

IL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

TESTO NORMATIVO PROPOSTO

Le tabelle che seguono riportano il testo del nuovo Regolamento Intermediari proposto nelle materie sulle quali la bozza di decreto legislativo di recepimento prevede l'emanazione, da parte della CONSOB (sentita Banca d'Italia), di proprie norme regolamentari.

Al riguardo, si ritiene opportuno premettere alcune indicazioni volte ad agevolare la lettura delle tabelle che contengono il nuovo articolato.

Considerati i limiti normativi alla possibilità di modificare le disposizioni comunitarie, nella prospettiva della più ampia armonizzazione, si è ritenuto utile dare la massima trasparenza al processo di formazione delle nuove norme proposte, agevolando i destinatari della consultazione nella comparazione immediata tra le norme europee e quelle regolamentari di recepimento.

A tal fine, le tabelle allegate sono di norma presentate come segue:

- la prima colonna è dedicata alla disciplina comunitaria (articolato delle direttive di livello 1 e 2, opportunamente differenziati attraverso la evidenziazione grafica del testo di livello 1);
- la seconda colonna contiene le nuove **disposizioni regolamentari proposte**, evidenziando, nel formato “barrato/grassetto”, le differenze con quelle comunitarie;
- la terza colonna reca, ove ritenuto più utile o opportuno, brevi commenti sulle norme proposte. Si sono evitati, di norma, commenti estesi contenenti una mera esplicazione delle norme, al fine di non appesantire il documento di consultazione con componenti prive di effettivo valore aggiunto. Sono altresì indicati i riferimenti ai “considerando” delle direttive connessi con la materia trattata.

La descritta impostazione riguarda la parte del documento più direttamente collegata con la trasposizione della MiFID (regole di condotta, obblighi di *best execution*, gestione degli ordini dei clienti, ecc.).

In alcuni limitati casi, si è ritenuto invece più utile evidenziare le differenze tra le nuove norme e la disciplina regolamentare vigente. Tale scelta è stata effettuata nei casi in cui la MiFID non ha una diretta incidenza sugli ordinamenti degli Stati membri (ad esempio, offerta fuori sede, disciplina degli agenti di cambio) ovvero nelle ipotesi in cui le modifiche richieste dal processo di trasposizione non innovano in modo sostanziale il quadro nazionale previgente (ad esempio, la disciplina delle autorizzazioni).

In tali circostanze, nell'ottica di agevolare i partecipanti alla consultazione, le tabelle allegate riportano:

- una prima colonna recante il **testo regolamentare proposto** con evidenziazione delle differenze rispetto alla disciplina del Regolamento n. 11522/1998;
- una seconda colonna con brevi commenti.

INDICE DEL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

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 Rendicontazioni 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)

ALLEGATO N. 1

ALLEGATO N. 2

ALLEGATO N. 3

ALLEGATO N. 4

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

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)¹

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<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-quater e 2-quinquies, 19, comma 3, 23, comma 1, 25-bis, comma 2, 27, commi 3 e 4, 28, comma 3, 30, commi 2 e 5, 31, comma 6, 32, comma 2, 117-ter e 201, comma 8, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>	<p>Il riferimento al comma 2-quater dell'art. 6 del Testo Unico tiene conto dell'integrazione apportata alla norma primaria ai sensi della quale è demandato alla CONSOB di individuare le norme di condotta che non si applicano ai rapporti fra gestori di MTF e relativi partecipanti nonché la disciplina delle norme di condotta nella prestazione dei servizi con modalità di "mera esecuzione", e la disciplina dei rapporti con clienti professionali e con controparti qualificate. Il richiamo del comma 2-quinquies si riferisce all'individuazione, demandata alla CONSOB, dei soggetti classificabili come clienti professionali privati.</p> <p>Con riferimento all'art.25-bis, comma 2, del Testo Unico, si conferma l'integrazione del Regolamento Intermediari della CONSOB già operata con delibera n. 15961/2007, mediante l'esercizio dei poteri di vigilanza regolamentare concernenti l'area della distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazioni.</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»: il gruppo determinato in via generale dalla Banca d'Italia l'insieme dei</p>	<p>Si è inteso rendere più puntuale il richiamo, con riferimento alla specifica disposizione del Testo Unico.</p>

¹ Relativamente ai Libri I e II, gli interventi di recepimento della MIFID sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) rispetto al regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

<p>soggetti determinati ai sensi dell'articolo 11, comma 1, del Testo Unico</p> <p>c) e «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, nonché i servizi e di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>d) b «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi di 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) e «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. e, nel caso delle società di gestione del risparmio e delle SICAV, il servizio di gestione collettiva del risparmio;</p>	<p>Le definizioni di cui alle lettere c), d) e g) risultano riprese (fatta eccezione per le differenze evidenziate graficamente) dall'art. 25 del regolamento n. 11522/98 attualmente vigente (cfr. lettere a), b) ed e)). Le innovazioni apportate tengono conto delle corrispondenti modifiche effettuate sul TUF alla luce della MiFID.</p> <p>La definizione di cui alla lett. e) risulta in particolare utile ai fini della disciplina della <i>best execution</i>, ed è tratta dall'art. 44 della direttiva 2006/73/CE di livello 2 ("L2").</p> <p>La definizione di cui alla lett. f) è tratta dall'art. 2 della dir. "L2".</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>	

b)«sezione speciale»: la sezione dell'albo prevista dall'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415;

c)«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;

d)«elenco»: l'elenco delle imprese d'investimento comunitarie allegato all'albo istituito dall'articolo 20, comma 1, del Testo Unico;

e)«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;

f)«Stato comunitario»: lo Stato appartenente all'Unione Europea;

g)«Stato extracomunitario»: lo Stato non appartenente all'Unione Europea;

h)«Stato membro d'origine»: lo Stato comunitario come definito dall'articolo ~~4, n. 6~~, della ~~Direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993~~ **4, paragrafo 1, n. 20 della Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004**;

i)«Stato d'origine»: lo Stato extracomunitario in cui l'impresa di investimento ha la propria sede legale;

l)«servizi **e attività** di investimento»: i servizi **e le attività** come definiti dall'articolo 1, comma 5, del Testo Unico;

m)«servizi accessori»: i servizi come definiti dall'articolo 1, comma 6, del Testo Unico;

n)«servizi ammessi al mutuo riconoscimento»: i servizi **e le attività** come definiti dall'articolo 1, comma 1, lettera s), del Testo Unico;

~~o)«decreto n. 468/1998»: il decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica n. 468 dell'11 novembre 1998;~~

~~p)«decreto n. 469/1998»: il decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica n. 469 dell'11 novembre 1998;~~

La nuova formulazione proposta nel regolamento di “servizi **e/o attività** di investimento” recepisce le analoghe espressioni adottate dalla MiFID e dal Testo Unico.

I riferimenti alla direttiva ISD sono stati aggiornati con le corrispondenti previsioni della MiFID.

Il riferimento ai decreti ministeriali relativi ai requisiti di onorabilità e professionalità è sostituito, nel seguito del regolamento, con il richiamo delle relative norme del Testo Unico.

