzione della radiazione dall'albo, alle modalità di attuazione della condotta illecita ed alla reiterazione della violazione.</p> <p>2. Ai fini dell'eventuale adozione dei provvedimenti cautelari di cui all'articolo 55, comma 2, del Testo Unico, la Consob valuta, nei limiti dei poteri alla stessa attribuiti dalla legge, le circostanze per le quali il promotore è stato sottoposto alle misure cautelari personali del libro IV, titolo I, capo II, del codice di procedura penale o in base alle quali ha assunto la qualità d'imputato per uno dei delitti indicati nella norma citata ed, in particolare, tiene conto del titolo di reato e dell'idoneità delle suddette circostanze a pregiudicare gli specifici interessi coinvolti nello svolgimento dell'attività di promotore finanziario.</p>
---	---

<p style="text-align: center;">Parte VI Disposizioni finali e transitorie</p> <p style="text-align: center;">Art. 98 <i>(Disposizioni finali e transitorie)</i></p> <p>1. Con successive delibere, pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale, verrà disposta la data di inizio di operatività dell'Organismo e l'entrata in vigore delle disposizioni di cui alle parti II e III del presente Libro.</p> <p>2. Fino all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al comma 1, restano ferme le disposizioni di cui ai Capi II e III del regolamento approvato con delibera n. 10629 dell'8 aprile 1997, e successive modifiche ed integrazioni. Le commissioni regionali e provinciali per l'albo dei promotori finanziari continuano ad operare fino alla data di inizio di operatività dell'Organismo.</p> <p>3. Fino all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al comma 1, per la comunicazione o trasmissione alle Commissioni regionali e provinciali per l'albo dei promotori finanziari di informazioni o documenti non rispondenti al vero è prevista la sanzione della radiazione e per la violazione dell'articolo 11 del regolamento approvato con delibera n. 10629 dell'8 aprile 1997, la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 196, comma 1, lettera b), del Testo Unico. Per le violazioni individuate nel presente comma, la Consob, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore o superiore.</p>		<p style="text-align: center;">Parte VI Disposizioni finali e transitorie</p> <p style="text-align: center;">Art. 98112 <i>(Disposizioni finali e transitorie)</i></p> <p>1. Con successive delibere, pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale, verrà disposta la data di inizio di operatività dell'Organismo e l'entrata in vigore delle disposizioni di cui alle parti II e III del presente Libro.</p> <p>2. Fino all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al comma 1, restano ferme le disposizioni di cui ai Capi II e III del regolamento approvato con delibera n. 10629 dell'8 aprile 1997, e successive modifiche ed integrazioni. Le commissioni regionali e provinciali per l'albo dei promotori finanziari continuano ad operare fino alla data di inizio di operatività dell'Organismo.</p> <p>3. Fino all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al comma 1, per la comunicazione o trasmissione alle Commissioni regionali e provinciali per l'albo dei promotori finanziari di informazioni o documenti non rispondenti al vero è prevista la sanzione della radiazione e per la violazione dell'articolo 11 del regolamento approvato con delibera n. 10629 dell'8 aprile 1997, la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 196, comma 1, lettera b), del Testo Unico. Per le violazioni individuate nel presente comma, la Consob, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore o superiore.</p>
--	--	---

Libro IX - Entrata in vigore e disposizioni transitorie

OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	NORMA PROPOSTA
<p>OSSERVAZIONI Sono giunte diverse osservazioni circa l'impatto della disciplina transitoria prevista dal legislatore per l'adeguamento dei contratti in essere al 1° novembre 2007 (art. 19, comma 13, del decreto legislativo di attuazione della direttiva 2004/39/CE) sulla disciplina del nuovo regolamento intermediari.</p> <p>In particolare, è stato rilevato come il differimento del termine per l'adeguamento dei contratti andrebbe riferito <i>“a tutte le regole, formali e sostanziali, che attengono alla gestione del rapporto con la clientela in essere, nel concreto estrinsecarsi di tutti gli atti ... che possano intervenire nel periodo”</i>. In tal senso gli intermediari avrebbero tempo fino al 30 giugno 2008 per procedere non solo alle modifiche contrattuali richieste, ma anche per avviare gli adempimenti richiesti dalla nuova disciplina in tema di informativa, di valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza e incentivi. In proposito, è stato quindi chiesto di confermare tale linea interpretativa o, comunque, di chiarire l'ambito delle norme la cui applicazione deve ritenersi differita, per i contratti “in corso”, al 30 giugno 2008.</p> <p>E' stato, inoltre, richiesto che il periodo “di tolleranza” previsto dal decreto citato sia esteso dal nuovo regolamento anche ai contratti conclusi dopo il 1° novembre 2007 (altrimenti – si osserva - verrebbe a crearsi una <i>“disparità di trattamento normativo tra le due tipologie di contratti e di rapporti che ne discendono”</i>, con conseguenti problemi operativi per gli intermediari che sarebbero costretti ad adottare un “doppio binario” per i rapporti in essere con la clientela durante il periodo transitorio).</p> <p>Anche relativamente alle disposizioni del Libro IV in materia di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR si è richiesto un differimento dell'entrata in vigore.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>In linea di continuità logica con la previsione di cui all'art. 19, comma 13, del decreto di recepimento della MiFID, si prevedono le disposizioni transitorie individuate a margine (cfr. in particolare, l'art. 113, commi 2 e 3). In particolare, ferma restando l'entrata in vigore nei termini di legge delle nuove regole di condotta stabilite in recepimento della disciplina comunitaria, si ritiene coerente con la previsione riguardante l'adeguamento dei contratti in essere, consentire agli intermediari di compiere gli adempimenti richiesti nel rapporto con la <u>clientela già in essere</u> (regolato dai contratti interessati dalla richiamata disciplina transitoria), in occasione del primo contatto utile e comunque non oltre il 30 giugno 2008. Il comma 4 riprende le corrispondenti previsioni della MiFID; il comma risulta dallo spostamento nell'art. 113, per ragioni di coerenza sistemica, di parte della definizione contenuta, nel documento di consultazione, nell'art. 26, lett. d).</p> <p>Le disposizioni transitorie risultano orientate a garantire un passaggio ordinato dal sistema precedente alla nuova disciplina introdotta in recepimento della MiFID, conciliando gli obblighi derivanti dalla disciplina di armonizzazione con le esigenze</p>	<p style="text-align: center;">Art. 113 (Entrata in vigore e disposizioni transitorie)</p> <p>1. Il presente regolamento entra in vigore il giorno della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.</p> <p>2. Gli intermediari provvedono agli adempimenti in tema di informazioni nei confronti della clientela in essere alla data di entrata in vigore del presente Regolamento, di cui agli articoli da 29 a 32, 35, comma 2, 46 e 52, comma 1, lett. b1), in occasione del primo contatto utile o, in mancanza, non oltre il 30 giugno 2008.</p> <p>3. Nei confronti della clientela in essere alla data di entrata in vigore del presente Regolamento, già classificata quale operatore qualificato, la comunicazione di cui all'articolo 35, comma 1, quale cliente al dettaglio, è effettuata in occasione del primo contatto utile o, in mancanza, non oltre il 30 giugno 2008.</p> <p>4. I clienti privati riconosciuti dagli intermediari quali operatori qualificati ai sensi della disciplina previgente, sulla base di parametri simili a quelli di cui all'Allegato 3, sezione II, al presente regolamento, possono continuare ad essere considerati clienti professionali</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV provvedono agli adempimenti di cui</p>

operative degli intermediari. A tal fine devono, altresì, intendersi le indicazioni operative rese in sede di valutazione delle osservazioni presentate dall'industria in tema di *inducements* e profilatura dei clienti, proprio nell'ottica delle conseguenze operative che la nuova normativa verrà a comportare.

Si ribadisce che sia a vecchi, sia a nuovi clienti, a partire dal 1° novembre 2007, dovrà applicarsi la nuova disciplina, sebbene non si richieda l'istantaneo aggiornamento della documentazione contrattuale (e dei collegati adempimenti) per la clientela già acquisita.

Per le disposizioni del Libro IV in tema di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR è stato seguito un criterio analogo a quello utilizzato per la disciplina transitoria delle regole in tema di servizi e attività di investimento. In particolare:

- a) per le disposizioni riguardanti l'informativa verso gli investitori in essere al 1° novembre 2007, si è prevista un'esecuzione degli obblighi alla prima occasione utile di contatto con la clientela e, comunque, non oltre il 30 giugno 2008 (cfr. art. 113, commi 4 (ultima parte) e 5);
- b) per le disposizioni riguardanti i fondi chiusi di tipo *retail* (art. 67) si è previsto, a motivo della particolarità della materia, un'entrata in vigore differita al 28 febbraio 2008, data entro cui sono approvati i rendiconti annuali dei fondi in parola (cfr. art. 113, comma 4 (prima parte)).

* * *

In considerazione della rilevanza del tema, si rinvia all'apposita scheda illustrativa acclusa al presente documento.

all'articolo 67 entro il 29 febbraio 2008 e agli adempimenti in tema di informazioni nei confronti degli investitori in essere alla data di entrata in vigore del presente Regolamento, di cui agli articoli 68, comma 4, 70, comma 3 e 73, comma 1, lett. b1), in occasione del primo contatto utile o, in mancanza, non oltre il 30 giugno 2008.

6. Le società di gestione del risparmio e le SICAV di cui all'art. 77 del presente Regolamento provvedono, nei confronti della clientela in essere alla data di entrata in vigore del medesimo, agli adempimenti previsti dai richiamati articoli 29, comma 1, 30, 31, 32, 35, comma 2 e 52, comma 1, lett. b1), in occasione del primo contatto utile o, in mancanza, non oltre il 30 giugno 2008. Le predette società di gestione del risparmio e SICAV osservano il comma 3 del presente articolo.

7. Dalla data di entrata in vigore del presente Regolamento è abrogato il Regolamento adottato con delibera Consob n. 11522 del 1998 e successive modificazioni.

ALLEGATO N. 1

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Allegato n. 1</p> <p style="text-align: center;">Schema di programma concernente l'attività iniziale</p> <p>A) Illustrazione di ciascuno dei servizi e delle attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>1. Descrizione dettagliata delle tipologie di operazioni previste, ivi compresi i prodotti oggetto delle operazioni e le tipologie di sedi previste per l'esecuzione degli ordini.</p> <p>2. Descrizione dettagliata dei servizi accessori che saranno esercitati congiuntamente al servizio o all'attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>3. Descrizione degli investimenti relativi al servizio o all'attività di investimento, con particolare riferimento ai seguenti aspetti:</p> <p style="padding-left: 40px;">a) investimenti attuati, relativo ammontare, piani di ammortamento, finalità, forme di finanziamento relative, durata e oneri.</p> <p style="padding-left: 40px;">b) investimenti in corso di attuazione, relativo ammontare, finalità e tempi previsti di realizzazione, piani di ammortamento nonché forme di finanziamento relative, durata e oneri.</p> <p style="padding-left: 40px;">c) investimenti previsti, relativo ammontare, forme di finanziamento e</p>		<p style="text-align: center;">Allegato n. 1</p> <p style="text-align: center;">Schema di programma concernente l'attività iniziale</p> <p>A) Illustrazione di ciascuno dei servizi e delle attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>1. Descrizione dettagliata delle tipologie di operazioni previste, ivi compresi i prodotti oggetto delle operazioni e le tipologie di sedi previste per l'esecuzione degli ordini.</p> <p>2. Descrizione dettagliata dei servizi accessori che saranno esercitati congiuntamente al servizio o all'attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>3. Descrizione degli investimenti relativi al servizio o all'attività di investimento, con particolare riferimento ai seguenti aspetti:</p> <p style="padding-left: 40px;">a) investimenti attuati, relativo ammontare, piani di ammortamento, finalità, forme di finanziamento relative, durata e oneri.</p> <p style="padding-left: 40px;">b) investimenti in corso di attuazione, relativo ammontare, finalità e tempi previsti di realizzazione, piani di ammortamento nonché forme di</p>

<p>tempi di realizzazione previsti.</p> <p>4. Eventuale piano di assunzione del personale e relativo stato di attuazione, ovvero indicazione del personale in carico da impiegare per lo svolgimento del servizio o dell'attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>5. Descrizione dettagliata delle procedure interne finalizzate all'esercizio del servizio o della attività di investimento.</p> <p>6. Luoghi in cui si intende esercitare il servizio o l'attività di investimento, con specifica indicazione di eventuali sedi secondarie o dipendenze, dell'eventuale ricorso a promotori finanziari e/o a strumenti di comunicazione a distanza.</p> <p>7. Descrizione dei fattori strategici, di mercato e di prodotto che conducono alla realizzabilità del progetto di avvio del servizio o dell'attività di investimento, con particolare riferimento ai seguenti aspetti:</p> <p style="padding-left: 40px;">a) prodotti sottostanti; a.1) politica di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti; a.2) mercato potenziale, con riguardo alla tipologia di clienti, alle eventuali aree geografiche, alle modalità previste per acquisire clientela; a.3) mercato effettivo esistente, con riguardo a clientela potenziale già individuata; b) volume di affari realizzabile nel corso dei successivi tre esercizi, ripartito per ciascun esercizio, con dettagliata rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne</p>		<p>finanziamento relative, durata e oneri.</p> <p style="padding-left: 40px;">c) investimenti previsti, relativo ammontare, forme di finanziamento e tempi di realizzazione previsti.</p> <p>4. Eventuale piano di assunzione del personale e relativo stato di attuazione, ovvero indicazione del personale in carico da impiegare per lo svolgimento del servizio o dell'attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>5. Descrizione dettagliata delle procedure interne finalizzate all'esercizio del servizio o della attività di investimento.</p> <p>6. Luoghi in cui si intende esercitare il servizio o l'attività di investimento, con specifica indicazione di eventuali sedi secondarie o dipendenze, dell'eventuale ricorso a promotori finanziari e/o a strumenti di comunicazione a distanza.</p> <p>7. Descrizione dei fattori strategici, di mercato e di prodotto che conducono alla realizzabilità del progetto di avvio del servizio o dell'attività di investimento, con particolare riferimento ai seguenti aspetti:</p> <p style="padding-left: 40px;">a) prodotti sottostanti; a.1) politica di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti; a.2) mercato potenziale, con riguardo alla tipologia di clienti, alle eventuali aree geografiche, alle modalità previste per acquisire clientela; a.3) mercato effettivo esistente, con riguardo a clientela</p>
--	--	--