<p>g) «partecipazione qualificata»: quella determinata in via generale dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 15, comma 5, del Testo Unico;</p> <p>h) «partecipazione rilevante»: quella determinata dal Ministro del tesoro del bilancio e della programmazione economica dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'articolo 14, comma 2, del Testo Unico.</p>	<p>Si è inteso rendere più puntuali i rinvii alla normativa regolamentare di competenza della Banca d'Italia e del Ministero dell'economia e delle Finanze con l'inserimento dei pertinenti riferimenti normativi.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE II ALBO</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 (Albo)</p> <p>1. Nell'albo di cui all'articolo 20 del Testo Unico, sono iscritte:</p> <p>a) le SIM;</p> <p>b) nella sezione imprese extracomunitarie, le imprese di investimento extracomunitarie;</p> <p>c) 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 (Contenuto dell'albo)</p> <p>1. Nell'albo, per ogni SIM iscritta sono indicati:</p> <p>a) il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p>b) la denominazione sociale;</p> <p>c) la sede legale;</p> <p>d) la direzione generale;</p> <p>e) 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>f) gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53, e 56 e 57 del Testo Unico;</p> <p>g) gli estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11 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>a) il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p>b) la denominazione sociale;</p> <p>c) la sede legale;</p> <p>d) la direzione generale;</p> <p>e) 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 limitazioni operative, ove esistenti;</p> <p>f) le eventuali succursali nel territorio della Repubblica;</p> <p>g) gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53, e 56 e 57 del Testo Unico;</p> <p>h) gli estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11.</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>a) il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p>b) la denominazione sociale;</p> <p>c) la sede legale;</p>	<p>L'eliminazione nella lettera f) del riferimento all'art. 57 del Testo Unico risponde all'esigenza di rendere immediatamente conseguente al provvedimento di liquidazione coatta amministrativa (con il quale si provvede alla revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività), l'eliminazione dell'intermediario dall'Albo dei soggetti autorizzati.</p> <p>L'eliminazione nella lettera g), della pubblicazione degli "<i>estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11</i>", e cioè della rinuncia, da parte dell'impresa interessata, all'autorizzazione, risponde all'esigenza di pubblicare esclusivamente nell'Albo, dati certi e definitivi. La previsione introdotta alla stessa lettera g) circa l'operatività all'estero delle SIM recepisce le indicazioni fornite dal CESR secondo cui l'operatività all'estero delle imprese di investimento comunitarie deve essere specificata nell'albo dello Stato membro d'origine.</p> <p>La modifica alla lettera e), del comma 3 recepisce il lessico utilizzato all'art. 1, comma 5, lettera d) del Testo Unico e dalla MiFID.</p>
---	--

<p>d) la direzione generale;</p> <p>e) gli estremi del provvedimento di autorizzazione allo svolgimento del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento di portafogli, anche mediante intestazione fiduciaria;</p> <p>f) gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53, e 56 e 57 del Testo Unico;</p> <p>g) gli estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11.</p> <p>4. Nell'elenco allegato, per ciascuna impresa di investimento comunitaria iscritta sono indicati:</p> <p>a) il numero d'ordine di iscrizione;</p> <p>b) la denominazione sociale;</p> <p>c) la sede legale;</p> <p>d) la direzione generale;</p> <p>e) i servizi e le attività ammessi al mutuo 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 le succursale le nel territorio della Repubblica, individuata ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, n. 26, della Direttiva 2004/39/CE;</p> <p>h) gli estremi del provvedimento adottato ai sensi dell'articolo 57 del Testo Unico.</p>	<p>La MiFID introduce la seguente definizione di succursale: “<i>sede di attività diversa dalla sede dell'amministrazione centrale che costituisce una parte, priva di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e fornisce servizi e/o attività di investimento e che può inoltre prestare servizi accessori per i quali l'impresa di investimento è stata autorizzata; tutte le sedi di attività insediate nello stesso Stato membro da un'impresa di investimento che abbia la sede centrale in un altro Stato membro sono considerate come un'unica succursale</i>”</p>
<p>Art. 6 (Pubblicità dell'albo)</p>	

<p>1. Entro il 31 marzo di ogni anno la Consob pubblica l'albo aggiornato al 31 dicembre dell'anno precedente in una Edizione Speciale del Bollettino. 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>La formulazione proposta del articolo 6 tiene conto della delibera Consob n. 15695 del 20 dicembre 2006, che ha istituito il "Bollettino in formato elettronico".</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 (Domanda di autorizzazione)</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>3.2. La domanda indica:</p> <p>a) la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici, di telex e di telefax;</p> <p>b) i servizi e le attività di investimento per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione; Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi di:</p> <p>1) collocamento senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</p> <p>2) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;</p> <p>3) ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione, la domanda stessa deve altresì precisare se la società richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi 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>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,</p>	<p>Le disposizioni del comma 3 costituiscono il riflesso della disciplina sul capitale minimo delle SIM dettata da Banca d'Italia e sono pertanto collegate a quella disciplina.</p> <p>I riferimenti testuali ivi contenuti recepiscono il lessico utilizzato all'art. 1, comma 5, del Testo Unico e dalla Direttiva 2004/39/CE, e registrano l'innovazione costituita dal fatto che la consulenza è ora servizio di investimento soggetto ad autorizzazione.</p>

<p>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 20 10 giorni dal ricevimento, verifica la completezza della domanda e comunica alla società la documentazione eventualmente mancante, che deve essere inoltrata alla Consob entro 60 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>Si è ritenuto di ridurre a 10 giorni il termine per la verifica della completezza della domanda da parte dell'Amministrazione.</p> <p>Sulla base dell'esperienza maturata, il termine di 60 giorni, previsto dal comma 4 si è dimostrato molto spesso insufficiente per la società richiedente ai fini della regolarizzazione della domanda. Si è ritenuto, pertanto, di ampliare il termine da 60 a 90 giorni.</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 ÷ a) documenti riguardanti la società richiedente:</p> <p>1a) 1a) 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>2b) 2b) 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>3c) 3c) dichiarazione del presidente del collegio sindacale 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>4d) 4d) 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 deve essere è allegata una relazione dell' collegio sindacale incaricato del controllo contabile sulla società;</p>	<p>Si ritiene utile procedere ad una migliore articolazione delle disposizioni contenute nell'attuale articolo 8 del regolamento intermediari vigente e relative alla documentazione da allegare alla domanda, suddividendole in tre distinti articoli. Il primo (articolo 8) dedicato alla società richiedente; il secondo (articolo 9) ai partecipanti al capitale della società richiedente; il terzo (articolo 10) agli esponenti aziendali della medesima società richiedente.</p> <p>Si è provveduto ad aggiornare i riferimenti agli organi di amministrazione e controllo alla luce della riforma del diritto societario. Parimenti, si è tenuto conto del definito assetto in tema di controllo contabile delle s.p.a. (art. 2409-bis, c.c.), rimettendo l'attestazione circa l'ammontare e la composizione del patrimonio netto al "soggetto incaricato del controllo contabile".</p>

~~5e) elenco nominativo e generalità complete di tutti i componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale con l'indicazione dei relativi poteri, nonché degli eventuali amministratori delegati, 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;~~

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;

~~6g) 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;

~~7i) 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;~~

~~8l) relazione sulla struttura organizzativa della società, redatta secondo le disposizioni emanate ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico di carattere generale fissate dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare. 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 società richiedente è esentata dal produrla. La domanda indica tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.

Il riferimento generico all'“organo di amministrazione” di cui al comma 1, lettera f) è finalizzato a ricomprendere le diverse tipologie di organi societari (“consiglio di amministrazione”, “consiglio di sorveglianza”, “consiglio di gestione”) che, ai sensi dell'articolo 13, comma 2, del Testo Unico, sono deputati alla verifica dei requisiti degli esponenti aziendali.

La previsione della lett. h) non è innovativa rispetto al quadro esistente (cfr. successivo art. 9). La società istante forma infatti il fascicolo completo dei documenti necessari per l'avvio del procedimento di autorizzazione.

Le integrazioni di cui al comma 1, lettera i), in tema di programma concernente l'attività iniziale, e lettera l), in tema di relazione sulla struttura organizzativa, sono in linea con l'art. 19 dello schema di decreto per il recepimento della MiFID.

L'integrazione di cui al comma 1, lettera m), in tema di preventiva adesione ad un sistema di indennizzo, è in linea con l'art. 59 del Testo Unico.