<p>consentano l'apprezzabilità;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b.1)</i> fatturato conseguente alle previsioni di cui al precedente punto <i>b)</i>;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b.2)</i> politica di remunerazione adottata;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>c)</i> costi operativi stimati nel corso dei successivi tre esercizi, ripartiti per ciascun esercizio, con rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne consentano l'apprezzabilità;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>c.1)</i> politica di remunerazione adottata per la distribuzione/commercializzazione anche fuori sede;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>d)</i> politica finanziaria perseguita, in considerazione degli effetti finanziari conseguenti agli investimenti effettuati, in corso di realizzazione o previsti nel corso dei successivi tre esercizi;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>d.1)</i> effetti stimati di quanto indicato al punto <i>d)</i>, ripartiti per ciascun esercizio, con dettagliata rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne consentano l'apprezzabilità;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>e)</i> quota dei costi fissi destinata al servizio o all'attività di investimento;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>f)</i> evoluzione del risultato operativo stimato per i tre esercizi successivi, ripartito per ciascuno di essi;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>g)</i> indicazione del momento in cui si prevede la profittabilità del servizio o dell'attività di investimento.</p> <p>B) Illustrazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria attesa dallo svolgimento dei servizi e attività di investimento, dei servizi accessori, nonché delle attività connesse e</p>		<p>potenziale già individuata;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b)</i> volume di affari realizzabile nel corso dei successivi tre esercizi, ripartito per ciascun esercizio, con dettagliata rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne consentano l'apprezzabilità;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b.1)</i> fatturato conseguente alle previsioni di cui al precedente punto <i>b)</i>;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>b.2)</i> politica di remunerazione adottata;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>c)</i> costi operativi stimati nel corso dei successivi tre esercizi, ripartiti per ciascun esercizio, con rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne consentano l'apprezzabilità;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>c.1)</i> politica di remunerazione adottata per la distribuzione/commercializzazione anche fuori sede;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>d)</i> politica finanziaria perseguita, in considerazione degli effetti finanziari conseguenti agli investimenti effettuati, in corso di realizzazione o previsti nel corso dei successivi tre esercizi;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>d.1)</i> effetti stimati di quanto indicato al punto <i>d)</i>, ripartiti per ciascun esercizio, con dettagliata rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne consentano l'apprezzabilità;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>e)</i> quota dei costi fissi destinata al servizio o all'attività di investimento;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>f)</i> evoluzione del risultato operativo stimato per i tre esercizi successivi, ripartito per ciascuno di essi;</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>g)</i> indicazione del</p>
--	--	---

<p>strumentali.</p> <p>1. Bilanci previsionali (stato patrimoniale e conto economico analitico) dei primi tre esercizi, elaborati anche con riferimento a scenari alternativi, da cui risultino:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) gli investimenti che la società intende effettuare, con indicazione dell'ammontare, del piano di ammortamento, delle forme di finanziamento, nonché della durata o dei tempi di realizzazione; b) i costi operativi, distinti per categoria; c) i risultati economici attesi; d) l'andamento del <i>cash-flow</i>; e) l'andamento del patrimonio di vigilanza e dei requisiti prudenziali stimati. <p>Nella predisposizione dei bilanci di cui sopra, si avrà cura di evidenziare le ipotesi sulle quali si basano le previsioni di volta in volta effettuate.</p> <p>2. Modalità con le quali si intende assicurare le condizioni di equilibrio economico nella fase di avvio dell'attività, anche in caso di volume di affari inferiore alle attese ovvero di costi operativi superiori a quelli stimati.</p> <p>C) Informazioni aggiuntive in caso di istanze di autorizzazione da parte di società già operative.</p> <p>1. Descrizione delle attività svolte in precedenza e delle modalità di dismissione delle attività non compatibili con quelle consentite alle SIM.</p> <p>2. Descrizione delle iniziative, e i relativi tempi di attuazione, per riconvertire le risorse umane e adeguare quelle tecnologiche alle esigenze dei processi di produzione che</p>		<p>momento in cui si prevede la profittabilità del servizio o dell'attività di investimento.</p> <p>B) Illustrazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria attesa dallo svolgimento dei servizi e attività di investimento, dei servizi accessori, nonché delle attività connesse e strumentali.</p> <p>1. Bilanci previsionali (stato patrimoniale e conto economico analitico) dei primi tre esercizi, elaborati anche con riferimento a scenari alternativi, da cui risultino:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) gli investimenti che la società intende effettuare, con indicazione dell'ammontare, del piano di ammortamento, delle forme di finanziamento, nonché della durata o dei tempi di realizzazione; b) i costi operativi, distinti per categoria; c) i risultati economici attesi; d) l'andamento del <i>cash-flow</i>; e) l'andamento del patrimonio di vigilanza e dei requisiti prudenziali stimati. <p>Nella predisposizione dei bilanci di cui sopra, si avrà cura di evidenziare le ipotesi sulle quali si basano le previsioni di volta in volta effettuate.</p> <p>2. Modalità con le quali si intende assicurare le condizioni di equilibrio economico nella fase di avvio dell'attività, anche in caso di volume di affari inferiore alle attese ovvero di costi operativi superiori a quelli stimati.</p> <p>C) Informazioni aggiuntive in caso di istanze di autorizzazione da parte di società</p>
--	--	--

CONSOB

caratterizzano l'attività delle SIM.		già operative. 1. Descrizione delle attività svolte in precedenza e delle modalità di dismissione delle attività non compatibili con quelle consentite alle SIM. 2. Descrizione delle iniziative, e i relativi tempi di attuazione, per riconvertire le risorse umane e adeguare quelle tecnologiche alle esigenze dei processi di produzione che caratterizzano l'attività delle SIM.
--------------------------------------	--	--

ALLEGATO N. 2

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
Allegato n. 2		Allegato n. 2
<p style="text-align: center;"><u>SEZIONE I</u></p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI ONORABILITÀ DEGLI ESPONENTI AZIENDALI E DEI RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI (<i>Nota 1</i>)</p> <p><u>A) Soggetti italiani o aventi cittadinanza in uno Stato dell'UE</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. certificato generale del casellario giudiziale; 2. certificato dei carichi pendenti; 3. dichiarazione di non essere stato destinatario di sanzioni penali o di provvedimenti incidenti sulla capacità di agire che importerebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF; 4. certificato del registro delle imprese recante la dicitura antimafia rilasciato dalla Camera di Commercio, Industria e Artigianato, ovvero certificato della Prefettura attestante l'insussistenza delle misure di prevenzione di cui all'articolo 10, L. 575/65 e successive modifiche e integrazioni; 5. dichiarazione sostitutiva del soggetto interessato dalla quale risulta che lo stesso non ha riportato in Stati diversi dall'Italia condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la 		<p style="text-align: center;"><u>SEZIONE I</u></p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI ONORABILITÀ DEGLI ESPONENTI AZIENDALI E DEI RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI (<i>Nota 1</i>)</p> <p><u>A) Soggetti italiani o aventi cittadinanza in uno Stato dell'UE</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. certificato generale del casellario giudiziale; 2. certificato dei carichi pendenti; 3. dichiarazione di non essere stato destinatario di sanzioni penali o di provvedimenti incidenti sulla capacità di agire che importerebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF; 4. certificato del registro delle imprese recante la dicitura antimafia rilasciato dalla Camera di Commercio, Industria e Artigianato, ovvero certificato della Prefettura attestante l'insussistenza delle misure di prevenzione di cui all'articolo 10, L. 575/65 e successive modifiche e integrazioni; 5. dichiarazione sostitutiva del soggetto interessato dalla quale risulta che lo stesso non ha riportato in Stati diversi dall'Italia

<p>perdita dei requisiti di onorabilità ovvero dalla quale risultano le condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori riportati in Stati esteri;</p> <p><u>B) Soggetti extracomunitari non autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. certificazione rilasciata dalla competente autorità dello Stato di residenza dalla quale risulta che il soggetto interessato non è stato destinatario di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF. I certificati sono corredati di un parere legale, rilasciato da persona abilitata a svolgere la professione legale nello Stato di residenza, che suffraghi l'idoneità dei certificati all'attestazione in questione.</p> <p>Qualora l'ordinamento dello Stato di residenza non preveda il rilascio dei certificati di cui si tratta, ciascun interessato produce una dichiarazione sostitutiva e il citato parere legale conferma la circostanza che in detto Stato non è previsto il rilascio di certificati sostituiti dalla dichiarazione medesima;</p> <p>2. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta di non essere stato destinatario in Stati diversi da quello di residenza di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF;</p> <p><u>C) Soggetti extracomunitari autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. la documentazione sub A);</p>		<p>condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità ovvero dalla quale risultano le condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori riportati in Stati esteri;</p> <p><u>B) Soggetti extracomunitari non autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. certificazione rilasciata dalla competente autorità dello Stato di residenza dalla quale risulta che il soggetto interessato non è stato destinatario di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF. I certificati sono corredati di un parere legale, rilasciato da persona abilitata a svolgere la professione legale nello Stato di residenza, che suffraghi l'idoneità dei certificati all'attestazione in questione.</p> <p>Qualora l'ordinamento dello Stato di residenza non preveda il rilascio dei certificati di cui si tratta, ciascun interessato produce una dichiarazione sostitutiva e il citato parere legale conferma la circostanza che in detto Stato non è previsto il rilascio di certificati sostituiti dalla dichiarazione medesima;</p> <p>2. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta di non essere stato destinatario in Stati diversi da quello di residenza di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi</p>
---	--	---

<p>2. la documentazione sub B), limitatamente al punto 1. In tali casi la certificazione è rilasciata dalla competente autorità dello Stato di cittadinanza.</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI PROFESSIONALITÀ DEGLI ESPONENTI AZIENDALI E DEI RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI</p> <p>1. <i>curriculum vitae</i> sottoscritto dall'interessato (<i>Nota 2</i>); 2. dichiarazione dell'impresa, società o ente presso le quali è stato maturato il periodo minimo necessario all'assunzione della carica e/o certificazioni di enti universitari, ordini professionali, ovvero attestazioni di attività di insegnamento.</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI INDIPENDENZA</p> <p>1. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta la sussistenza dei requisiti di indipendenza (<i>Nota 3</i>).</p> <p style="text-align: center;">DICHIARAZIONI SOSTITUTIVE PER GLI ESPONENTI AZIENDALI E PER I RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI</p> <p>Il D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, recante il</p>		<p>dell'articolo 13 del TUF;</p> <p><u>C) Soggetti extracomunitari autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. la documentazione sub A); 2. la documentazione sub B), limitatamente al punto 1. In tali casi la certificazione è rilasciata dalla competente autorità dello Stato di cittadinanza.</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI PROFESSIONALITÀ DEGLI ESPONENTI AZIENDALI E DEI RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI</p> <p>1. <i>curriculum vitae</i> sottoscritto dall'interessato (<i>Nota 2</i>); 2. dichiarazione dell'impresa, società o ente presso le quali è stato maturato il periodo minimo necessario all'assunzione della carica e/o certificazioni di enti universitari, ordini professionali, ovvero attestazioni di attività di insegnamento.</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI INDIPENDENZA</p> <p>1. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta la sussistenza dei requisiti di indipendenza (<i>Nota 3</i>).</p> <p style="text-align: center;">DICHIARAZIONI SOSTITUTIVE PER GLI ESPONENTI AZIENDALI E PER I RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI</p> <p>Il D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, recante</p>
---	--	---

<p>Testo Unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa, ha riconosciuto la possibilità di avvalersi delle dichiarazioni sostitutive ivi disciplinate nei confronti delle pubbliche amministrazioni nonché nei rapporti tra privati che vi consentano.</p> <p>Possono avvalersi dell'autocertificazione (art. 3 del D.P.R. 445 del 2000) i cittadini italiani e di Stati appartenenti all'UE.</p> <p>I cittadini di Stati non appartenenti all'UE regolarmente soggiornanti in Italia possono utilizzare le dichiarazioni sostitutive limitatamente agli stati, alle qualità personali e ai fatti certificabili o attestabili da parte di soggetti pubblici italiani (<i>Nota 4</i>).</p> <p>Gli intermediari che intendano consentire ai propri esponenti aziendali ovvero ai propri responsabili di succursale di avvalersi della possibilità di ricorrere alle dichiarazioni sostitutive dovranno porsi in condizione di poter effettuare idonei controlli sulle dichiarazioni ricevute. A tal fine, gli intermediari dovranno definire, anche attraverso le associazioni di categoria, appositi accordi con le amministrazioni competenti a rilasciare le relative certificazioni.</p> <p>Nel caso in cui tali accordi non siano stati definiti, possono utilizzare dichiarazioni sostitutive di certificazione i soggetti che si impegnino per iscritto a produrre direttamente la documentazione eventualmente richiesta dall'intermediario a comprova delle dichiarazioni sostitutive rese.</p> <p>L'organo amministrativo cui compete l'accertamento dei requisiti non può pertanto</p>		<p>il Testo Unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa, ha riconosciuto la possibilità di avvalersi delle dichiarazioni sostitutive ivi disciplinate nei confronti delle pubbliche amministrazioni nonché nei rapporti tra privati che vi consentano.</p> <p>Possono avvalersi dell'autocertificazione (art. 3 del D.P.R. 445 del 2000) i cittadini italiani e di Stati appartenenti all'UE.</p> <p>I cittadini di Stati non appartenenti all'UE regolarmente soggiornanti in Italia possono utilizzare le dichiarazioni sostitutive limitatamente agli stati, alle qualità personali e ai fatti certificabili o attestabili da parte di soggetti pubblici italiani (<i>Nota 4</i>).</p> <p>Gli intermediari che intendano consentire ai propri esponenti aziendali ovvero ai propri responsabili di succursale di avvalersi della possibilità di ricorrere alle dichiarazioni sostitutive dovranno porsi in condizione di poter effettuare idonei controlli sulle dichiarazioni ricevute. A tal fine, gli intermediari dovranno definire, anche attraverso le associazioni di categoria, appositi accordi con le amministrazioni competenti a rilasciare le relative certificazioni.</p> <p>Nel caso in cui tali accordi non siano stati definiti, possono utilizzare dichiarazioni sostitutive di certificazione i soggetti che si impegnino per iscritto a produrre direttamente la documentazione eventualmente richiesta dall'intermediario a comprova delle dichiarazioni sostitutive</p>
---	--	---

accettare le dichiarazioni sostitutive che non sia in grado di verificare secondo le predette modalità.

Inoltre, è necessario che l'organo amministrativo si attenga nei controlli a comportamenti non formali bensì volti ad assicurare il rispetto sostanziale della normativa vigente. A tal fine, dovranno essere effettuate congrue verifiche delle autocertificazioni ricevute.

A titolo esemplificativo si riporta un modello di dichiarazione sostitutiva che, per quanto di competenza, si ritiene conforme alla vigente normativa in materia di requisiti degli esponenti delle SIM.

**MODELLO DI DICHIARAZIONE
SOSTITUTIVA VALIDO PER GLI
ESPONENTI AZIENDALI E PER I
RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI**

Spett. Le (Nota 5) _____

DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA
(artt. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445)

Il/La sottoscritt _____
nat_ a _____
provincia di _____(_____) il
__/__/__, consapevole che, ai sensi dell'art. 76 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi o contenenti dati non più rispondenti a verità sono puniti ai sensi del codice penale e

rese.

L'organo amministrativo cui compete l'accertamento dei requisiti non può pertanto accettare le dichiarazioni sostitutive che non sia in grado di verificare secondo le predette modalità.

Inoltre, è necessario che l'organo amministrativo si attenga nei controlli a comportamenti non formali bensì volti ad assicurare il rispetto sostanziale della normativa vigente. A tal fine, dovranno essere effettuate congrue verifiche delle autocertificazioni ricevute.

A titolo esemplificativo si riporta un modello di dichiarazione sostitutiva che, per quanto di competenza, si ritiene conforme alla vigente normativa in materia di requisiti degli esponenti delle SIM.

**MODELLO DI DICHIARAZIONE
SOSTITUTIVA VALIDO PER GLI
ESPONENTI AZIENDALI E PER I
RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI**

Spett. Le (Nota 5) _____

DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA
(artt. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445)

Il/La sottoscritt _____
nat_ a _____ a

delle leggi speciali in materia, in relazione all'assunzione della carica di _____ di codesta _____ visto il Regolamento del Ministro del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica dell'11 novembre 1998, n. 468,

DICHIARA

(A) REQUISITI DI PROFESSIONALITÀ

- di aver maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio/quinquennio attraverso l'esercizio di:

a) attività di (*Nota 6*) _____ presso (*Nota 7*) _____ dal _____ al _____; [...]

(B) REQUISITI DI ONORABILITÀ

- di non trovarsi in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'art. 2382 del codice civile;

- di non essere stat_ sottopost_ a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della L. 27 dicembre 1956, n. 1423, o della L. 31 maggio 1965, n. 575, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione;

- di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:

1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;

2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;

3) alla reclusione per un tempo pari o superiore

provincia di _____ (_____) il ____/____/____, consapevole che, ai sensi dell'art. 76 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi o contenenti dati non più rispondenti a verità sono puniti ai sensi del codice penale e delle leggi speciali in materia, in relazione all'assunzione della carica di _____ di codesta _____

- visto il Regolamento del Ministro del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica dell'11 novembre 1998, n. 468,

DICHIARA

(A) REQUISITI DI PROFESSIONALITÀ

- di aver maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio/quinquennio attraverso l'esercizio di:

a) attività di (*Nota 6*) _____ presso (*Nota 7*) _____ dal _____ al _____; [...]

(B) REQUISITI DI ONORABILITÀ

- di non trovarsi in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'art. 2382 del codice civile;

- di non essere stat_ sottopost_ a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della L. 27 dicembre 1956, n. 1423, o della L. 31 maggio 1965, n. 575, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione;

<p>a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;</p> <p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato:</p> <p>1) a pena detentiva per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>2) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>3) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;</p> <p>- di non aver riportato in Stati esteri condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità ovvero di aver riportato le seguenti condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori in Stati esteri (<i>Nota 8</i>):</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p>		<p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:</p> <p>1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>3) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;</p> <p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato:</p> <p>1) a pena detentiva per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>2) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>3) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro</p>
--	--	---

<p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>(C) CAUSE DI SOSPENSIONE</p> <p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva:</p> <p>a) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e delle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>b) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>c) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>d) alla reclusione per un qualunque delitto non colposo per un tempo pari o superiore a due anni ovvero</p> <p>di essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva a</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti:</p> <p>a) a pena detentiva per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria,</p>		<p>l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;</p> <p>- di non aver riportato in Stati esteri condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità</p> <p>ovvero</p> <p>di aver riportato le seguenti condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori in Stati esteri (Nota 8):</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <p>(C) CAUSE DI SOSPENSIONE</p> <p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva:</p> <p>a) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e delle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>b) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>c) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia</p>
--	--	---

<p>mobiliare, assicurativa e delle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>b) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>c) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>d) alla reclusione per un qualunque delitto non colposo per un tempo pari o superiore a due anni ovvero di essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti a _____;</p> <p>- di non essere assoggettat_ in via provvisoria ad una delle misure previste dall'articolo 10, comma 3, della L. 31 maggio 1965, n. 575, come sostituito dall'articolo 3 della L. 19 marzo 1990, n. 55, e successive modificazioni e integrazioni ovvero di essere assoggettat_ alle seguenti misure: _____ _____;</p> <p>- di non essere assoggettat_ a misure cautelari di tipo personale ovvero di essere assoggettat_ alle seguenti misure: _____;</p> <p>(D) REQUISITI DI INDIPENDENZA - di essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 13 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p>		<p>pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>d) alla reclusione per un qualunque delitto non colposo per un tempo pari o superiore a due anni ovvero di essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva a _____ _____ _____ _____ _____ _____;</p> <p>- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti:</p> <p>a) a pena detentiva per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e delle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>b) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>c) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>d) alla reclusione per un qualunque delitto non colposo per un tempo pari o superiore a due anni ovvero</p>
---	--	--

<p>(E) TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI</p> <ul style="list-style-type: none"> - di aver preso visione dell'informativa di cui all'art. 10 della L. 31 dicembre 1996, n. 675, riportata in calce alla presente; - di autorizzare codesta società, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 71, comma 4, del D.P.R. 445 del 2000, a verificare presso le competenti amministrazioni la veridicità di quanto dichiarato da___ sottoscritt_. <p>Il/La sottoscritt_ si impegna altresì a produrre, su richiesta di codesta società, la documentazione idonea a confermare la veridicità dei dati dichiarati.</p> <p>Luogo e data _____</p> <p>Il dichiarante _____</p> <p>_____ (sottoscrizione da autenticare a cura di un notaio, cancelliere, segretario comunale o dipendente incaricato dal sindaco ex art. 21, comma 2, D.P.R. 445/2000)</p> <p>INFORMATIVA (ex D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, recante il codice in materia di protezione dei dati personali) - Si comunica che il trattamento dei dati personali forniti dalla S.V. avverrà in conformità alle disposizioni del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196. I dati, che saranno _____ trattati presso _____, sono necessari per l'accertamento dei requisiti suindicati. I dati saranno trattati esclusivamente ai predetti fini anche mediante procedure informatiche e non saranno comunicati né diffusi all'esterno, salva la facoltà di verificarne la veridicità presso le competenti amministrazioni. La S.V. potrà esercitare i diritti di cui all'art. 7 del citato D.Lgs. che prevede, fra gli altri, il diritto di accesso ai propri dati personali, il diritto di rettificare, aggiornare,</p>		<p>di essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti a _____;</p> <ul style="list-style-type: none"> - di non essere assoggettat_ in via provvisoria ad una delle misure previste dall'articolo 10, comma 3, della L. 31 maggio 1965, n. 575, come sostituito dall'articolo 3 della L. 19 marzo 1990, n. 55, e successive modificazioni e integrazioni ovvero <p>di essere assoggettat_ alle seguenti misure:</p> <p>_____;</p> <p>_____;</p> <ul style="list-style-type: none"> - di non essere assoggettat_ a misure cautelari di tipo personale ovvero di essere assoggettat_ alle seguenti misure: <p>_____;</p> <p>(D) REQUISITI DI INDIPENDENZA</p> <ul style="list-style-type: none"> - di essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 13 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; <p>(E) TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI</p> <ul style="list-style-type: none"> - di aver preso visione dell'informativa di cui all'art. 10 della L. 31 dicembre 1996, n. 675, riportata in calce alla presente; - di autorizzare codesta società, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 71, comma 4, del D.P.R. 445 del 2000, a verificare presso le competenti amministrazioni la veridicità di quanto dichiarato da___ sottoscritt_. <p>Il/La sottoscritt_ si impegna altresì a produrre, su richiesta di codesta società, la documentazione idonea a confermare la veridicità dei dati dichiarati.</p> <p>Luogo e data _____</p>
---	--	--

<p>completare o cancellare i dati erronei o incompleti, nonché il diritto di opporsi al trattamento per motivi legittimi nei confronti del titolare del trattamento (_____)</p> <p>ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____).</p> <p>Sarà cura della S.V. comunicare tempestivamente la modifica o l'integrazione dei dati forniti, qualora rilevanti ai fini dell'accertamento dei requisiti.</p>		<p>Il dichiarante</p> <p>(sottoscrizione da autenticare a cura di un notaio, cancelliere, segretario comunale o dipendente incaricato dal sindaco ex art. 21, comma 2, D.P.R. 445/2000)</p> <p>INFORMATIVA (ex D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, recante il codice in materia di protezione dei dati personali) - Si comunica che il trattamento dei dati personali forniti dalla S.V. avverrà in conformità alle disposizioni del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196. I dati, che saranno trattati presso _____, sono necessari per l'accertamento dei requisiti suindicati. I dati saranno trattati esclusivamente ai predetti fini anche mediante procedure informatiche e non saranno comunicati né diffusi all'esterno, salva la facoltà di verificarne la veridicità presso le competenti amministrazioni. La S.V. potrà esercitare i diritti di cui all'art. 7 del citato D.Lgs. che prevede, fra gli altri, il diritto di accesso ai propri dati personali, il diritto di rettificare, aggiornare, completare o cancellare i dati erronei o incompleti, nonché il diritto di opporsi al trattamento per motivi legittimi nei confronti del titolare del trattamento (_____)</p> <p>ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____)</p> <p>·</p> <p>Sarà cura della S.V. comunicare tempestivamente la modifica o l'integrazione dei dati forniti, qualora rilevanti ai fini dell'accertamento dei requisiti.</p>
--	--	--

<p style="text-align: center;"><u>SEZIONE II</u></p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI ONORABILITÀ DEI PARTECIPANTI AL CAPITALE <i>(Nota 1)</i></p> <p><u>A) Soggetti italiani o aventi cittadinanza in uno Stato dell'UE</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. certificato generale del casellario giudiziale; 2. certificato dei carichi pendenti; 3. dichiarazione di non essere stato destinatario di sanzioni penali o di provvedimenti incidenti sulla capacità di agire che importerebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF; 4. certificato del registro delle imprese recante la dicitura antimafia rilasciato dalla Camera di Commercio, Industria e Artigianato, ovvero certificato della Prefettura attestante l'insussistenza delle misure di prevenzione di cui all'articolo 10, L. 575/65 e successive modifiche e integrazioni; 5. dichiarazione sostitutiva del soggetto interessato dalla quale risulta che lo stesso non ha riportato in Stati diversi dall'Italia condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità ovvero dalla quale risultano le condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori riportati in Stati esteri; <p><u>B) Soggetti extracomunitari non autorizzati a soggiornare in Italia</u></p>		<p style="text-align: center;"><u>SEZIONE II</u></p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI ONORABILITÀ DEI PARTECIPANTI AL CAPITALE <i>(Nota 1)</i></p> <p><u>A) Soggetti italiani o aventi cittadinanza in uno Stato dell'UE</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. certificato generale del casellario giudiziale; 2. certificato dei carichi pendenti; 3. dichiarazione di non essere stato destinatario di sanzioni penali o di provvedimenti incidenti sulla capacità di agire che importerebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF; 4. certificato del registro delle imprese recante la dicitura antimafia rilasciato dalla Camera di Commercio, Industria e Artigianato, ovvero certificato della Prefettura attestante l'insussistenza delle misure di prevenzione di cui all'articolo 10, L. 575/65 e successive modifiche e integrazioni; 5. dichiarazione sostitutiva del soggetto interessato dalla quale risulta che lo stesso non ha riportato in Stati diversi dall'Italia condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità ovvero dalla quale risultano le condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori riportati in Stati esteri;
--	--	--

<p>1. certificazione rilasciata dalla competente autorità dello Stato di residenza dalla quale risulta che il soggetto interessato non è stato destinatario di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF. I certificati sono corredati di un parere legale, rilasciato da persona abilitata a svolgere la professione legale nello Stato di residenza, che suffraghi l'idoneità dei certificati all'attestazione in questione.</p> <p>Qualora l'ordinamento dello Stato di residenza non preveda il rilascio dei certificati di cui si tratta, ciascun interessato produce una dichiarazione sostitutiva e il citato parere legale conferma la circostanza che in detto Stato non è previsto il rilascio di certificati sostituiti dalla dichiarazione medesima;</p> <p>2. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta di non essere stato destinatario in Stati diversi da quello di residenza di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF;</p> <p><u>C) Soggetti extracomunitari autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. la documentazione sub A); 2. la documentazione sub B), limitatamente al punto 1. In tali casi la certificazione è rilasciata dalla competente autorità dello Stato di cittadinanza.</p>		<p><u>B) Soggetti extracomunitari non autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. certificazione rilasciata dalla competente autorità dello Stato di residenza dalla quale risulta che il soggetto interessato non è stato destinatario di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF. I certificati sono corredati di un parere legale, rilasciato da persona abilitata a svolgere la professione legale nello Stato di residenza, che suffraghi l'idoneità dei certificati all'attestazione in questione.</p> <p>Qualora l'ordinamento dello Stato di residenza non preveda il rilascio dei certificati di cui si tratta, ciascun interessato produce una dichiarazione sostitutiva e il citato parere legale conferma la circostanza che in detto Stato non è previsto il rilascio di certificati sostituiti dalla dichiarazione medesima;</p> <p>2. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta di non essere stato destinatario in Stati diversi da quello di residenza di provvedimenti corrispondenti a quelli che comporterebbero la perdita dei requisiti di onorabilità stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 13 del TUF;</p> <p><u>C) Soggetti extracomunitari autorizzati a soggiornare in Italia</u></p> <p>1. la documentazione sub A); 2. la documentazione sub B), limitatamente</p>
---	--	--

		<p>al punto 1. In tali casi la certificazione è rilasciata dalla competente autorità dello Stato di cittadinanza.</p>
<p style="text-align: center;">DICHIARAZIONI SOSTITUTIVE PER I PARTECIPANTI AL CAPITALE</p> <p>Il D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, recante il Testo Unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa, ha riconosciuto la possibilità di avvalersi delle dichiarazioni sostitutive ivi disciplinate nei confronti delle pubbliche amministrazioni nonché nei rapporti tra privati che vi consentano.</p> <p>Possono avvalersi dell'autocertificazione (art. 3 del D.P.R. 445 del 2000) i cittadini italiani e di Stati appartenenti all'UE.</p> <p>I cittadini di Stati non appartenenti all'UE regolarmente soggiornanti in Italia possono utilizzare le dichiarazioni sostitutive limitatamente agli stati, alle qualità personali e ai fatti certificabili o attestabili da parte di soggetti pubblici italiani (<i>Nota 2</i>).</p> <p>Le persone fisiche che intendano acquisire una partecipazione qualificata in un intermediario possono avvalersi della possibilità di ricorrere a dichiarazioni sostitutive secondo lo schema di seguito riportato.</p> <p>Nel caso in cui la partecipazione sia acquisita da società o enti che intendano consentire ai propri esponenti di avvalersi della possibilità di ricorrere alle dichiarazioni sostitutive, tali soggetti dovranno porsi in condizione di poter effettuare idonei controlli sulle dichiarazioni</p>		<p style="text-align: center;">DICHIARAZIONI SOSTITUTIVE PER I PARTECIPANTI AL CAPITALE</p> <p>Il D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, recante il Testo Unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa, ha riconosciuto la possibilità di avvalersi delle dichiarazioni sostitutive ivi disciplinate nei confronti delle pubbliche amministrazioni nonché nei rapporti tra privati che vi consentano.</p> <p>Possono avvalersi dell'autocertificazione (art. 3 del D.P.R. 445 del 2000) i cittadini italiani e di Stati appartenenti all'UE.</p> <p>I cittadini di Stati non appartenenti all'UE regolarmente soggiornanti in Italia possono utilizzare le dichiarazioni sostitutive limitatamente agli stati, alle qualità personali e ai fatti certificabili o attestabili da parte di soggetti pubblici italiani (<i>Nota 2</i>).</p> <p>Le persone fisiche che intendano acquisire una partecipazione qualificata in un intermediario possono avvalersi della possibilità di ricorrere a dichiarazioni sostitutive secondo lo schema di seguito riportato.</p> <p>Nel caso in cui la partecipazione sia acquisita da società o enti che intendano consentire ai propri esponenti di avvalersi</p>