Art. 9

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

1. La domanda di autorizzazione è corredata della ~~b) documenti riguardanti i detentori di una partecipazione rilevante e il gruppo;~~ la 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. ~~La documentazione riguarda i soggetti indicati nelle disposizioni.~~

~~Per quanto attiene ai requisiti di onorabilità è presentata la seguente documentazione:~~

~~b1) 2. n~~ 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:**

~~1a)~~ dichiarazione, ~~rilasciata da ciascuno dei soggetti che detengono una partecipazione rilevante nella società richiedente,~~ 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 ~~deve essere~~ è allegata copia degli eventuali accordi sull'esercizio del diritto di voto;

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

~~b2)~~ nel caso in cui il soggetto sia una persona giuridica o una società di persone, i requisiti di onorabilità devono essere posseduti da tutti i membri del consiglio di amministrazione, o organo equivalente, e dal direttore generale, o da chi svolge funzioni equivalenti, ed in tal caso deve essere presentata la seguente documentazione:

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 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

Nella individuazione della documentazione relativa ai requisiti dei detentori di una partecipazione rilevante nella società richiedente, si è tenuto conto della disciplina corrispondente dettata da ultimo dalla Banca d'Italia nel "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" del 14 aprile 2005, al fine di garantire, per quanto possibile, uniformità nelle prescrizioni in materia di documentazione comprovante i requisiti dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali.

documentazione:

~~1a) dichiarazione, rilasciata da ciascuno dei soggetti che detengono una partecipazione rilevante nella società richiedente, 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 deve essere allegata copia degli eventuali accordi sull'esercizio del diritto di voto;~~

~~2b) copia autentica del verbale della riunione del consiglio di amministrazione dell'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, del collegio sindacale, dell'organo di controllo ovvero degli organi equivalenti, del soggetto detentore la partecipazione rilevante, nel corso della quale l'organo ha sono stati verificati espresso il proprio parere sui requisiti di onorabilità degli amministratori, del direttore generale o, comunque, di chi svolge funzioni equivalenti. Al verbale deve essere unita la documentazione di cui all'Allegato n. 2 presa a base delle valutazioni effettuate. 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 di cui al presente comma i Ministeri nazionali.

~~5. Non sono tenuti a comprovare la sussistenza dei requisiti di onorabilità tutti i soggetti che detengono una partecipazione rilevante (persone fisiche o esponenti aziendali di una persona giuridica o società di persone) coloro che, al momento della presentazione della domanda, ricoprono la carica di amministratore o direttore generale, o altra equivalente, rivestono funzioni di amministrazione e direzione~~

In ragione dello spostamento delle disposizioni attualmente contenute nei commi 2 e 4 dell'articolo 8 nell'Allegato n. 2, si è poi ritenuto opportuno precisare che in tale allegato vengono individuati i requisiti di forma prescritti per la documentazione da presentare.

Le esenzioni di cui al comma 5 riguardano le persone fisiche e, nel caso di partecipanti non persone fisiche, gli esponenti aziendali di quest'ultimi. Si aggiunge che lo stesso comma 5 è ispirato a ragioni di semplificazione del procedimento di autorizzazione, e individua le ipotesi di esenzione dall'obbligo di comprovare i requisiti di onorabilità per coloro che già

in:

a) banche ~~italiane~~, **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 ~~ai decreti legislativi n. 174 e n. 175 del 17 marzo 1995~~ **al decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209**;

b) banche, **istituti di moneta elettronica** e imprese di investimento comunitarie, **nonché società di gestione armonizzate**;

c) banche ed imprese di investimento extracomunitarie comunque autorizzate a prestare i propri servizi nel territorio della Repubblica;

d) **enti pubblici anche economici**.

6. Le disposizioni di cui ~~alla~~ **al** presente ~~lettera b)~~ **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.

Art. 10

(Verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società richiedente)

e) documenti riguardanti gli esponenti aziendali:

~~— verbale della riunione del consiglio di amministrazione o, in caso di amministratore unico, del collegio sindacale, nel corso della quale l'organo ha espresso il proprio parere sui requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti aziendali nonché sull'inesistenza di situazioni impeditive o di cause di sospensione dalle cariche di cui al decreto n. 468/1998. Al verbale deve essere unita la documentazione di cui all'Allegato n. 2 presa a base delle valutazioni effettuate.~~

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.

rivestono funzioni di amministrazione e direzione in enti distinti in quattro gruppi omogenei:

- a) enti finanziari italiani soggetti alla disciplina dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali;
- b) intermediari comunitari;
- c) intermediari extracomunitari autorizzati alla prestazione dei servizi in Italia;
- d) enti pubblici anche economici.

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 l'esibizione della documentazione comprovante il possesso dei requisiti.

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.

~~2. I documenti di cui al comma 1 attestanti i requisiti di onorabilità devono essere rilasciati in data non anteriore a sei mesi dalla presentazione della domanda.~~

~~3. Nei casi in cui la documentazione specificata al comma 1, lettera a), sia già in possesso della Consob, la società richiedente è esentata dal produrla. La domanda deve indicare tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.~~

~~4. Le dichiarazioni di cui ai nn. 4, 5 e 6 dell'Allegato n. 2 sono rese ai sensi dell'articolo 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445. Per i cittadini stranieri non residenti in Italia, le dichiarazioni di cui ai nn. 5, 6 e 7 dell'Allegato n. 2 sono rese nel rispetto delle disposizioni di cui alla legge 20 dicembre 1966, n. 1253.~~

I commi 2 e 4 dell'articolo 8 dell'attuale regolamento intermediari (riportati barrati di fianco) sono stati riportati nel (nuovo) Allegato n. 2. Per quanto riguarda il comma 3 (riportato barrato di fianco) dello stesso articolo, la previsione in esso contenuta è stata trasfusa nel comma 2 dell'articolo 8 del nuovo regolamento.

<p style="text-align: center;"><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 nonché quando non sussistano le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 3, della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993. Nei casi di cui all'articolo 6 della direttiva 93/22/CEE 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 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) agli amministratori, ai sindaci 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>Le modifiche apportate al comma 1, tengono conto della nuova formulazione dell'articolo 19 e 59 del Testo Unico, i quali prevedono (articolo 19) come condizione ostativa al rilascio dell'autorizzazione l'incapacità dell'impresa di esercitare correttamente la propria attività e (articolo 59) il rilascio dell'autorizzazione subordinatamente all'adesione ad un sistema di indennizzo riconosciuto.</p> <p>Si è proceduto ad aggiornare i riferimenti normativi per la consultazione preventiva prevista dalla MiFID nei casi in cui la società richiedente sia (art. 60, paragrafo 1) a) un'impresa figlia di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro o b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro o c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un'impresa di investimento o un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro ovvero (paragrafo 2) a) un'impresa figlia di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata nella Comunità o b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata nella Comunità o c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un ente creditizio o un'impresa di assicurazioni autorizzati nella Comunità.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 4012 <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>In generale, le innovazioni apportate all'articolo relativo all'estensione dell'autorizzazione trovano coincidenza con quelle già commentate con riferimento alla disciplina della procedura di autorizzazione e tengono conto, quindi, della nuova formulazione del Testo Unico.</p>

~~a) collocamento senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;~~

~~b) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;~~

~~c) ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione;~~

d) consulenza in materia di investimenti,

senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da 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 di carattere generale** fissate dalla Banca d'Italia in materia di ~~organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare~~. **La relazione illustra altresì l'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;***

*c) dichiarazione ~~del presidente del collegio sindacale~~ **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 ~~con relativo decreto di omologazione~~ **e documentazione attestante la relativa iscrizione nel registro delle imprese.***

Cfr. commento sub art. 7, comma 3.