<p>ricevute.</p> <p>A tal fine gli intermediari dovranno definire, anche attraverso le associazioni di categoria, appositi accordi con le amministrazioni competenti a rilasciare le relative certificazioni.</p> <p>Nel caso in cui tali accordi non siano stati definiti, possono utilizzare dichiarazioni sostitutive di certificazione i soggetti che si impegnino per iscritto a produrre direttamente la documentazione eventualmente richiesta dall'intermediario a comprova delle dichiarazioni sostitutive rese.</p> <p>L'organo amministrativo cui compete l'accertamento dei requisiti non può pertanto accettare le dichiarazioni sostitutive che non sia in grado di verificare secondo le predette modalità.</p> <p>Inoltre, è necessario che l'organo amministrativo si attenga nei controlli a comportamenti non formali bensì volti ad assicurare il rispetto sostanziale della normativa vigente. A tal fine, dovranno essere effettuate congrue verifiche delle autocertificazioni ricevute, A titolo esemplificativo si riporta un modello di dichiarazione sostitutiva che, per quanto di competenza, si ritiene conforme alla vigente normativa in materia di requisiti dei partecipanti al capitale delle SIM.</p> <p>Nell'ipotesi in cui la società istante, nella predisposizione della documentazione da allegare all'istanza di autorizzazione (cfr. art. 14, comma 1, lettera a, del regolamento), si avvalga di dichiarazioni sostitutive rese dai partecipanti al capitale, la Consob effettua controlli su tale documentazione, a campione e in tutti i casi in cui sorgano fondati dubbi sulla veridicità delle</p>		<p>della possibilità di ricorrere alle dichiarazioni sostitutive, tali soggetti dovranno porsi in condizione di poter effettuare idonei controlli sulle dichiarazioni ricevute.</p> <p>A tal fine gli intermediari dovranno definire, anche attraverso le associazioni di categoria, appositi accordi con le amministrazioni competenti a rilasciare le relative certificazioni.</p> <p>Nel caso in cui tali accordi non siano stati definiti, possono utilizzare dichiarazioni sostitutive di certificazione i soggetti che si impegnino per iscritto a produrre direttamente la documentazione eventualmente richiesta dall'intermediario a comprova delle dichiarazioni sostitutive rese.</p> <p>L'organo amministrativo cui compete l'accertamento dei requisiti non può pertanto accettare le dichiarazioni sostitutive che non sia in grado di verificare secondo le predette modalità.</p> <p>Inoltre, è necessario che l'organo amministrativo si attenga nei controlli a comportamenti non formali bensì volti ad assicurare il rispetto sostanziale della normativa vigente. A tal fine, dovranno essere effettuate congrue verifiche delle autocertificazioni ricevute, A titolo esemplificativo si riporta un modello di dichiarazione sostitutiva che, per quanto di competenza, si ritiene conforme alla vigente normativa in materia di requisiti dei partecipanti al capitale delle SIM.</p> <p>Nell'ipotesi in cui la società istante, nella</p>
---	--	---

dichiarazioni sostitutive (cfr. art. 71, DPR n. 445/2000).

**MODELLO DI DICHIARAZIONE
SOSTITUTIVA VALIDO PER I
PARTECIPANTI AL CAPITALE**

Spett. Le (*Nota 3*) _____

DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA
(artt. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445)

Il/La sottoscritt _____
_____ nat__ a

provincia _____
di _____ (_____) il
__/__/__, consapevole che, ai sensi dell'art. 76
del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, le
dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso
di atti falsi o contenenti dati non più rispondenti
a verità sono puniti ai sensi del codice penale e
delle leggi speciali in materia, in relazione
all'assunzione della carica
di _____ di
codesta _____,
visto il Regolamento del Ministro del Tesoro,
del bilancio e della programmazione economica
dell'11 novembre 1998, n. 469,

DICHIARA
– di non essere stat_ sottopost_ a misure di
prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai
sensi della L. 27 dicembre 1956, n. 1423, o della

predisposizione della documentazione da
allegare all'istanza di autorizzazione (cfr.
art. 14, comma 1, lettera a, del
regolamento), si avvalga di dichiarazioni
sostitutive rese dai partecipanti al capitale,
la Consob effettua controlli su tale
documentazione, a campione e in tutti i casi
in cui sorgano fondati dubbi sulla veridicità
delle dichiarazioni sostitutive (cfr. art. 71,
DPR n. 445/2000).

**MODELLO DI DICHIARAZIONE
SOSTITUTIVA VALIDO PER I
PARTECIPANTI AL CAPITALE**

Spett. Le (*Nota 3*) _____

DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA
(artt. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000,
n. 445)

Il/La sottoscritt _____

nat__ a

provincia _____
di _____ (_____) il
__/__/__, consapevole che, ai sensi
dell'art. 76 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n.
445, le dichiarazioni mendaci, la falsità
negli atti e l'uso di atti falsi o contenenti dati
non più rispondenti a verità sono puniti ai
sensi del codice penale e delle leggi speciali
in materia, in relazione all'assunzione della

<p>L. 31 maggio 1965, n. 575, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, a pena detentiva per un tempo pari o superiore a sei mesi (ovvero pari o superiore a un anno, in caso di sentenza che applica la pena su richiesta delle parti e salvo il caso dell'estinzione del reato) per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, alla reclusione per un tempo pari o superiore a sei mesi (ovvero pari o superiore a un anno, in caso di sentenza che applica la pena su richiesta delle parti e salvo il caso dell'estinzione del reato) per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, ovvero con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato, alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica, ovvero per un delitto in materia tributaria;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, ovvero con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato, alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;</p> <p>– di non aver riportato in Stati esteri condanne</p>		<p>carica di _____ di _____ codesta _____, visto il Regolamento del Ministro del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica dell'11 novembre 1998, n. 469, DICHIARA</p> <p>– di non essere stat_ sottopost_ a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della L. 27 dicembre 1956, n. 1423, o della L. 31 maggio 1965, n. 575, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, a pena detentiva per un tempo pari o superiore a sei mesi (ovvero pari o superiore a un anno, in caso di sentenza che applica la pena su richiesta delle parti e salvo il caso dell'estinzione del reato) per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, alla reclusione per un tempo pari o superiore a sei mesi (ovvero pari o superiore a un anno, in caso di sentenza che applica la pena su richiesta delle parti e salvo il caso dell'estinzione del reato) per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;</p> <p>– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, ovvero con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta</p>
--	--	--

penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità ovvero di aver riportato le seguenti condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori in Stati esteri (*Nota 4*):

Luogo e data _____
Il dichiarante

(sottoscrizione da autenticare a cura di un notaio, cancelliere, segretario comunale o dipendente incaricato dal sindaco ex art. 21, comma 2, D.P.R. 445/2000)

INFORMATIVA (ex D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, recante il codice in materia di protezione dei dati personali) - Si comunica che il trattamento dei dati personali forniti dalla S.V. avverrà in conformità alle disposizioni del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196. I dati, che saranno trattati presso

_____, sono necessari per l'accertamento dei requisiti suindicati. I dati saranno trattati esclusivamente ai predetti fini anche mediante procedure informatiche e non saranno comunicati né diffusi all'esterno, salva la facoltà di verificarne la veridicità presso le competenti amministrazioni. La S.V. potrà

delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato, alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica, ovvero per un delitto in materia tributaria;

– di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione, ovvero con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato, alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;

– di non aver riportato in Stati esteri condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità

ovvero di aver riportato le seguenti condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori in Stati esteri (*Nota 4*):

Luogo e data _____
Il dichiarante

(sottoscrizione da autenticare a cura di un notaio, cancelliere, segretario comunale o dipendente incaricato dal sindaco ex art. 21, comma 2, D.P.R. 445/2000)

<p>esercitare i diritti di cui all'art. 7 del citato D.Lgs. che prevede, fra gli altri, il diritto di accesso ai propri dati personali, il diritto di rettificare, aggiornare, completare o cancellare i dati erronei o incompleti, nonché il diritto di opporsi al trattamento per motivi legittimi nei confronti del titolare del trattamento (_____)</p> <p>ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____).</p> <p>Sarà cura della S.V. comunicare tempestivamente la modifica o l'integrazione dei dati forniti, qualora rilevanti ai fini dell'accertamento dei requisiti.</p>		<hr/> <p>INFORMATIVA (ex D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, recante il codice in materia di protezione dei dati personali) - Si comunica che il trattamento dei dati personali forniti dalla S.V. avverrà in conformità alle disposizioni del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196. I dati, che saranno trattati presso _____, sono necessari per l'accertamento dei requisiti suindicati. I dati saranno trattati esclusivamente ai predetti fini anche mediante procedure informatiche e non saranno comunicati né diffusi all'esterno, salva la facoltà di verificarne la veridicità presso le competenti amministrazioni. La S.V. potrà esercitare i diritti di cui all'art. 7 del citato D.Lgs. che prevede, fra gli altri, il diritto di accesso ai propri dati personali, il diritto di rettificare, aggiornare, completare o cancellare i dati erronei o incompleti, nonché il diritto di opporsi al trattamento per motivi legittimi nei confronti del titolare del _____ trattamento (_____)</p> <p>ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____)</p> <p>·</p> <p>Sarà cura della S.V. comunicare tempestivamente la modifica o l'integrazione dei dati forniti, qualora rilevanti ai fini dell'accertamento dei requisiti.</p>
--	--	--

ALLEGATO N. 3

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Allegato n. 3</p> <p style="text-align: center;">CLIENTI PROFESSIONALI PRIVATI</p> <p>Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume.</p> <p>I. Clienti professionali di diritto</p> <p>Si intendono clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:</p> <p>(1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) banche; b) imprese di investimento; c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati; d) imprese di assicurazione; e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi; f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi; g) i negoziatori per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci; h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (<i>locals</i>); i) altri investitori istituzionali; l) agenti di cambio; 	<p><u>Punto I.</u> OSSERVAZIONI</p> <p>E' stato chiesto che la lista dei clienti professionali "di diritto" venga integrata ricomprendendovi anche:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. le Casse di previdenza degli ordini professionali; ii. gli intermediari finanziari ex artt. 106, 107 e 113 TUB, le fondazioni bancarie, le società di cui all'art. 18 del TUB e gli istituti di moneta elettronica, in coerenza con l'art. 6 comma 2-<i>quater</i>, punto 1, del TUF che ricomprende tra le "controparti qualificate" tali soggetti; iii. la Divisione Banco Posta di Poste Italiane S.p.A., in quanto autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento; iv. gli Special Purpose Vehicle (SPV) "<i>costituiti esclusivamente per l'hedging dei rischi di tasso di interesse sulle operazioni di project financing che beneficiano delle disposizioni in materia di contributi e finanza agevolata</i>"; v. i consulenti finanziari iscritti alla albo di cui all'art. 18-<i>bis</i> del TUF; vi. i promotori finanziari; vii. gli emittenti quotati, "<i>in quanto soggetti regolamentati considerati, secondo il regime pre-MIFID, di conoscenze e competenze tali da poter prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti</i>". <p>VALUTAZIONI</p> <p>Al riguardo, si fa presente che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - i soggetti di cui ai punti ii) e iii) appaiono invero già considerati dalle formule "elastiche" utilizzate nell'Allegato 3, punto I [cfr. per es. lett. c) ed i) del n. 1]. In particolare si rammenta che la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta è espressamente "<i>equiparata alle banche italiane</i>" ai sensi dell'art. 2 del d.p.r. n. 144 del 14 marzo 2001; - gli emittenti quotati, di cui al punto vii), rientrano tra i soggetti di cui al punto 2 dell'elenco dei clienti professionali di diritto, ove ne ricorrano i prescritti requisiti dimensionali. In particolare, il criterio adottato dal legislatore comunitario distingue tra una prima categoria di soggetti individuati quali investitori istituzionali, operativi professionalmente nel settore finanziario, e l'altra categoria costituita dalle imprese di rilevanti dimensioni. Non risulta possibile, in proposito, deviare da tale sistema inserendo nella prima categoria le società quotate indipendentemente dalle dimensioni e dalla circostanza che siano 	<p style="text-align: center;">Allegato n. 3</p> <p style="text-align: center;">CLIENTI PROFESSIONALI PRIVATI</p> <p>Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume.</p> <p>I. Clienti professionali di diritto</p> <p>Si intendono clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:</p> <p>(1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) banche; b) imprese di investimento; c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati; d) imprese di assicurazione; e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi; f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi; g) i negoziatori per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci; h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e

<p>(2) le imprese di grandi dimensioni che presentano a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti requisiti dimensionali: — totale di bilancio: 20 000 000 EUR, — fatturato netto: 40 000 000 EUR, — fondi propri: 2 000 000 EUR.</p> <p>(3) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.</p> <p>I soggetti elencati possono richiedere al prestatore del servizio un trattamento quale cliente al dettaglio e gli intermediari possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente è un'impresa come definita in precedenza, l'intermediario deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata di diritto un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'intermediario e il cliente convengano diversamente. L'intermediario deve inoltre informare il cliente del fatto che può richiedere una modifica dei termini dell'accordo per ottenere un maggior livello di protezione. Spetta al cliente considerato professionale di diritto chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti. A tal fine, i clienti considerati professionali di diritto concludono un accordo scritto con il prestatore del servizio che stabilisca i servizi, le operazioni e i prodotti ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio.</p> <p>II. Clienti professionali su richiesta</p>	<p>professionalmente attive nel mercato finanziario;</p> <ul style="list-style-type: none"> - non si ritiene possibile, al momento, includere i consulenti finanziari (punto v) nell'elenco dei clienti professionali di diritto posto che i requisiti di onorabilità e professionalità degli stessi non sono stati ancora definiti, ciò che preclude l'effettuazione della relativa valutazione. <p>Quanto, infine, ai soggetti di cui alle rimanenti punti i), iv) ed vi) dell'osservazione, si rappresenta che gli stessi potranno domandare su base volontaria di essere inclusi nella categoria dei "clienti professionali su richiesta".</p>	<p>garanzia (<i>locals</i>); i) altri investitori istituzionali; l) agenti di cambio;</p> <p>(2) le imprese di grandi dimensioni che presentano a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti requisiti dimensionali: — totale di bilancio: 20 000 000 EUR, — fatturato netto: 40 000 000 EUR, — fondi propri: 2 000 000 EUR.</p> <p>(3) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.</p> <p>I soggetti elencati possono richiedere al prestatore del servizio un trattamento quale cliente al dettaglio e gli intermediari possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente è un'impresa come definita in precedenza, l'intermediario deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata di diritto un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'intermediario e il cliente convengano diversamente. L'intermediario deve inoltre informare il cliente del fatto che può richiedere una modifica dei termini dell'accordo per ottenere un maggior livello di protezione. Spetta al cliente considerato professionale di diritto chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti. A tal fine, i clienti considerati professionali</p>
---	---	---