<p>3. La Consob accerta la ricorrenza delle 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 9 11, commi 3 e 4.</p>	<p>Le modifiche apportate al comma 3, tengono conto della nuova formulazione dell'articolo 19 del Testo Unico che prevede la condizione della capacità dell'impresa di esercitare correttamente la propria attività.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 413 (Rinuncia alle autorizzazioni)</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 9 11, commi 3 e 4.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 414 (Sospensione dei termini dell'istruttoria)</p> <p>1. I termini stabiliti per il compimento delle istruttorie di cui agli articoli 9, 10 e 11, 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 atto notorio ai sensi dell'articolo 4 della legge n. 15/1968 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 6 della direttiva 93/22/CEE 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 9 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 911, 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>La verifica può interessare l'ipotesi in cui ci si avvale delle dichiarazioni sostitutive puntualmente definite nell'allegato n. 2.</p> <p>Si è proceduto, anche in questo caso, ad aggiornare i riferimenti normativi per la consultazione preventiva prevista dalla MiFID nei casi in cui la società richiedente sia (articolo 60, paragrafo 1) a) un'impresa figlia di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro o b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro o c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un'impresa di investimento o un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro ovvero (paragrafo 2) a) un'impresa figlia di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata nella Comunità o b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata nella Comunità o</p>

<p>e) nelle ipotesi di cui agli articoli 10-12 e 11 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, lettere a), b), c), ed e), 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>c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un ente creditizio o un'impresa di assicurazioni autorizzati nella Comunità.</p> <p>La modifica al comma 2 è volta a rendere <i>generale</i> il dovere della Consob di informare l'istante circa la sospensione dei termini del procedimento.</p> <p>Il nuovo comma 3 risulta utile a definire i procedimenti di autorizzazione per i quali non interviene una <u>espressa</u> rinuncia da parte degli istanti ma che in sostanza sono "abbandonati" dagli stessi istanti che mancano di dare seguito alle richieste dell'Amministrazione per un periodo prolungato.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 1315 (Decadenza dall'autorizzazione)</p> <p>1. Le SIM danno inizio allo svolgimento di ogni 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 omesso la comunicazione di interruzione dell'esercizio di servizi o di attività di investimento autorizzati prevista dall'articolo 14 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. 1416 (Comunicazioni sull'esercizio dei servizi e delle attività di investimento)</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</p>	

<p>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. 4517 (Domanda di autorizzazione)</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>a) la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale e i relativi numeri telefonici, di telex e di telefax;</p> <p>b) i servizi e le attività d'investimento e i servizi quelli accessori per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione, con la specificazione di quelli che l'impresa intende svolgere mediante stabilimento di succursali. Nel caso in cui la domanda di autorizzazione abbia ad oggetto, anche congiuntamente, i servizi di: 1) collocamento senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; 2) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; 3) ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione; la domanda stessa deve altresì precisare se la società richiede l'autorizzazione allo svolgimento di tali servizi 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>c) 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: a) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; b) gestione di portafogli;</p>	<p>Cfr. commento sub art. 7, comma 3.</p>

<p>c) ricezione e trasmissione di ordini; d) consulenza in materia di investimenti; 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>34. Si applica l'articolo 7, commi 4 e 5.</p>	<p>In generale, le innovazioni apportate trovano coincidenza con quelle già commentate con riferimento alla disciplina della procedura di autorizzazione relativa alle SIM e tengono conto della nuova formulazione del Testo Unico.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 4618 (Documentazione da allegare alla domanda)</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 del presidente del collegio sindacale 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 dei membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, o degli organi, comunque denominati, titolari di funzioni equivalenti, 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 attribuiti ai singoli componenti;</p> <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;</p> <p>e) mappa del gruppo con indicazione della localizzazione territoriale delle sue componenti e principali rami di attività;</p> <p>f) situazione patrimoniale riferita ad una data non anteriore a 60 giorni rispetto a quella di inoltro della domanda;</p>	<p>La nuova formulazione della lett. c) riprende l'analoga disposizione prevista per le SIM.</p>

<p>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 svolgimento dei servizi e di ricerca della clientela, redatto secondo lo schema Allegato n.1;</p> <p>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.</p> <p>2. In caso di stabilimento di succursali, ferme restando le disposizioni di cui al comma 1, la domanda è altresì corredata della seguente documentazione:</p> <p>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 dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative;</p> <p>b) documenti riguardanti i responsabili delle succursali: - verbale della riunione del consiglio di amministrazione dell'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, del collegio sindacale, ovvero degli organi equivalenti, 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 -decreto n. 468/1998. 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 <i>d</i>), del Testo Unico.</p> <p>3. Si applica l'articolo 8 commai 2, 3 e 4.</p>	<p>Le indicazioni circa i requisiti formali della documentazione sono ora contenute nell'Allegato n. 2.</p>
<p>Art. 1719 (Istruttoria della domanda)</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 gli amministratori, i sindaci, o i soggetti che svolgono funzioni equivalenti di amministrazione o controllo, i soci esercenti il controllo dell'impresa di investimento, i responsabili della succursale dell'impresa stessa, 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 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) agli amministratori, ai sindaci 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. 1820 (Lingua degli atti)</p> <p>1. La domanda di autorizzazione di cui all'articolo 15 17 e le dichiarazioni e le notizie da fornire ai sensi degli articoli 16-18 e 17 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 da quella italiana devono essere accompagnati da apposita traduzione in lingua italiana.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 2021 (Disposizioni applicabili)</p> <p>1. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 10 12, 11 13, 12 14, comma 1, lettere a), b), c), d) ed e), e comma 2, 13 15 e 14 16.</p>	
<p style="text-align: center;">PARTE V</p> <p style="text-align: center;">IMPRESE DI INVESTIMENTO COMUNITARIE</p> <p style="text-align: center;">Art. 2422 (Stabilimento di succursali)</p> <p>1. Per l'esercizio dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento, le imprese di</p>	<p>Le modifiche ai commi 1 e 3 tengono conto della nuova formulazione</p>

<p>investimento comunitarie possono stabilire succursali in Italia. Il primo insediamento è preceduto da una comunicazione alla Banca d'Italia ed 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 dall'ultima delle dalla comunicazioni di cui al comma 1.</p> <p>3. In caso di prevista La modifica delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1, l'impresa di investimento notifica per iscritto la modifica in questione alla Banca d'Italia ed alla Consob almeno un mese prima di procedere alla modifica stessa. La effettuazione della modifica è preceduta da apposita comunicazione alla Banca d'Italia ed alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.</p>	<p>dell'art. 27, comma 1, del Testo Unico in base al quale <i>“il primo insediamento della succursale è preceduto da una comunicazione [esclusivamente] alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine”</i>.</p> <p>Gli interventi di cui al comma 3 sono inoltre volti a tener conto di quanto previsto dal paragrafo 9 dell'art. 32 della MiFID che prevede che, in caso di modifica di uno dei dati precedentemente comunicati, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente dello Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 2223 (Svolgimento dei servizi senza stabilimento di succursali)</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 Banca d'Italia e la Consob siano statae informatae dall'autorità dello Stato membro d'origine.</p> <p>2. In caso di La modifica del contenuto delle informazioni contenute nella comunicazione di cui al comma 1, è preceduta da apposita comunicazione l'impresa di investimento notifica per iscritto la modifica in questione alla Banca d'Italia ed alla Consob da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine prima di effettuare la modifica stessa.</p>	<p>Le modifiche apportate al presente articolo si pongono in linea con quelle predisposte per il precedente articolo.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 2324 (Servizi non ammessi al mutuo riconoscimento)</p> <p>1. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza l'esercizio, nel territorio della Repubblica, dei servizi disciplinati dal 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>a) 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>A seguito della piena coincidenza delle nozioni dei servizi e attività di investimento recate dal Testo Unico con quelle della disciplina comunitaria, il caso previsto dall'art. 24, comma 1, si potrebbe verificare nell'ipotesi in cui il Ministero dell'Economia, in attuazione di quanto previsto dall'art. 18, comma 5, del Testo Unico, individui nuovi servizi o attività di investimento.</p>

b) presentazione di un programma di attività nel quale siano, in particolare, indicati i servizi che l'impresa di investimento intende prestare ~~ed i relativi tipi di operazioni,~~ **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,;

c) adozione di un assetto organizzativo e patrimoniale compatibile con il servizio da autorizzare.

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 ~~48~~ **20**.

4. ~~... omissis...~~

5. La domanda ~~deve~~ indicare:

a) la denominazione sociale, la sede legale, la direzione generale ed i relativi numeri telefonici, ~~di telex~~ e di telefax;

b) i servizi che l'impresa intende prestare;

c) l'elenco dei documenti allegati.

6 5. La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione:

a) 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;

b) programma di attività di cui al comma 2, lettera *b)*, contenente, in ogni caso, la descrizione delle modalità di svolgimento dei servizi e di ricerca della clientela, redatto secondo lo schema Allegato **n.1**;

c) relazione illustrativa dell'assetto organizzativo e patrimoniale adottato per lo svolgimento del servizio da autorizzare.

7 6. La Consob, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine

La modifica rispetto al testo precedente è da ricondursi alla nuova formulazione dell'articolo 19, comma 1 del Testo Unico.

La previsione di un assetto organizzativo e patrimoniale compatibile con il servizio da autorizzare, posto che quest'ultimo è un servizio non ammesso al mutuo riconoscimento, è volta ad assicurare coerenza rispetto alla disciplina dettata per gli intermediari autorizzati nazionali.

<p>massimo di centoventi giorni. La delibera è comunicata all'impresa richiedente ed all'autorità dello Stato membro d'origine.</p> <p>8 7. Trascorso il termine di centoventi giorni senza che la Consob abbia deliberato sulla domanda, la domanda stessa deve intendersi accolta.</p> <p>9 8. La Consob e la Banca d'Italia comunicano 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 9 11, commi 2 e 3, 10, 11, 12, 12, 13, 14 comma 1, lettere a), b), c), d), ed e), e comma 2, 13, 14 e 18 . 15, 16 e 20.</p>	
<p style="text-align: center;">PARTE VI DISPOSIZIONI FINALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 2425 <i>(Disposizioni finali)</i></p> <p>1. Le disposizioni del presente Libro entrano in vigore il giorno successivo a quello di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.</p> <p>2. Le disposizioni del presente Libro si applicano anche alle istruttorie in corso alla data della sua entrata in vigore.</p> <p>3. 2. Nelle ipotesi di cui al comma 1 2, 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>4. Dalla data di entrata in vigore del presente Libro è abrogato il Regolamento n. 10418 del 1996.</p>	<p>Il comma 2 riproduce la previsione di disciplina transitoria già definita con la prima introduzione dell'attuale regolamento intermediari, utile nell'attuale contesto a consentire la prosecuzione delle istruttorie pendenti da parte della Consob nel nuovo contesto di riferimento.</p>

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI

(Libro III)- Parte I – Disposizioni preliminari²

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
	<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA</p> <p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;">Art. 26 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) «servizi di investimento»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, nonché i</p>	<p>Come chiarito all'inizio del presente documento, le disposizioni comunitarie sono riportate mantenendo una distinzione tra quelle di livello 1 (MiFID propriamente detta) che sono evidenziate con uno sfondo più scuro, e quelle di livello 2.</p> <p>Nella colonna dei “commenti” si sono riferiti i “considerando” pertinenti, in ragione della loro utilità in ottica interpretativa (e applicativa) delle corrispondenti disposizioni.</p> <p>L'eliminazione del riferimento alla gestione collettiva risponde alla nuova architettura del regolamento che assegna alla gestione collettiva un apposito Libro.</p> <p>Le lettere a), b) ed e) dell'articolo 25 del</p>

² Nella presente tabella sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) le differenze rispetto alle definizioni contenute nell'art. 25 del regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

	<p>servizi e di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>b) «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi di cui alla sezione C della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>b bis) «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 7 settembre 2005, n. 209, 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>ae) «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico;</p> <p>bd) «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 su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e del servizio di consulenza in materia di investimenti, la società Poste Italiane s.p.a. - Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, n. 144, nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie con succursale in Italia, nonché le</p>	<p>vigente regolamento n. 11522/1998 sono riprese nel presente articolato <i>sub</i> articolo 2.</p> <p>La definizione è ora contenuta nel Libro VI (art. 83), dedicato alla “distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione”.</p> <p>La menzione della società Poste Italiane è stata uniformata nell'intero regolamento (cfr. gli articoli 78 e 83 dei successivi libri V e VI).</p>
--	---	---

	<p>imprese di investimento e le banche extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi e di attività di investimento in Italia;</p> <p>d bis) «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 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 14 marzo 2001, n. 144, anche quando operano per il tramite di promotori finanziari, dipendenti, collaboratori o altri incaricati;</p> <p>e) «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 di investimento e, nel caso delle società di gestione del risparmio e delle SICAV, il servizio di gestione collettiva del risparmio;</p> <p>f) «mercati di Stati appartenenti all'OCSE»: i mercati istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle autorità competenti in base alle leggi in vigore nello Stato appartenente all'OCSE in cui hanno sede;</p> <p>g) «mercati regolamentati»: i mercati iscritti nell'elenco di cui all'articolo 63, comma 2, del Testo Unico, ivi inclusi quelli iscritti nella sezione di cui all'articolo 67, comma 1, del Testo Unico, e i mercati di Stati appartenenti all'OCSE.</p> <p>h) "warrant": gli strumenti finanziari, comunque denominati, che conferiscono la facoltà di</p>	<p>La definizione è ora contenuta nel Libro VI (art. 83), dedicato alla “distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione.</p> <p>In relazione alle definizioni concernenti l'area dei “mercati”, è ora possibile fare riferimento alle definizioni contenute nel Testo Unico.</p>
--	---	---

<p style="text-align: center;">Art. 4 Definizioni</p> <p>16) «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</p>	<p>acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante.</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-sexies 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-sexies 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</p>	<p>L'introduzione delle lett. c), d), e) riprende le analoghe definizioni previste dall'art. 4, par. 1, n. 10), n. 11), n. 12), della dir. n. 2004/39/CE. Con riferimento alla definizione di cliente professionale si è tenuto conto della distinzione tra clienti privati e pubblici ora prevista dall'art. 6, comma 2-<i>quinquies</i> e <i>sexies</i> del TUF (in bozza) nonché di quanto previsto dall'Allegato II alla MiFID in merito alla possibilità di (continuare a) classificare come professionali i clienti in precedenza compresi tra gli "operatori qualificati" (ex art. 31 del Regolamento Intermediari), sempreché tale classificazione fosse operata secondo parametri simili a quelli previsti nella nuova disciplina. Sul punto, si fa pure rinvio al commento sub art. 35 del Regolamento.</p> <p>Per quanto attiene alle controparti qualificate, si fa rinvio all'art. 58 del presente testo.</p> <p>La definizione di cui alla lett. f) rileva in materia di gestione degli ordini dei clienti (art. 49 del Regolamento).</p>
---	---	---

quantitativo fissato;	più vantaggioso e per un quantitativo fissato.	
-----------------------	--	--

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI³ -

LIBRO III – Parte II- Titolo I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI E CONTRATTI