<p><i>II.1. Criteri di identificazione</i></p> <p>Gli intermediari possono trattare i clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, che ne facciano espressa richiesta, come clienti professionali, purché siano rispettati i criteri e le procedure menzionati di seguito. Non è comunque consentito presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.</p> <p>La disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, l'intermediario possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.</p> <p>Il possesso dei requisiti di professionalità previsti per dirigenti e amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive comunitarie nel settore finanziario può essere considerato come un riferimento per valutare la competenza e le conoscenze del cliente.</p> <p>Nel corso della predetta valutazione, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti:</p> <ul style="list-style-type: none"> — il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; — il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 EUR; — il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti. 	<p><u>Punto II.1</u> OSSERVAZIONI</p> <p>E' stato chiesto di confermare se i requisiti di professionalità previsti per i dirigenti ed amministratori dei soggetti autorizzati, citati al punto II.1, <i>“coincidono con i requisiti di professionalità previsti all'art. 1”</i> del DM n. 468/1998, consistenti, in estrema sintesi, <i>“in un'esperienza professionale di almeno un triennio nel campo della finanza”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>Si conferma la condivisibilità dell'interpretazione proposta.</p> <p>OSSERVAZIONI</p> <p>E' stata manifestata la necessità che il possesso dei requisiti richiesti per il passaggio dei clienti al dettaglio nella categoria dei clienti professionali “su richiesta” debba essere comprovato <i>“solo ed esclusivamente al momento dell'apertura del rapporto ovvero dell'iniziale classificazione”</i>. Sul punto è stato fatto presente che, considerato che tali requisiti servono a comprovare il possesso di requisiti di competenza ed esperienza e posto che competenza ed esperienza non sono qualità che acquistate si perdono se non per effetto di situazioni eccezionali, <i>“si dovrebbe ritenere che non sia necessario per gli intermediari monitorare il mantenimento dei suddetti requisiti data l'ininfluenza sulla competenza ed esperienza già maturate di variazioni del valore del portafoglio o della sospensione dell'operatività del cliente”</i>.</p> <p>E' stato, inoltre, proposto di integrare la norma in commento prevedendosi che, analogamente con quanto previsto dalla disciplina UE, <i>“In caso di soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra deve essere la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto”</i>.</p> <p>VALUTAZIONI</p> <p>In relazione al primo profilo, si fa presente che l'ultimo periodo del par. “II.2 Procedura” stabilisce che <i>“Gli intermediari devono adottare per iscritto misure interne appropriate per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare il prestatore del servizio di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'intermediario constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti</i></p>	<p>di diritto concludono un accordo scritto con il prestatore del servizio che stabilisca i servizi, le operazioni e i prodotti ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio.</p> <p>II. Clienti professionali su richiesta</p> <p><i>II.1. Criteri di identificazione</i></p> <p>Gli intermediari possono trattare i clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, che ne facciano espressa richiesta, come clienti professionali, purché siano rispettati i criteri e le procedure menzionati di seguito. Non è comunque consentito presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.</p> <p>La disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita quando, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, l'intermediario possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.</p> <p>Il possesso dei requisiti di professionalità previsti per dirigenti e amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive comunitarie nel settore finanziario può essere considerato come un riferimento per valutare la competenza e le conoscenze del cliente.</p>
--	--	--

<p>In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.</p> <p><i>II.2. Procedura</i></p> <p>I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:</p> <ul style="list-style-type: none"> — i clienti devono comunicare per iscritto all’intermediario che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto; —l’intermediario deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere; — i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni. <p>Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, devono essere adottate tutte le misure ragionevoli per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.</p> <p>Gli intermediari devono adottare per iscritto misure interne appropriate per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare il prestatore del servizio di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l’intermediario constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.</p>	<p><i>appropriati</i>”. Ad esempio, ciò potrebbe accadere nel caso di cliente professionale persona giuridica quando il test sia stato effettuato su una persona fisica poi non più appartenente all’organizzazione del cliente.</p> <p>Quanto al secondo profilo, si fa presente che la norma già prevede che <i>“In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima”</i>.</p>	<p>Nel corso della predetta valutazione, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti:</p> <ul style="list-style-type: none"> — il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; — il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 EUR; — il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti. <p>In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.</p> <p><i>II.2. Procedura</i></p> <p>I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:</p> <ul style="list-style-type: none"> — i clienti devono comunicare per iscritto all’intermediario che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto; —l’intermediario deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere; — i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di
--	--	---

		<p>essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni. Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, devono essere adottate tutte le misure ragionevoli per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.</p> <p>Gli intermediari devono adottare per iscritto misure interne appropriate per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare il prestatore del servizio di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'intermediario constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.</p>
--	--	--

ALLEGATO N. 4

REGOLAMENTO INTERMEDIARI VIGENTE OVVERO TESTO POSTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI DEL MERCATO E RELATIVE VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>COMUNICAZIONE INFORMATIVA SULLE PRINCIPALI REGOLE DI COMPORTAMENTO DEL PROMOTORE FINANZIARIO NEI CONFRONTI DEI CLIENTI O DEI POTENZIALI CLIENTI</p> <p>Ai sensi della normativa vigente, il promotore finanziario:</p> <p>* deve consegnare al cliente od al potenziale cliente, al momento del primo contatto e in ogni caso di variazione dei dati di seguito indicati, copia di una dichiarazione redatta dal soggetto abilitato da cui risultino gli elementi identificativi di tale soggetto, gli estremi di iscrizione all'albo e i dati anagrafici del promotore stesso, nonché il domicilio al quale indirizzare la dichiarazione di recesso prevista dall'articolo 30, comma 6, del Testo Unico;</p> <p>* deve consegnare al cliente od al potenziale cliente, al momento del primo contatto, copia della presente comunicazione informativa;</p> <p>* nel rapporto diretto con la clientela deve adempiere alle prescrizioni di cui al presente regolamento;</p> <p>* con specifico riguardo ai servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, deve chiedere al cliente od al potenziale cliente informazioni che consentano di valutare l'adeguatezza ai sensi dell'articolo 40 del presente regolamento. In particolare il promotore deve chiedere al cliente o potenziale cliente notizie circa:</p> <p>a) la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;</p> <p>b) la situazione finanziaria;</p> <p>c) gli obiettivi di investimento;</p>		<p>COMUNICAZIONE INFORMATIVA SULLE PRINCIPALI REGOLE DI COMPORTAMENTO DEL PROMOTORE FINANZIARIO NEI CONFRONTI DEI CLIENTI O DEI POTENZIALI CLIENTI</p> <p>Ai sensi della normativa vigente, il promotore finanziario:</p> <p>* deve consegnare al cliente od al potenziale cliente, al momento del primo contatto e in ogni caso di variazione dei dati di seguito indicati, copia di una dichiarazione redatta dal soggetto abilitato da cui risultino gli elementi identificativi di tale soggetto, gli estremi di iscrizione all'albo e i dati anagrafici del promotore stesso, nonché il domicilio al quale indirizzare la dichiarazione di recesso prevista dall'articolo 30, comma 6, del Testo Unico;</p> <p>* deve consegnare al cliente od al potenziale cliente, al momento del primo contatto, copia della presente comunicazione informativa;</p> <p>* nel rapporto diretto con la clientela deve adempiere alle prescrizioni di cui al presente regolamento;</p> <p>* con specifico riguardo ai servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, deve chiedere al cliente od al potenziale cliente informazioni che consentano di valutare l'adeguatezza ai sensi dell'articolo 40 del presente regolamento. In particolare il promotore deve chiedere al cliente o potenziale cliente notizie circa:</p> <p>a) la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;</p> <p>b) la situazione finanziaria;</p> <p>c) gli obiettivi di investimento;</p>

<p>e deve informare il cliente o potenziale cliente che qualora questi non comunichi le notizie di cui ai punti <i>a)</i>, <i>b)</i> e <i>c)</i> l'intermediario che fornisce il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli si astiene dal prestare i menzionati servizi;</p> <p>* con specifico riguardo ai servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, deve richiedere al cliente o potenziale cliente informazioni che consentano di valutare l'appropriatezza delle operazioni. In particolare il promotore deve chiedere al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;</p> <p>* non incoraggia un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni e le notizie di cui sopra;</p> <p>* deve consegnare al cliente o potenziale cliente, prima della sottoscrizione del documento di acquisto o di sottoscrizione di prodotti finanziari, copia del prospetto informativo o degli altri documenti informativi, ove prescritti;</p> <p>* deve consegnare al cliente o potenziale cliente copia dei contratti e di ogni altro documento da questo sottoscritto;</p> <p>* può ricevere dal cliente o potenziale cliente, per la conseguente immediata trasmissione, esclusivamente:</p> <p><i>aa)</i> assegni bancari o assegni circolari intestati o girati al soggetto abilitato per conto del quale opera ovvero al soggetto i cui servizi di investimento, strumenti finanziari o prodotti finanziari sono offerti, muniti di clausola di non trasferibilità;</p> <p><i>bb)</i> ordini di bonifico e documenti similari che abbiano come beneficiario uno dei soggetti indicati nella lettera <i>aa)</i>;</p> <p><i>cc)</i> strumenti finanziari nominativi o all'ordine intestati o girati a favore del soggetto che presta il servizio di investimento oggetto di offerta;</p> <p>* nel caso in cui l'intermediario per conto del quale opera non sia autorizzato alla prestazione del servizio di consulenza ovvero qualora il cliente non abbia comunicato le informazioni che rendono possibile la prestazione del servizio di consulenza, non può fornire</p>		<p>e deve informare il cliente o potenziale cliente che qualora questi non comunichi le notizie di cui ai punti <i>a)</i>, <i>b)</i> e <i>c)</i> l'intermediario che fornisce il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli si astiene dal prestare i menzionati servizi;</p> <p>* con specifico riguardo ai servizi e attività di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, deve richiedere al cliente o potenziale cliente informazioni che consentano di valutare l'appropriatezza delle operazioni. In particolare il promotore deve chiedere al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;</p> <p>* non incoraggia un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni e le notizie di cui sopra;</p> <p>* deve consegnare al cliente o potenziale cliente, prima della sottoscrizione del documento di acquisto o di sottoscrizione di prodotti finanziari, copia del prospetto informativo o degli altri documenti informativi, ove prescritti;</p> <p>* deve consegnare al cliente o potenziale cliente copia dei contratti e di ogni altro documento da questo sottoscritto;</p> <p>* può ricevere dal cliente o potenziale cliente, per la conseguente immediata trasmissione, esclusivamente:</p> <p><i>aa)</i> assegni bancari o assegni circolari intestati o girati al soggetto abilitato per conto del quale opera ovvero al soggetto i cui servizi e attività di investimento, strumenti finanziari o prodotti finanziari sono offerti, muniti di clausola di non trasferibilità;</p> <p><i>bb)</i> ordini di bonifico e documenti similari che abbiano come beneficiario uno dei soggetti indicati nella lettera <i>aa)</i>;</p> <p><i>cc)</i> strumenti finanziari nominativi o all'ordine intestati o girati a favore del soggetto che presta il servizio e attività di investimento oggetto di offerta;</p> <p>* nel caso in cui l'intermediario per conto del quale opera non sia autorizzato alla prestazione del servizio di consulenza ovvero</p>
--	--	---

<p>raccomandazioni presentate come adatte per il cliente o basate sulla considerazione delle caratteristiche del medesimo;</p> <p>* non può ricevere dal cliente alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento;</p> <p>* non può utilizzare i codici di accesso segreto telematico ai rapporti di pertinenza del cliente o potenziale cliente o comunque al medesimo collegati.</p>		<p>qualora il cliente non abbia comunicato le informazioni che rendono possibile la prestazione del servizio di consulenza, non può fornire raccomandazioni presentate come adatte per il cliente o basate sulla considerazione delle caratteristiche del medesimo;</p> <p>* non può ricevere dal cliente alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento;</p> <p>* non può utilizzare i codici di accesso segreto telematico ai rapporti di pertinenza del cliente o potenziale cliente o comunque al medesimo collegati.</p>
--	--	--

LINEE DI INDIRIZZO

INDICAZIONI APPLICATIVE PER IL PASSAGGIO ALLA NUOVA DISCIPLINA

La disciplina di recepimento della MiFID e delle relative misure di esecuzione (direttiva n. 2006/73/CE), in conformità alle stesse fonti comunitarie, entra in vigore dal **1° novembre 2007**, con contestuale superamento della disciplina pregressa adottata in recepimento della previgente direttiva n. 93/22/CEE (c.d. ISD).

In relazione alle rilevanti innovazioni derivanti dal recepimento della MiFID, sussiste la necessità di conciliare la conseguente cesura nella disciplina di riferimento per la prestazione dei servizi con le imprescindibili esigenze di **continuità operativa** degli intermediari, nell'interesse dell'industria e dei clienti.

In tale direzione si pone la disciplina transitoria definita *in nuce* dal d. lgs. n. 164/2007, che prevede un meccanismo (art. 19, commi da 2 a 12) di conferma delle autorizzazioni alla luce delle nuove attività riservate, nonché la possibilità per i soggetti abilitati (art. 19, comma 13) di adeguare entro il 30 giugno 2008 i contratti in essere al 1° novembre 2007.

L'intervento del legislatore sul regime transitorio dei contratti si presta ad essere ulteriormente declinato secondo i connessi riflessi operativi nell'adempimento delle specifiche regole di condotta definite in sede regolamentare.

A tal fine, si è operato nella sede regolamentare secondo due differenti direttrici:

- 1) da un lato, è stata definita una apposita disciplina transitoria (art. 113) nel Libro IX del nuovo Regolamento Intermediari;
- 2) dall'altro, si è intervenuti – ove opportuno - sulla formulazione delle norme del nuovo Regolamento Intermediari, ovvero in sede di commento alle stesse, in modo da fornire al mercato un contesto di riferimento sufficientemente certo per un ordinato passaggio all'operatività regolata dalla nuova disciplina di recepimento della MiFID. A livello interpretativo, ulteriori e più specifiche indicazioni vengono fornite in questa sede sui seguenti profili:
 - classificazione della clientela;
 - conoscenza della clientela e valutazione di adeguatezza/appropriatezza.