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 19</i></p> <p>Norme di comportamento da rispettare al momento della prestazione di servizi di investimento ai clienti</p> <p>2. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, indirizzate dalle imprese di investimento a clienti o potenziali clienti sono corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni di marketing sono chiaramente identificabili come tali.</p> <p>3. Ai clienti o potenziali clienti vengono fornite in una forma comprensibile informazioni appropriate:</p> <ul style="list-style-type: none"> — sull'impresa di investimento e i relativi servizi, — sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte; ciò dovrebbe comprendere opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento, — sulle sedi di esecuzione, e 	<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</p> <p style="text-align: center;">Requisiti generali delle informazioni</p> <p>1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing pubblicitarie e promozionali, indirizzate dalle imprese di investimento dagli intermediari a clienti o potenziali clienti sono devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni di marketing pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.</p> <p>2. Gli intermediari forniscono Ai clienti o potenziali clienti, vengono fornite 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</p>	<p>Il riferimento nella stessa intitolazione a “comunicazioni pubblicitarie e promozionali” riprende la terminologia utilizzata dal nuovo TUF (attualmente in bozza), laddove, all’art. 21, comma 1, lett. c) si prescrive il dovere per i soggetti abilitati di “utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti”.</p> <p>Il Titolo I (della Parte II del Libro III) è dedicato al tema delle “Informazioni” nella cui nozione sono comprese le stesse comunicazioni pubblicitarie e promozionali. La materia è rimessa alla competenza regolamentare della CONSOB, sentita la Banca d’Italia, in ragione del nuovo comma 2, dell’art. 6, del TUF, che demanda alla Commissione, fra l’altro, il compito di disciplinare (lettera a) “1) <i>gli obblighi informativi nella prestazione</i></p>

³ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni che trovano collocazione nella direttiva di “1° livello” (MiFID - dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni della direttiva di “2° livello” (“L2” o “livello 2”; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del “Regolamento Intermediari” della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p>— sui costi e gli oneri connessi</p> <p>cosicché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che vengono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa. Tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato.</p>	<p>formato standardizzato, si riferiscono:</p> <p>a) sull'impresa di investimento e ai relativi servizi;</p> <p>b) sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte, e, è de rebbe comprendere inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento;</p> <p>c) sulle sedi di esecuzione, e</p> <p>d) sui costi e gli oneri connessi.</p> <p>cosicché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che vengono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa. Tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato.</p>	<p><i>dei servizi e delle attività di investimento,...</i> con particolare riferimento al grado di rischio di ciascun tipo specifico di prodotto finanziario e delle gestioni di portafoglio offerti, all'impresa e ai servizi prestati, alla salvaguardia degli strumenti finanziari o delle disponibilità liquide detenute dall'impresa, ai costi, alle politiche di incentivi adottate e alle strategie di esecuzione degli ordini; 2) le modalità e i criteri da adottare nella diffusione di comunicazioni pubblicitarie e promozionali...".</p> <p>Con riferimento alla disciplina comunitaria, si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 5, 42 e 43 della direttiva di secondo livello.</p>
<p><i>Articolo 27</i> (Articolo 19, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>Condizioni che le informazioni devono rispettare per essere corrette, chiare e non fuorvianti</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, che esse indirizzano a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio o che esse distribuiscono in modo tale per cui è probabile che siano da loro ricevute, soddisfino</p>	<p>Art. 28</p> <p>Condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento Ai fini di cui all'articolo 27, comma 1, gli intermediari di assicurare no che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing pubblicitarie e promozionali, che esse indirizzano rivolte a clienti al dettaglio o</p>	<p>Secondo il criterio generale adottato dalla stessa direttiva di livello 2 che si tratta di recepire, le norme proposte del nuovo Regolamento Intermediari della Consob chiariscono, volta per volta, se il proprio ambito di operatività e di prescrizione riguarda soltanto i "clienti al dettaglio" (o potenziali clienti al dettaglio) ovvero i "clienti"</p>

<p>le condizioni di cui ai paragrafi da 2 a 8.</p> <p>2. Le informazioni di cui al paragrafo 1 devono includere il nome dell'impresa di investimento. Devono essere accurate ed in particolare non devono sottolineare 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. Devono essere sufficienti e presentate in modo da essere con ogni probabilità comprensibili per il componente medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute. Non devono mascherare, minimizzare od oscurare elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti.</p> <p>3. Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o persone che prestano servizi di investimento o accessori, devono soddisfare le seguenti condizioni: a) il raffronto deve avere un senso e deve essere presentato in modo corretto ed equilibrato; b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto devono essere specificate; c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto devono essere 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</p>	<p>potenziali clienti al dettaglio e che esse distribuiscono in modo tale per cui è probabile che siano da loro ricevute, o probabilmente dagli stessi ricevute, soddisfino le condizioni di cui ai paragrafi da 2 a 8 al presente articolo.</p> <p>2. Le informazioni: a) di cui al paragrafo 1 devono includere il nome dell'impresa di investimento la denominazione dell'intermediario; b) devono essere accurate ed in particolare non devono sottolineare 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; c) devono essere sufficienti hanno un contenuto e sono presentate in modo da essere che siano con ogni probabilità comprensibili per il componente l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute; d) non devono mascherare celano, minimizzare od oscurare occultano elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti.</p> <p>3. Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o persone sogetti che prestano servizi di investimento o accessori, esse devono sono soddisfare le seguenti condizioni: a) il raffronto deve avere un senso e deve essere è presentato in modo corretto ed equilibrato; b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto devono essere sono specificate; c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto devono essere 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 devono essere</p>	<p>tout court, dovendosi intendere, in tale ultimo caso che la norma trovi applicazione sia rispetto ad un cliente al dettaglio sia dinnanzi ad un cliente professionale.</p> <p>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 46 e 47 della direttiva di secondo livello.</p> <p>Il riferimento alle comunicazioni "pubblicitarie e promozionali" riprende l'espressione utilizzata dal TUF sia al (nuovo) art. 6, comma 2, sia al (nuovo) art. 21. Il riferimento a tali modalità (e contenuti) di comunicazione, deve intendersi nel contesto, quale quello in queste sedi in trattazione, dei servizi di investimento e, quindi, di un rapporto intermediario/cliente sostanzialmente bilaterale.</p>
---	--	---

<p>di investimento, devono essere soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non deve costituire l'elemento centrale della comunicazione;</p> <p>b) le informazioni devono fornire dati appropriati sui risultati riguardanti i 5 anni immediatamente precedenti, o 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 5 anni, oppure riguardanti un periodo più lungo eventualmente deciso dall'impresa e in ogni caso tali dati devono essere basati su periodi completi di 12 mesi;</p> <p>c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni devono essere chiaramente indicati;</p> <p>d) le informazioni devono contenere l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;</p> <p>e) quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato membro nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni devono indicare chiaramente di che valuta si tratta e avvertire che il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni del cambio;</p> <p>f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, deve essere comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.</p> <p>5. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a simulazioni di risultati passati, devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e devono essere soddisfatte le condizioni</p>	<p>soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non deve costituire l'elemento centrale predominante della comunicazione;</p> <p>b) le informazioni devono forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti:</p> <p>b1) i 5 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 5 cinque anni, oppure</p> <p>b3) riguardanti un periodo più lungo eventualmente deciso dall'impresa intermediario.</p> <p>e In ogni caso tali dati devono essere sono basati su periodi completi di 12 mesi;</p> <p>c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni devono essere sono chiaramente indicati;</p> <p>d) le informazioni devono contengono l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri sono indicativi di quelli futuri;</p> <p>e) quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato membro comunitario nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni devono indicano chiaramente di che che tale che valuta si tratta e avvertire che che il rendimento può esercere essere causa causa di oscillazioni del cambio;</p> <p>f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, deve essere viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.</p> <p>5. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a simulazioni di risultati passati elaborazioni basate su dati storici, esse devono</p>	<p>Il riferimento di cui alla lett. e) allo "<i>Stato comunitario</i>" nel quale il cliente al dettaglio risiede (piuttosto che lo specifico riferimento all'Italia) discende dal fatto che il set delle regole disegnato trova applicazione nei confronti degli intermediari italiani anche quando operano in altro Stato UE in libera prestazione di servizi.</p>
--	---	---