1) DISPOSIZIONI TRANSITORIE PREVISTE DALL'ART. 113.

Servizi ed attività di investimento. Si è previsto - in coerenza con la previsione formulata dal legislatore primario circa la possibilità che i contratti già in essere possano essere aggiornati entro il 30 giugno 2008 - che i nuovi oneri di informazione nei confronti della clientela in essere possano essere adempiuti al primo contatto utile (successivo al 1° novembre) e comunque non più tardi del 30 giugno 2008. Tale disposizione, ovviamente, tiene ferma l'entrata in vigore del complesso delle regole di condotta derivanti dalla MiFID sin dal 1° novembre 2007, per i profili non espressamente indicati.

Così, e a titolo esemplificativo, fermo restando il dovere dell'intermediario di uniformarsi alle nuove regole in tema di *best execution* fin dal 1° novembre 2007, la comunicazione al cliente dell'*execution policy* dovrà avvenire al primo contatto utile (successivo al 1° novembre) e comunque non più tardi del 30 giugno 2008.

L'indicato criterio logico trova applicazione con riguardo alle sottoindicate norme del nuovo Regolamento Intermediari:

Tavola n. 1 – Ricognizione delle norme transitorie in tema di servizi ed attività di investimento

Norma transitoria	Norma ad applicazione differita per i clienti già in essere al 1° novembre 2007
Art. 113, comma 2	Art. 29 (<i>Informazioni sull'intermediario e i suoi servizi</i>)
Art. 113, comma 2	Art. 30 (<i>Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela</i>)
Art. 113, comma 2	Art. 31 (<i>Informazioni sugli strumenti finanziari</i>)
Art. 113, comma 2	Art. 32 (<i>Informazioni sui costi e sugli oneri</i>)
Art. 113, comma 2	Art. 35, comma 2 (<i>Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti</i>)
Art. 113, comma 2	Art. 46 (<i>Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini</i>)
Art. 113, comma 2	Art. 52, comma 1, lett. b1 (<i>Incentivi disclosure</i>)

Gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR. l'art. 113, commi 4 e 5, ha previsto due diversi termini di differimento:

- a) la prima occasione utile di contatto con la clientela e, comunque, non oltre il 30 giugno 2008, per le disposizioni riguardanti l'informativa da rendere agli investitori in essere alla data di entrata in vigore del presente regolamento. Tale differimento si allinea con il regime transitorio previsto per i medesimi obblighi informativi richiesti in materia di servizi e di attività di investimento, sì da assicurare identico termine di vigenza a discipline di contenuto analogo;
- b) 28 febbraio 2008, per l'art. 67, recante particolari disposizioni riguardanti il processo di investimento dei fondi chiusi di tipo *retail*. Tale differente termine di entrata in vigore è reso necessario dalla particolare specificità di tale disposizione che, pur riproducendo *best practise* in essere presso gran parte delle SGR, potrebbe tuttavia richiedere un congruo termine di adeguamento da parte di tutti gli altri gestori di fondi chiusi. Si è, pertanto, inteso differire l'entrata in vigore della predetta norma al 28 febbraio 2008, poichè entro tale data le SGR usualmente provvedono ad aggiornare i *business plan* relativi ai fondi gestiti.

Per tutte le altre norme contenute nel Libro IV, non si è ritenuta necessaria la previsione di un regime transitorio differito, atteso che le stesse:

- in taluni casi riproducono disposizioni già esistenti nel Regolamento 11522/98 o disposizioni che non richiedono particolari difficoltà di adeguamento da parte delle SGR o delle SICAV;
- in altri casi contengono una disciplina analoga a quella dettata in tema di servizio di gestione di portafogli (si pensi, ad esempio, alla disposizione contenuta nell'art. 71), per cui si è ritenuto opportuno assicurarne un identico termine di vigenza.

Tavola n. 2 – Ricognizione delle norme transitorie in tema di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR

Norma ad applicazione differita	Termine di entrata in vigore
<u>Commercializzazione di OICR</u>	
Art. 29, comma 1 (<i>Informazioni sull'intermediario e i suoi servizi</i>)	la prima occasione utile di contatto con la clientela e, comunque, non oltre il 30 giugno 2008
Art. 30 (<i>Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela</i>)	
Art. 31 (<i>Informazioni sugli strumenti finanziari</i>)	
Art. 32 (<i>Informazioni sui costi e sugli oneri</i>)	
Art. 35, comma 2 (<i>Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti</i>)	
Art. 52, comma 1, lett. b1) (<i>Incentivi disclosure</i>)	
<u>Gestione collettiva del risparmio</u>	
Art. 68, comma 4 (<i>Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini</i>)	
Art. 70, comma 3 (<i>Informazioni sulla strategia di trasmissione degli ordini</i>)	
Art. 73, comma 1, lett. b1) (<i>Incentivi disclosure</i>)	
Art. 67 (<i>Particolari disposizioni riguardanti i fondi di tipo chiuso</i>)	

2) ULTERIORI CONSIDERAZIONI CIRCA LE IMPLICAZIONI DEL PASSAGGIO DAL VECCHIO AL NUOVO REGIME.

Si rendono necessarie ulteriori riflessioni in tema di classificazione dei clienti e loro conoscenza ai fini della valutazione dell'adeguatezza, in modo da prefigurare in modo organico il contesto di riferimento per gli operatori.

2.1) Classificazione della clientela

La nuova disciplina comunitaria articola la clientela in tre macrocategorie:

- clienti al dettaglio;
- clienti professionali (di diritto o su richiesta);
- controparti qualificate (che possono essere tali solo in relazione a determinati servizi di investimento).

La categoria dei clienti “controparti qualificate” è del tutto nuova rispetto alla disciplina previgente. Diverse, rispetto alla precedente regolamentazione, sono anche le condizioni che contribuiscono alla definizione della categoria dei “clienti professionali” (di cui all’Allegato 2 della MiFID e all’Allegato 3 del nuovo Regolamento Intermediari della CONSOB).

Accanto alla parziale attenuazione delle regole di condotta quando un intermediario entra in relazione con un cliente professionale (rispetto a quelle operanti nella relazione con un investitore al dettaglio), la disciplina oggi conosce la pressochè totale disapplicazione delle menzionate regole di condotta nella relazione con le “controparti qualificate”.

Con specifico riguardo al passaggio dal vecchio al nuovo sistema, sul profilo sostanziale della disciplina in esame è stata, innanzitutto, prevista (cfr. 113, comma 3 del nuovo Regolamento Intermediari) la possibilità di valorizzare anche nel nuovo contesto la classificazione, effettuata secondo il precedente regime (art. 31, del regolamento n. 11522/1998), dei clienti professionali privati quale “*operatore qualificato*”. Tale continuità è tuttavia possibile solo nella misura in cui la pregressa classificazione sia stata condotta, di fatto, in esito ad un procedimento fondato sulla base di parametri simili a quelli previsti dalla nuova disciplina, in materia di clienti professionali “**su richiesta**”.

Inoltre, sul piano della “procedura” da utilizzare nei confronti della clientela, si è chiarito (art. 35, comma 1, del nuovo Regolamento) che la comunicazione alla clientela circa la classificazione assegnata (cliente al dettaglio; cliente professionale; controparte) risulta necessaria, con riguardo alla clientela già in essere al 1° novembre 2007, solo nel caso di “**nuova classificazione**” rispetto alla preesistente.

In particolare, in base a quanto disposto dalla norma citata, non è richiesta la comunicazione della classificazione alla clientela già in essere ove il nuovo regime non comporti un mutamento nello *status* assegnato e nel relativo livello di tutela (*id est* nelle ipotesi di investitori non qualificati che

vengono classificati nel nuovo regime come clienti al dettaglio e di operatori qualificati con le caratteristiche degli investitori professionali di diritto ex Allegato 3 del nuovo regolamento).

Ove il passaggio al nuovo sistema comporti l'inquadramento del cliente in una categoria disomogenea rispetto a quella assegnata in precedenza, si renderà necessaria una notifica di tale circostanza ai soggetti interessati, al fine di renderli edotti della nuova situazione.

Tavola n. 3 – Status nel passaggio al nuovo regime e conseguenti adempimenti informativi

<i>Status ante 1/11/2007</i>	<i>Status post 1/11/2007</i>	Notifica status ex art. 35, comma 1
Investitore non qualificato	Cliente al dettaglio	No
Investitore non qualificato	Cliente professionale/controparte	Sì
Operatore qualificato ex art. 31 reg. 11522/1998	Cliente professionale di diritto ex Allegato 3 del nuovo Regolamento	No
Operatori qualificati ex art. 31, reg. n. 11522/1998, censiti come tali sulla base di criteri di fatto analoghi a quelli dell'Allegato 3 al nuovo Regolamento per i clienti professionali su richiesta	Cliente professionale, su richiesta	Necessaria per l'applicazione del regime dei clienti professionali, posto che in assenza di richiesta, il cliente sarebbe <i>retail</i>
Operatori qualificati ex art. 31, reg. 11522/1998	Clienti al dettaglio	Sì, al primo contatto o, in mancanza, entro il 30 giugno 2008 (art. 113, comma 3)
Operatori qualificati ex art. 31, reg. 11522/1998	Controparti qualificate	Necessaria per l'applicazione della disciplina delle controparti ³

2.2) Conoscenza del cliente e valutazione di adeguatezza/appropriatezza

Un ulteriore aspetto meritevole di indicazioni operative per una conforme e ordinata transizione al nuovo regime è quello della gestione delle **informazioni sui clienti ai fini della valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza** delle operazioni.

In proposito, è necessario considerare come già il regolamento n. 11522/98 richiedesse agli intermediari di acquisire dall'investitore “*notizie circa*

la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio (art. 28, comma 1)”. In tale contesto, anche ove il cliente si fosse rifiutato di fornire tali indicazioni, veniva richiesto agli intermediari, per tutti i servizi di investimento, di valutare l’adeguatezza delle operazioni basandosi sulle informazioni comunque assumibili anche da altre fonti (*know your customer*). In tal senso, con Comunicazione DI/98080595 del 14/10/1998, si era avuto modo di chiarire che nella valutazione dell’adeguatezza, oltre alle (eventuali) informazioni raccolte dagli investitori ai sensi dell’art. 28, comma 1, lett. a), del regolamento n. 11522/1998, gli intermediari dovevano tenere in considerazione “*ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati, relativa ... al cliente*”, quali in particolare quelle connesse all’età, alla professione svolta, alla presumibile propensione al rischio del cliente valutata in rapporto all’abituale operatività dello stesso.

Il nuovo sistema, ai fini della valutazione dell’adeguatezza richiede di assumere dal cliente (art. 39 del nuovo Regolamento) “*le informazioni necessarie in merito a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio; b) alla situazione finanziaria; c) agli obiettivi di investimento*”.

Nell’ipotesi di valutazione dell’appropriatezza, le informazioni rilevanti da assumere riguardano esclusivamente la “*conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio*”.

In tale contesto, ove l’intermediario abbia correttamente assunto o valorizzato le rilevanti informazioni sulla clientela al fine della valutazione dell’adeguatezza *ex art. 29, comma 1, del reg. Consob n. 11522/98*, si può ritenere che lo stesso disponga per i clienti già operativi alla data del 1° novembre 2007 delle informazioni necessarie per la prestazione sia dei servizi che richiedono una valutazione di adeguatezza sia, a maggior ragione, per lo svolgimento dei servizi per i quali è richiesto esclusivamente il controllo di coerenza con il livello di conoscenza ed esperienza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio offerto o richiesto comporta.

Resta fermo ovviamente che, ai fini della “manutenzione” del profilo dell’investitore, l’intermediario dovrà sottoporre ai clienti già censiti sulla base della disciplina previgente un nuovo questionario articolato secondo quanto previsto dalla disciplina di recepimento delle fonti comunitarie.

RINVIO

Specifiche ed ulteriori indicazioni di “passaggio dal vecchio al nuovo sistema” sono altresì contenute nell’ulteriore Scheda di approfondimento in tema di *inducements*.

PRIME LINEE DI INDIRIZZO IN TEMA DI *INDUCEMENTS*

PREMESSA

La normativa comunitaria (direttiva n. 2006/73/CE art. 26) inquadra espressamente la materia degli *inducement* all'interno dei doveri (di cui all'art. 19, par. 1, della MiFID) dell'intermediario di agire "*in modo onesto, equo e professionale*", piuttosto che entro la cornice dei "conflitti di interesse" (nella cui disciplina pur non manca un riferimento – art. 21, lett. e) - al tema). Su questo profilo è risultata espressa la posizione della Commissione UE sia in sede di predisposizione della direttiva di L2 (in tal senso si veda la stessa rubrica dell'art. 26) sia in sede di interazione con il CESR nella predisposizione da parte di quest'ultimo delle proprie "*Recommendations*" (Documento CESR/07-228b del maggio 2007) in argomento.

Il profilo non è privo di conseguenze pratiche di disciplina, per una realtà, come quella nazionale, abituata a collocare la materia degli *inducements* all'interno dei canoni guida del "conflitto di interessi".

Il radicamento della materia nella prospettiva della correttezza dei comportamenti più che dei conflitti di interesse determina ad esempio, già nella lettura delle disposizioni comunitarie, che alcune tipologie di incentivo che non sono considerate rilevanti quali fonti di conflitto (cfr. art. 21, lett. e), della direttiva di L2, citato) devono comunque rispettare precise condizioni stabilite dall'art. 26 della direttiva in materia di *inducements*.

Nell'ottica segnalata, l'art. 26 presenta un ambito molto ampio. Più in dettaglio, la norma si articola come una generale preclusione alla possibilità di ricevere (o offrire) pagamenti o altri benefici in connessione con la prestazione dei servizi ad eccezione di tre ipotesi, enumerate nelle lettere a), b) e c).

L'art. 26, lett. a) consente ogni pagamento intercorrente tra l'intermediario e il cliente. E' infatti evidente che, in relazione alla prestazione di un servizio al cliente, questi effetti dei pagamenti all'impresa di investimento che svolge il servizio; peraltro è richiesta una connessione stretta tra il cliente e il pagamento ricevuto dall'impresa. Difficile è apparso, in sede comunitaria, ricondurre in tale fattispecie il caso della distribuzione di strumenti finanziari, nel quale la remunerazione del distributore avviene ad opera diretta dell'emittente il prodotto o il servizio collocato, che retrocede parte delle commissioni incorporate nel prodotto e pagate dal cliente.

L'art. 26, lett. c), ammette l'effettuazione di quei pagamenti (pur provenienti da terzi) che siano strettamente e necessariamente connessi con la prestazione del servizio al cliente: l'intermediario non potrebbe infatti svolgere il servizio se non pagasse, ad esempio, le dovute commissioni di

regolamento delle transazioni ovvero di custodia degli strumenti finanziari ai subdepositari.