<p>seguenti:</p> <p>a) le simulazioni dei risultati passati devono essere basate sui risultati passati 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 risultati passati reali di cui alla lettera a), devono essere soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 4, lettere da a) a c), e) e f);</p> <p>c) le informazioni devono contenere l'avviso evidente che i dati si riferiscono a simulazioni dei risultati passati e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.</p> <p>6. Quando le informazioni contengono dati sui risultati futuri, devono essere soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) non devono basarsi su simulazioni di risultati passati o farvi riferimento;</p> <p>b) devono basarsi su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;</p> <p>c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, deve essere comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;</p> <p>d) devono contenere l'avviso evidente che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.</p> <p>7. Quando le informazioni fanno riferimento ad un trattamento fiscale particolare, devono indicare in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.</p>	<p>riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e devono essere soddisfatti le condizioni seguenti:</p> <p>a) le simulazioni dei risultati passati elaborazioni basate su dati storici devono essere sono basate sui risultati passati 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 risultati passati dati storici reali di cui alla lettera a), devono essere sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 4 comma 4, lettere da a), b), a c), e) e f) a), b), a c), e) e f);</p> <p>c) le informazioni devono contenere regolano l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a simulazioni dei risultati passati elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile sono indicativi dei risultati di quelli futuri.</p> <p>6. Quando le informazioni contengono dati stime sui risultati futuri, esse devono essere soddisfatti le condizioni seguenti:</p> <p>a) non devono si basano né contengono riferimenti a su simulazioni proiezioni di risultati passati o farvi riferimento;</p> <p>b) devono si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;</p> <p>c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, deve essere viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;</p> <p>d) devono contenere l'avviso evidente 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 particolare, devono esse indicare eno in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto</p>	
--	---	--

<p>8. Le informazioni non devono utilizzare il nome di qualsiasi autorità competente in alcun modo che possa indicare o suggerire che tale autorità avalli o approvi i prodotti o i servizi dell'impresa di investimento.</p>	<p>a modifiche in futuro.</p> <p>8. Le informazioni non devono possono utilizzare il nome di qualsiasi autorità competente in alcun modo che possa indicare o suggerire che tale l'autorità competente avallia o approvia i prodotti o i servizi dell'impresa di investimento. oggetto dell'informazione.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 30</i> (Articolo 19, paragrafo 3, primo trattino, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>Informazioni sull'impresa di investimento e i suoi servizi destinate ai clienti al dettaglio e ai potenziali clienti al dettaglio</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le seguenti informazioni generali, laddove siano pertinenti:</p> <p>a) il nome e l'indirizzo dell'impresa di investimento e i dettagli di contatto necessari per consentire al cliente di comunicare in modo efficace con l'impresa;</p> <p>b) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con l'impresa di investimento e ricevere da essa documenti e altre informazioni;</p> <p>c) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra l'impresa di investimento e il cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione di ordini;</p> <p>d) una dichiarazione che l'impresa di investimento è autorizzata e il nome e l'indirizzo di contatto dell'autorità competente che l'ha autorizzata;</p> <p>e) quando l'impresa di investimento opera tramite un agente collegato, una dichiarazione in tal senso in cui viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato;</p>	<p style="text-align: center;">Art. 29</p> <p style="text-align: center;">Informazioni sull'impresa di investimento e i suoi servizi</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di intermediari intermediari fornire forniscono ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le seguenti informazioni generali, laddove siano pertinenti:</p> <p>a) il nome e l'indirizzo dell'impresa di investimento dell'intermediario e i dettagli di contatto necessari relativi recapiti per consentire al cliente di comunicare in modo efficace con l'impresa;</p> <p>b) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con l'impresa di investimento l'intermediario e ricevere da essa questo documenti e altre informazioni;</p> <p>c) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra l'impresa di investimento intermediario e il cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione di ordini;</p> <p>d) una dichiarazione che l'impresa di investimento l'intermediario è autorizzato e il nome e l'indirizzo di contatto il recapito dell'autorità competente che l'ha autorizzato;</p> <p>e) quando l'impresa di investimento 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</p>	

<p>f) la natura, la frequenza e le date delle relazioni sull'esecuzione del servizio che l'impresa di investimento presta al cliente conformemente all'articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE;</p> <p>g) se l'impresa di investimento detiene strumenti finanziari o fondi di clienti, una descrizione sintetica delle misure adottate dall'impresa per assicurare la loro protezione, compresi i dati principali di qualsiasi sistema di indennizzo degli investitori o di garanzia dei depositi pertinente che si applichi all'impresa in virtù delle sue attività in uno Stato membro;</p> <p>h) una descrizione, eventualmente in forma sintetica, della politica seguita dall'impresa in materia di conflitti di interesse conformemente all'articolo 22;</p> <p>i) ogniqualvolta il cliente lo richieda, maggiori dettagli circa tale politica in materia di conflitti di interesse su un supporto durevole o tramite un sito Internet (qualora esso non costituisca un supporto durevole), purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte.</p> <p>2. Gli Stati membri assicurano che, quando le imprese di investimento forniscono il servizio di gestione del portafoglio, stabiliscano un metodo appropriato di valutazione e raffronto, come ad esempio un parametro di riferimento significativo, che sia basato sugli obiettivi di investimento del cliente e sui tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al</p>	<p>viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato;</p> <p>f) la natura, la frequenza e le date delle relazioni sull'esecuzione del servizio che l'impresa di investimento presta al cliente conformemente all'articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta, di cui agli articoli da 53 a 56;</p> <p>g) se l'impresa di investimento intermediario detiene strumenti finanziari o fondi somme di denaro di clienti, una descrizione sintetica delle misure adottate dall'impresa per assicurare la loro protezione tutela;</p> <p>h) compresi i dati principali di qualsiasi il sistema di indennizzo degli investitori o di garanzia dei depositi pertinente, con una descrizione generale delle modalità di copertura dello stesso che si applichi all'impresa in virtù delle sue attività in uno Stato membro;</p> <p>h) i) una descrizione, eventualmente anche in forma sintetica, della politica seguita dall'impresa in materia di conflitti di interesse conformemente all'articolo 22;</p> <p>i) I) ogniqualvolta il cliente lo richieda, maggiori dettagli circa tale la politica in materia di conflitti di interesse su un supporto durevole duraturo o tramite un il sito Internet dell'intermediario (quando esso non costituisce un supporto durevole); purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, 36, comma 2, siano soddisfatte.</p> <p>2. Gli Stati membri assicurano che, quando le imprese di investimento forniscono Quando prestano il servizio di gestione dei portafoglie, gli intermediari stabiliscono adottano un metodo appropriato di valutazione e raffronto comparazione dei risultati della gestione, anche mediante indicazione di come ad esempio un parametro di riferimento significativo, che sia basato coerente sugli con gli obiettivi di</p>	<p>Ai fini di cui al comma 1, lett. f), è stata assunto a modello l'art. 30, comma 2, lett. d), del reg. n. 11522/1998 vigente.</p> <p>Ai sensi della lett. i), la descrizione della <i>conflicts of interest policy</i> può essere resa in forma sintetica.</p>
--	---	--