L'art. 26, lett. b), riguarda gli incentivi che l'intermediario paga a o riceve da soggetti **terzi** (diversi dai clienti a cui il servizio è prestato). In particolare, la disposizione fissa le seguenti condizioni che rendono ammissibili i pagamenti della specie:

- i) gli incentivi in questione devono essere comunicati al cliente in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio (*disclosure*). La comunicazione, riguarda l'esistenza, la natura e l'importo degli incentivi;
- ii) l'incentivo deve essere volto ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento, da parte dell'impresa, dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.

La specificità di tali requisiti richiede una valutazione fattuale del "caso concreto" al fine di dare contenuto, in particolare, a quanto richiesto dalla lett. b), punto ii). In proposito, infatti, il CESR, nel proprio, menzionato documento include anche alcune fattispecie esemplificative dei principi enunciati.

ALCUNE PRIME LINEE DI INDIRIZZO

Appare utile, accanto alla sostanziale "riproduzione" dell'art. 26 della direttiva di "livello 2" nell'art. 52 del nuovo Regolamento Intermediari della CONSOB, fornire chiavi di lettura della disciplina, alla luce delle stesse osservazioni emerse nel processo di consultazione sul nuovo Regolamento.

1. La remunerazione che l'intermediario riceve dal cliente.

Per un intermediario è normale ricevere utilità (ed in particolare denaro) **dal proprio cliente**, come remunerazione del servizio svolto per conto del medesimo (lett. a), dell'art. 52, comma 1, del nuovo Regolamento Intermediari, e corrispondente lett. a), dell'art. 26 della direttiva n. 2006/73/CE).

2. Gli inducements che l'intermediario (paga a o) riceve da un terzo.

Ricevere denaro, beni o servizi **da un soggetto terzo** (diverso dal cliente), ed al di fuori dei casi in cui si tratti di "*competenze adeguate che rendono possibile la prestazione di servizi di investimento o siano necessarie a tal fine*", è invece consentito solo alle condizioni prescritte dalla

disciplina comunitaria e riprodotte alla **lett. b), del comma 1, dell'art. 52 del Regolamento Intermediari**:

- i) gli incentivi in questione devono essere comunicati al cliente in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio (*disclosure*). La comunicazione, riguarda l'esistenza, la natura e l'importo degli incentivi (cfr. successivo punto 2.1);
- ii) l'incentivo deve essere volto ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento, da parte dell'impresa, dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente (cfr., per talune esemplificazioni il successivo punto 2.2)..

2.1 Trasparenza sugli incentivi ricevuti da terzi (e diversi dalle “competenze adeguate che rendono possibile la prestazione di servizi di investimento o siano necessarie a tal fine”)

L'informativa al cliente sugli incentivi richiesta dalla lett. b1) del comma 1, dell'art. 52, dovendo essere necessariamente preventiva (alla prestazione del servizio) e potendo essere resa anche sulla base di “criteri” di calcolo (e, alle condizioni di cui al comma 2, anche in via sintetica), si presta ad essere fornita, normalmente, nel contratto da stipularsi con il cliente.

Peraltro, non è escluso, in linea con le fonti comunitarie (ed in tal senso si è apportata una modifica all'art. 37, comma 1, lett. f), del nuovo Regolamento Intermediari) che l'informativa in parola possa essere resa in altro e separato documento, pur da fornirsi al cliente nei tempi richiesti dalla disciplina ossia preventivamente alla prestazione del servizio di investimento.

Del pari l'informativa iniziale (relativa ad es. a criteri di calcolo) dovrà – ricorrendone i presupposti - essere opportunamente integrata, in linea con quanto previsto dal comma 2 dell'art. 52 del Regolamento, in via successiva, fornendo ulteriori dettagli (ad es. con l'indicazione specifica del *quantum*) e procedendo ai necessari aggiornamenti.

2.2. Fattispecie di incentivi ricevuti da terzi (e diversi dalle “competenze adeguate che rendono possibile la prestazione di servizi di investimento o siano necessarie a tal fine”), e condizioni di: 1) aumento della qualità del servizio; 2) di non ostacolo all'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.

Fattore preliminare e logicamente essenziale per inquadrare l'eventuale ricorrenza delle indicate condizioni richieste dal punto b2) dell'art. 52, comma 1, del nuovo Regolamento Intermediari, è costituito dalla riflessione circa:

- a) il *necessario* tratto “di servizio al cliente” di *tutte* le attività di intermediazione mobiliare;
- b) la distinta declinazione dell’obbligazione dell’intermediario in ragione dello *specifico* servizio di investimento svolto.

La relazione tra intermediario e cliente (qualsivoglia sia il servizio di investimento interessato) è configurata infatti dalla teoria economica quale *relazione di agenzia*. Il cliente, in qualità di mandante (*principal*), sostiene un costo (il prezzo del servizio) quale corrispettivo dell’attività professionale prestata dall’intermediario (*agent*) in possesso di risorse e competenze specialistiche.

Ogni forma di remunerazione che l’*agent* percepisce da una fonte diversa dal proprio cliente (*remunerazione indiretta*) è quindi disciplinata con particolare attenzione e rigore posto che è in grado di alterare la necessaria convergenza degli interessi dell’*agent* con il proprio *principal*.

Fermo restando un livello minimo per ogni servizio di investimento, tale assetto di interessi è poi specifico in ragione del particolare servizio di investimento che l’intermediario si impegna a fornire al cliente. Con la MiFID, infatti, viene differenziato in modo più netto il diverso “valore aggiunto” ascrivibile ai servizi di investimento e distinto, di conseguenza, il connesso grado di tutela offerto al cliente. C’è una ben distinta **graduazione di impegni** (e di valore aggiunto per l’investitore), una **modularità** nel contatto con il cliente, a seconda delle differenti tipologie di attività che l’intermediario decide di fornire (gestione individuale; distribuzione con consulenza; distribuzione senza consulenza; *execution only*), che non possono che costituire il primo presupposto logico e fattuale per condurre la verifica circa l’effettivo possibile superamento delle condizioni per la percezione degli incentivi di cui alla lett. b2) dell’art. 52, comma 1, del nuovo Regolamento Intermediari.

Così, da un lato, servizi ad alto valore aggiunto (quali ad esempio la gestione di portafogli) possono rendere più difficile l’individuazione di spazi di effettivo miglioramento della qualità del servizio per conto del cliente e di non ostacolo ai doveri di agire nel migliore interesse dello stesso. Parallelamente, e di converso, particolare difficoltà ad individuare spazi di ammissibilità di *inducements*, idonei ad aumentare la qualità del servizio, possono rinvenirsi per servizi a basso valore aggiunto per il cliente quale *l’execution only*, posto che in tal caso il cliente di propria iniziativa rinuncia alle tutele (e cure) previste dall’ordinamento.

Ai sensi della recepita disciplina comunitaria un incentivo ricevuto da terzi (e diverso dalle “*competenze adeguate che rendono possibile la prestazione di servizi di investimento o siano necessarie a tal fine*”) è percepibile (art. 52 del nuovo Regolamento Intermediari) da parte dell’intermediario solo ove (oltre ad essere reso trasparente: cfr. precedente punto 2.1):

- aumenti la qualità del servizio fornito al cliente;
- non ostacoli l’adempimento, da parte dell’impresa, dell’obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.

Occorre valutare l'eventuale ricorrenza delle indicate condizioni sostanziali, alla luce di specifiche fattispecie particolarmente diffuse nella realtà operativa.

Al riguardo, l'analisi tiene opportunamente conto delle elaborazioni formulate in sede CESR (documento del maggio 2007) che garantiscono un punto di riferimento "comune" fra i vari ordinamenti dei paesi membri.

In questa sede ci si sofferma sulle due principali fattispecie che interessano il mercato nazionale:

- A) la retrocessione di commissioni dalla "società-prodotto" all'intermediario che quel prodotto distribuisce (in particolare nell'esercizio del servizio di collocamento);
- B) la retrocessione di commissioni dalla società di gestione degli OICR oggetto di investimento (OICR *target*) al gestore di portafogli (normalmente GPF) che opera per conto dei propri clienti, anche alla luce dell'ulteriore "sottofattispecie" rappresentata da talune Associazioni di operatori in risposta al Documento di consultazione sul nuovo Regolamento Intermediari della CONSOB e consistente nel fatto che il gestore di portafogli non trattenga per sé tali commissioni, ma le trasferisca a sua volta all'intermediario distributore della medesima GPF.

A) Relazione fra "società prodotto" e distributore.

In linea con il citato documento del CESR, si osserva che la percezione, da parte del distributore (collocatore/raccogliitore di ordini), di commissioni retrocesse dalla "società prodotto" (ad esempio SGR che emette quote di OICR) può considerarsi volta ad aumentare la qualità del servizio fornito al cliente:

- quando il distributore abbina al proprio servizio il servizio di *consulenza* in materia di investimenti, potendo operare in proposito la presunzione di cui al 39° considerando della direttiva di livello 2, ai sensi del quale, "*Ai fini delle disposizioni della presente direttiva riguardanti gli incentivi, la ricezione da parte dell'impresa di investimento di una commissione in relazione ad una consulenza in materia di investimenti o a raccomandazioni generali, in circostanze in cui la consulenza o le raccomandazioni non siano distorte a seguito della ricezione della commissione, deve essere considerata come volta a rafforzare la qualità della consulenza in materia di investimenti data al cliente*";

- quando la retrocessione consente al cliente di avere accesso ad un più ampio *range* di prodotti, con una conseguente prospettiva di *open architecture*, nonché quando il distributore si impegna nei confronti del cliente ad ampie forme di “assistenza” in fase specie di “post-vendita”.

Dalla disciplina degli *inducements* si trae infatti l’ulteriore enfattizzazione della necessità che l’intermediario operi nel chiaro interesse dell’investitore; ciò vale anche per quell’attività che, in modo atecnico, può definirsi di “distribuzione” degli strumenti finanziari e che in Italia assume, tipicamente, la veste della prestazione del servizio di “collocamento” sulla base di un accordo tra il collocatore e la società- prodotto.

Nella catena società-prodotto/collocatore/cliente, l’enfasi è posta nell’anello finale piuttosto che su quello iniziale. In altri termini, è dal contenuto dei servizi resi al cliente finale (e dagli obblighi verso quel cliente gravanti sull’intermediario) nonché dai vantaggi, diretti o indiretti, che al cliente potranno derivare, che può trarsi giustificazione, per quanto qui di rilievo, dei pagamenti ricevuti da terzi.

In ogni caso se un *inducement* può dirsi volto ad aumentare la qualità del servizio fornito occorre (preliminarmente, dal punto di vista logico) che quel servizio abbia un contenuto per l’interesse del cliente.

Occorre quindi che il servizio di collocamento (nel quale si traduce gran parte della distribuzione nazionale), specie qualora ad esso non si accompagnino prestazioni consulenziali al cliente, venga anche sotto il profilo formale (prevedendosi l’opportuna contrattualizzazione del rapporto collocatore/cliente) riempito dei contenuti, delle obbligazioni che il distributore si impegna a fornire al cliente nella fase iniziale (scelta di un più ampio *set* di prodotti disponibili sul mercato) e nella fase successiva (assistenza *post vendita*).

L’ampiezza e le caratteristiche di tali “ulteriori” contenuti, pattuiti fra cliente e distributore, condizionano, sul piano concreto, modalità e misure degli *inducements* percepibili. Così, di norma, la retrocessione di “commissioni di mantenimento” dal produttore al distributore presuppone una assistenza post vendita posta in essere dal secondo nei confronti del cliente/investitore.

B) Relazione fra OICR, gestore individuale (e distributore).

Sulla **seconda fattispecie** (retrocessioni al gestore individuale – GPF, di commissioni dalla società i cui OICR sono inseriti nei portafogli dei clienti individualmente gestiti) si soffermano le risposte alla consultazione.

Al riguardo, fermo restando quanto già segnalato circa l’opportunità di elaborare ulteriori misure di dettaglio in grado di meglio considerare pluralità di distinte fattispecie, è possibile, dinnanzi alle esigenze di certezza manifestate dagli operatori, segnalare come le argomentazioni allo

stato rappresentate da talune Associazioni in risposta al “Documento di consultazione”, di ordine “generale”, non appaiano idonee a superare l'impostazione rigorosa fatta propria dal CESR sulla fattispecie in esame, sottesa alla disciplina comunitaria ed a quella nazionale di recepimento.

In particolare, non pienamente convincente appare l'osservazione secondo la quale la condizione dell'accrescimento della qualità del servizio (di gestione individuale di portafogli) sarebbe raggiunta in considerazione del fatto che *“l'intermediario che presta il servizio di gestione individuale assicuri adeguata assistenza nella fase pre-contrattuale e nel corso del rapporto di gestione per soddisfare le diverse esigenze del cliente”*.

Il gestore individuale è infatti intermediario che si vincola nei confronti del proprio cliente, e a fronte di una specifica commissione, ad effettuare per conto dell'investitore scelte professionali di investimento e disinvestimento, sulla base del mandato ricevuto.

In tale contesto, il servizio di gestione individuale è, fra i servizi di investimento, quello a maggior valore aggiunto, quello in cui l'“assistenza al cliente” si traduce, tipologicamente, nell'effettuare dinamicamente per suo conto dirette scelte di investimento/disinvestimento, nell'ambito di uno specificato perimetro gestionale. Come questo contenuto tipico (e di qualità elevata) possa arricchirsi ed aumentarsi in ragione di commissioni retrocesse dalle società di gestione di OICR *target* non pare cogliersi nell'esempio pur fornito da un'Associazione di operatori: *“l'assistenza nella fase pre-contrattuale e nel corso del rapporto di gestione per soddisfare le diverse esigenze del cliente”* è già tipicamente e massimamente presente nella prestazione del servizio di gestione individuale.

Ritenere che tali aspetti attengano ad un *quid pluris* idoneo così a giustificare la percezione di commissioni da parte degli OICR *target* significa sminuire la portata economica e giuridica dell'attività del gestore individuale, con una sostanziale assimilazione della stessa a quella del mero distributore di OICR.

Sul medesimo piano pare allora porsi anche l'ulteriore esemplificazione avanzata da talune risposte alla consultazione che arricchiscono la fattispecie dell'ulteriore passaggio secondo cui il gestore individuale non conserverebbe per sé le commissioni retrocesse dalle società prodotte, ma le trasferirebbe al distributore del servizio di gestione individuale.

Sul piano generale, risulta evidente come lo schema prospettato si attagli a modalità operative che prevedono diversi anelli in una catena di *distribuzione*, mal riferendosi, invece, a schemi giuridici in cui uno di tali anelli è costituito (o dovrebbe essere costituito) dal prestatore di un servizio di gestione di portafogli, come tale obbligato ad effettuare, per conto del cliente, le migliori scelte di investimento/disinvestimento nell'ambito del mandato conferito. Del resto, come chiarito dal Documento CESR del maggio scorso, *“the type of the investment... service provided by the investment firm to the client”* costituisce il primo dei parametri da considerare per condurre il giudizio di compatibilità di un *inducement* con le condizioni di cui alla lett. b), punto ii), dell'art. 26 della dir. n. 2006/73/CE.

Pertanto, necessariamente concentrandosi, quanto alla fattispecie prospettata, sul più delicato dei segnalati “passaggi” (retrocessione dall'OICR

target al gestore individuale; passaggio che non viene certamente meno per il solo fatto che poi tali “utilità” sono ulteriormente trasferite al distributore della GPF) non appare dimostrato come la retrocessione di commissioni dall’OICR finisca per accrescere la qualità del servizio del gestore individuale, senza pregiudicarne l’obbligo, sullo stesso gravante, di servire al meglio gli interessi del cliente.

Non va altresì dimenticato (come peraltro segnalato da talune Associazioni che hanno risposto alla consultazione) che per poter essere ammissibili gli *inducements* devono risultare “volti” ad accrescere la qualità del servizio, fin quindi da una verifica *ex ante*.

Principi analoghi a quelli fin qui illustrati valgono per il rapporto tra OICR e gestori collettivi nel caso di “fondi di fondi”, attesa l’evidente analogia di situazioni, interessi e valori tutelati, rispetto alla gestione di portafogli.

3 Le GPF in essere alla data del 1° novembre 2007.

Con riguardo ai tempi di entrata in vigore della relativa disciplina, non può che ribadirsi, anche con riguardo a quella specifica regola di comportamento e di correttezza nei confronti del cliente che è costituita dall’istituto degli *inducements*, che la stessa, in conformità alle previsioni comunitarie, deve entrare in vigore dal 1° novembre 2007.

Peraltro, la portata innovativa della disciplina degli *inducements* e la sua applicazione, nel senso dell’inammissibilità, a talune fattispecie di “retrocessione” quali sopra individuate e ad oggi comunque diffuse (ad es., retrocessione da OICR *target* a gestore individuale), impone una attenta valutazione delle modalità e dei tempi attraverso i quali prevedere l’ordinato adeguamento ai nuovi precetti da parte degli intermediari con riguardo ai contratti già in essere alla data del 1° novembre 2007.

E’ infatti un elemento di fatto da considerare quello per il quale nella situazione *ante* 1° novembre 2007 la possibilità (disciplinata, all’epoca, ai sensi delle norme in tema di conflitto di interessi) per un gestore individuale di percepire retrocessioni di commissioni dall’OICR *target* abbia determinato l’applicazione al cliente di “commissioni” volte a remunerare il gestore individuale, debitamente indicate nel relativo contratto, e convenute anche alla luce della percezione dell’ulteriore fonte di remunerazione per il gestore medesimo dall’OICR *target*.

Il venir meno della generale ammissibilità delle indicate retrocessioni potrà determinare (accanto ad una migliore valorizzazione dell’obbligazione cui è tenuto il gestore individuale) una rivisitazione delle pattuizioni contrattuali concordate dai gestori individuali. Tale “rivisitazione” andrebbe, peraltro, di pari passo condotta rispetto ad una connaturata diminuzione delle “commissioni di gestione” in capo alle società che gestiscono gli OICR *target*, nella parte delle stesse allo stato “giustificata” dalla retrocessione al gestore individuale, non più consentita.

Posto che, per l’aggiornamento dei contratti con la clientela (anche di gestione individuale) in essere al 1° novembre 2007, il legislatore ha previsto che gli intermediari procedano entro il 30 giugno 2008, si ha che, ferma restando l’entrata in vigore della disciplina degli *inducements* fin

CONSOB

dal 1° novembre 2007, come richiesto dalla disciplina comunitaria di riferimento, per i rapporti già in essere, la stessa si potrà concretizzare contestualmente alle revisioni contrattuali entro il termine del 30 giugno 2008.

PRIME LINEE DI INDIRIZZO IN TEMA DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

In occasione della pubblicazione del “Documento di consultazione” circa il nuovo Regolamento Intermediari (luglio 2007) si è fornita una prima ricostruzione interpretativa della nozione di “consulenza in materia di investimenti”, che, sulla base delle scelte effettuate dal legislatore comunitario, costituisce “servizio di investimento” come tale sottoposto a riserva ove svolto professionalmente nei confronti del pubblico.

Si è in quella sede ulteriormente rimarcata la *novità* della nozione di “consulenza in materia di investimenti” recata dalla MiFID e dalle relative misure di livello 2 (direttiva n. 2006/73/CE) rispetto alla definizione di “consulenza in materia di investimenti”, quale servizio accessorio, sottesa alla disciplina nazionale previgente.

Alla luce delle osservazioni presentate in sede di consultazione, si manifesta l’opportunità di svolgere ulteriori approfondimenti sul servizio di consulenza.

Definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti

Secondo la MiFID (art. 4, par. 1, n. 4) la consulenza consiste nella “*prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari*”.

Ai sensi dell’art. 52 della direttiva di “livello 2” una “*raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore Tale raccomandazione deve essere presentata come adatta per tale persona o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona*”. Non si è in presenza di una raccomandazione personalizzata qualora essa venga “*diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico*”⁴. Oltre che “personalizzata”, la raccomandazione deve riguardare un determinato strumento finanziario.

Tratti caratterizzanti la nozione sono dunque:

- 1) che la raccomandazione sia **personalizzata e presentata come adatta al cliente, ovvero basata sulle sue caratteristiche personali;**
- 2) che l’oggetto della stessa sia costituito da **un determinato strumento finanziario;**

L'elemento della **personalizzazione (n. 1)**, nei termini precisati dalla Commissione europea, distingue in particolare la consulenza, quale servizio di investimento, dalla prestazione di raccomandazioni **generali**, le quali formano invece oggetto, insieme alla ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria, di un servizio accessorio.

Basta poi per aversi consulenza che la raccomandazione sia "**presentata**" come adatta per quel cliente o basata sulle sue caratteristiche personali. Resta una distinzione fra configurazione della *fattispecie* "consulenza" rispetto alla *disciplina* della stessa (incentrata, come noto, nella necessaria valutazione di adeguatezza dei consigli forniti). Se un consiglio (avente ad oggetto uno specifico strumento finanziario) è "presentato" come adatto al cliente saremo in presenza di una consulenza (fattispecie), salvo poi verificare se quella consulenza è stata condotta correttamente nel rispetto dei doveri di articolata conoscenza del proprio cliente e della conseguente valutazione di adeguatezza delle operazioni consigliate (disciplina).

Quanto all'**oggetto diretto (n. 2)** della raccomandazione personalizzata, esso viene individuato, dalla nuova disciplina comunitaria, nella realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie:

- comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere **un determinato strumento finanziario** o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;
- esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da **un determinato strumento finanziario** a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

L'enfasi posta sul **singolo strumento finanziario** oggetto della consulenza trova una ancor più chiara illustrazione nell'81° considerando della direttiva di "livello 2", in cui si precisa che "*una consulenza generica in merito a un tipo di strumento finanziario [ossia, azioni, obbligazioni, etc.] non è una consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva 2004/39/CE, in quanto la presente direttiva specifica che, ai fini della direttiva 2004/39/CE, la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari*".

Nell'approccio del legislatore comunitario, anche il nucleo minimo della "raccomandazione" personalizzata su un determinato strumento finanziario integra il servizio di "consulenza in materia di investimenti", con i conseguenti obblighi comportamentali.

Tale posizione perviene all'esito di un dibattito in ordine all'opportunità di includere la c.d. **consulenza generica** – nella quale può essere fatta rientrare anche l'attività di "*financial planning*", nella misura in cui essa non si traduce nella raccomandazione di singoli strumenti finanziari – nella nozione di "consulenza in materia di investimenti", ovvero in alternativa di considerare tale attività come liberamente esercitabile. La posizione della Commissione europea nella direttiva di livello 2, si colloca su una posizione in qualche misura intermedia. Da una lato infatti,

come detto, si esclude che la consulenza generica rientri nella nozione del servizio di investimento; dall'altro, l'81° e l'82° tracciano un percorso interpretativo, in termini di regole di condotta in relazione alle imprese di investimento che svolgono l'attività di consulenza generica. La consulenza "generica" non costituisce "consulenza" in senso proprio ai fini della MiFID, ma momento strumentale e preparatorio (potenzialmente) di qualsivoglia servizio di investimento, venendo dalla relativa disciplina attratto (81° e 82° considerando della direttiva di L2).

Alla luce di tali elementi, il legislatore nazionale (d. lgs. n. 164/2007) ha introdotto all'art. 1, del TUF un comma 5-*septies* del seguente tenore:
"Per "consulenza in materia di investimenti" si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione"

Soprattutto il fatto che oggetto della consulenza in materia di investimenti sia per la nuova disciplina lo specifico strumento finanziario vale a contribuire ad una netta differenziazione dell'attuale nozione di consulenza (servizio di investimento) rispetto alla previgente definizione nazionale della stessa (quale servizio accessorio).

Indicazioni operative sulla base degli esiti della consultazione

Dalla consultazione del mercato è fra l'altro emersa l'annotazione che la consulenza in materia di investimenti può diversamente articolarsi secondo i fattori esposti di seguito:

- *range* più o meno ampio di prodotti oggetto del servizio;
- periodicità dell'attività, che può atteggiarsi quale attività "continuativa" o "episodica";
- svolgimento in associazione ai servizi di collocamento o di ricezione e trasmissione ordini, in relazione ai quali viene quindi a realizzarsi un elevato livello di tutela del cliente che può attendersi da parte dell'intermediario una valutazione di *adeguatezza* dei suoi investimenti (che presuppone un'ampia conoscenza dell'investitore in capo all'operatore), in luogo della verifica della sola *appropriatezza* dei suoi investimenti (che presuppone una conoscenza dell'investitore in capo all'intermediario meno approfondita).

In proposito, sono state illustrate diverse modalità operative che, sulla base delle consapevoli scelte di *business* dell'intermediario, possono prospettarsi in argomento.

* * *

In materia, si osserva che non è escluso, in via astratta, che i servizi di collocamento o di ricezione e trasmissione ordini (o di esecuzione di ordini o negoziazione per conto proprio) siano posti in essere senza essere accompagnati da consulenza.

Tuttavia, nel caso, l'intermediario deve approntare meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali, e di controllo) per rendere effettiva la conformazione dei propri collaboratori e dipendenti a contatto con la clientela a predefiniti modelli relazionali, nel presupposto che, di fatto, vista l'ampia nozione di consulenza resa dal legislatore in attuazione delle fonti comunitarie, può risultare elevato (specie quando si utilizzino forme di contatto non "automatiche") il rischio che l'attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato strumento finanziario come adatto per quel cliente, integrando così la "consulenza in materia di investimenti".

Particolarmente difficile sul piano del fatto sarebbe dimostrare di non aver svolto una vera e propria consulenza in materia di investimenti, per quegli operatori che, sulla base di scelte astratte, optassero per la fornitura ad es., di un servizio di collocamento o di ricezione e trasmissione ordini, in abbinamento con un servizio denominato di "consulenza **generica**". Infatti, posto che qualsiasi riferimento specifico alla idoneità di un singolo strumento finanziario rispetto alle caratteristiche personali del cliente integrerebbe prestazione al cliente di un servizio di consulenza vero e proprio (governato dalla regola di adeguatezza e non di appropriatezza) occorre che scelte quale quella prefigurata siano opportunamente vagliate al fine di individuare i concreti meccanismi, processi e strumenti di controllo eventualmente in grado di renderle effettivamente implementabili.

La soluzione di prestare consulenza in abbinamento agli altri servizi di investimento diversi dalla gestione di portafogli si porrebbe, tra l'altro, in linea di assoluta continuità con la situazione (di diritto e di fatto) previgente, nella quale tale servizio era ricompreso entro la prestazione dei servizi (ad es., di collocamento; di ricezione e trasmissione ordini nonché di negoziazione per conto terzi) ai quali si associava la possibilità fornire specifiche indicazioni all'investitore. Sulla base di questo presupposto il legislatore (d. lgs n. 164/2007), nel disegnare il nucleo della disciplina di passaggio dal vecchio al nuovo sistema, ha previsto l'abilitazione di diritto (dal 1° novembre 2007) al nuovo servizio di consulenza in materia di investimenti per tutti gli intermediari che, al 31.10.2007, risultavano autorizzati ad un qualsivoglia servizio di investimento.

E' poi necessario che l'intermediario che decide di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti precisi preliminarmente l'ambito, il *set*, di prodotti/servizi finanziari sui quali potranno insistere i "consigli di investimento", al fine di rendere pienamente edotto il cliente circa

“l’ampiezza” del relativo servizio. Così, se ogni servizio di consulenza dovrà garantire il rispetto della regola di “adeguatezza”, è evidente come la stessa potrà meglio (e con un maggior valore aggiunto per il cliente) dispiegarsi in relazione ad un più ampio *range* di prodotti che il “consulente” si impegna a considerare nel rilascio dei relativi consigli.

Fermo restando che per aversi “consulenza” è sufficiente fornire un consiglio personalizzato, avente ad oggetto un determinato strumento finanziario, presentato come adatto a quel cliente, o basato sulle caratteristiche del medesimo, rientra nella piena discrezionalità operativa degli intermediari configurare servizi di “consulenza” a diverso valore aggiunto per il cliente, in ragione, non solo, dell’ampiezza dei prodotti considerabili dal consulente, ma anche della profondità stessa del consiglio e dell’articolazione dei parametri che il consulente si impegna, nei confronti dell’investitore, a valutare. Anche i livelli commissionali potranno registrare i diversi “contenuti” del servizio di consulenza.

Posto poi che il servizio di consulenza in materia di investimenti può assumere forma anche non necessariamente “continuativa”, non è condivisibile l’annotazione (registrata nelle risposte alla consultazione) secondo cui, nel caso di un “*consiglio “spot”... la consulenza, avendo natura episodica, non penetra nell’attività promozionale dell’intermediario, la quale continua, pertanto, ad essere svolta sotto il regime del collocamento*”.

Se vi è un consiglio ad un cliente (per quanto “episodico”) volto a presentare un prodotto come adatto al medesimo, il rapporto, va disegnato sulla regola di “adeguatezza” (propria della consulenza) e non su quella di “appropriatezza” a cui è ispirato il servizio di collocamento.

Occorre poi rammentare che la consulenza (anche quella che configura servizio di investimento, in quanto relativa a singole operazioni) può essere esercitata dall’impresa di investimento anche per il tramite dei propri promotori finanziari. In tal senso depone la lettera stessa della MiFID, ai sensi della quale (art. 23, par. 1) le imprese di investimento possono avvalersi di agenti collegati “*per promuovere i loro servizi, procurare clienti o ricevere ordini dei clienti e trasmetterli, collocare strumenti finanziari e prestare consulenza rispetto agli strumenti e servizi finanziari proposti da tali imprese*”.