<p>cliente al quale viene fornito il servizio di valutarne l'esecuzione da parte dell'impresa.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono che, quando le imprese di investimento propongono di fornire servizi di gestione del portafoglio ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscano al cliente, in aggiunta alle informazioni di cui al paragrafo 1, le informazioni seguenti, laddove 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 discrezionale della totalità o di una parte degli strumenti finanziari o dei fondi contenuti nel portafoglio del cliente;</p> <p>c) la descrizione di qualsiasi 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>investimento del cliente e e con sui tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente al quale viene fornito il servizio di valutarne l'esecuzione da parte dell'impresa. la valutazione del servizio prestato.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono che, e Quando le imprese di investimento gli intermediari propongono di fornire il servizio di gestione del portafoglio ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscano al cliente, in aggiunta alle informazioni di cui al paragrafo comma 1, le informazioni seguenti, laddove 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 discrezionale della totalità o di una parte degli strumenti finanziari o dei fondi contenuti nel portafoglio del cliente;</p> <p>c) la descrizione di qualsiasi 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 style="text-align: center;"><i>Articolo 32</i> (Articolo 19, paragrafo 3, primo trattino, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>Requisiti di informazione concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela</p>	<p style="text-align: center;">Art. 30</p> <p>Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela</p>	<p>Le disposizioni dell'art. 30</p>

<p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che detengono strumenti finanziari o fondi appartenenti a clienti al dettaglio forniscano a tali clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le informazioni di cui ai paragrafi da 2 a 7 laddove pertinenti.</p> <p>2. L'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio della possibilità, qualora esista, che gli strumenti finanziari o i fondi di tale cliente siano detenuti da un terzo per conto dell'impresa, nonché della responsabilità che essa si assume, conformemente al diritto nazionale applicabile, per qualsiasi atto od omissione di tale terzo e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il cliente.</p> <p>3. Quando gli strumenti finanziari del cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possono, se consentito dal diritto nazionale, essere detenuti in un conto omnibus da un terzo, l'impresa di investimento informa il cliente di questo fatto e gli dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.</p> <p>4. Quando il diritto nazionale non consente che gli strumenti finanziari del cliente detenuti da un terzo siano identificati separatamente dagli strumenti finanziari di proprietà di tale terzo o dell'impresa d'investimento, l'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio di questo fatto e dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.</p>	<p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento intermediari che detengono strumenti finanziari o fondi somme di denaro appartenenti a clienti al dettaglio forniscano a tali clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le informazioni di cui ai paragrafi commi seguenti, da 2 a 7 laddove pertinenti.</p> <p>2. L'impresa di investimento Gli intermediari informano il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio della eventuale possibilità, qualora esista, che gli strumenti finanziari o i fondi le somme di denaro di tale cliente siano detenuti da un terzo per conto dell'impresa intermediario, nonché della responsabilità che essa si assumeo, conformemente al diritto nazionale applicabile, per qualsiasi atto od omissione di tale 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 dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possono, se consentito dal diritto nazionale, essere detenuti in un "conto omnibus" da un terzo, l'impresa di investimento gli intermediari informano il cliente di questo fatto e gli dà forniscono un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.</p> <p>4. Quando il diritto nazionale non consente che gli strumenti finanziari del cliente detenuti da un terzo siano identificati separatamente dagli strumenti finanziari di proprietà di tale terzo o dell'impresa d'investimento, l'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio di questo fatto e dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.</p>	<p>sottoposto non possono che presupporre la disciplina "sostanziale" della "salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro di pertinenza della clientela", che è rimessa alla competenza della Banca d'Italia (sentita la CONSOB), ex art. 6, comma 1, lett. b, del TUF.</p> <p>Nel presupposto dell'operatività dei principi di "separazione patrimoniale" di cui all'art. 22 del TUF la disposizione di cui al paragrafo 4 della direttiva di "L2" potrebbe non operare.</p>
--	---	--

<p>5. Quando i conti che contengono strumenti finanziari o fondi appartenenti al cliente o potenziale cliente sono o saranno soggetti ad un ordinamento giuridico diverso da quello di uno Stato membro, l'impresa di investimento informa tale cliente o potenziale cliente di tale fatto ed indica in che misura i diritti del cliente o potenziale cliente relativi a tali strumenti finanziari o fondi possano differire di conseguenza.</p> <p>6. L'impresa di investimento informa il cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l'impresa detiene o potrebbe detenere sugli strumenti finanziari o fondi del cliente, o di eventuali diritti di compensazione che essa detiene in relazione ad essi. Laddove applicabile, informa il cliente del fatto che un depositario può avere un diritto di garanzia o privilegio o diritto di compensazione in relazione a tali strumenti o fondi.</p> <p>7. L'impresa di investimento, prima di realizzare operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da essa detenuti per conto di un cliente al dettaglio o di utilizzare altrimenti tali strumenti finanziari per proprio conto o per conto di un altro cliente, fornisce al cliente al dettaglio in tempo utile prima dell'utilizzo di tali strumenti, su un supporto durevole, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che l'utilizzo di tali strumenti finanziari comporta per</p>	<p>5. 4. Quando i conti che contengono strumenti finanziari o fondi somme di denaro appartenenti al cliente o potenziale cliente sono possono o potranno essere e saranno soggetti ad un ordinamento giuridico diverso da quello di uno Stato membro extracomunitario, l'impresa di investimento gli intermediari forniscono informativa tale cliente o potenziale cliente di tale fatto circostanza ed indicano in che misura i diritti del cliente o potenziale cliente relativi a tali strumenti finanziari o fondi somme di denaro possano differire di conseguenza esserne influenzati.</p> <p>6. 5. L'impresa di investimento Gli intermediari informano il cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l'impresa detiene o potrebbe detenere intermediario medesimo, o il subdepositario, vanta o può vantare sugli strumenti finanziari o fondi sulle somme di denaro del cliente, o di eventuali diritti di compensazione che essa detiene esistenti in relazione ad essi. Laddove applicabile, informa il cliente del fatto che un depositario può avere un diritto di garanzia o privilegio o diritto di compensazione in relazione a tali strumenti o fondi.</p> <p>7. 6. L'impresa di investimento, Gli intermediari prima di realizzare operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da essa detenuti per conto di un cliente al dettaglio o di utilizzare, per proprio conto o per conto di un altro cliente, altrimenti tali strumenti finanziari detenuti per conto di un cliente al dettaglio, forniscono al cliente al dettaglio allo stesso in tempo utile prima dell'utilizzo di tali strumenti, su un supporto durevole duraturo, informazioni</p>	
--	--	--

<p>l'impresa di investimento, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.</p>	<p>chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che l'utilizzo di tali strumenti finanziari comporta per l'impresa di investimento intermediario, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 31</i> (Articolo 19, paragrafo 3, secondo trattino, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>Informazioni sugli strumenti finanziari</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. Tale descrizione deve spiegare le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri a 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, laddove pertinente per il tipo specifico di strumento interessato e lo status 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 del mercato disponibile per tali strumenti;</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, oltre al costo di acquisizione degli strumenti;</p>	<p style="text-align: center;">Art. 31 Informazioni sugli strumenti finanziari</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. Tale La descrizione deve spiegare illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri a 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, laddove pertinente per il tipo specifico di strumento interessato e lo status 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 del mercato disponibile di liquidabilità dei medesimi per tali strumenti;</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 oltre al costo di acquisizione degli</p>	<p>Il recepimento della fonte comunitaria nell'area toccata dall'art. 31 in commento tiene conto della scelta già avanzata dalla stessa legge comunitaria 2006 (legge n. 13/2007), la quale, ai sensi di uno specifico emendamento rispetto al testo preliminare discusso, ha, fra l'altro, delegato il Governo ad attribuire alla CONSOB (sentita Banca d'Italia) il potere di disciplinare con regolamento... <i>“gli obblighi di informazione, con particolare riferimento al grado di rischiosità di ciascun tipo specifico di prodotti finanziari ...”</i>.</p> <p>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 45 e 52 della direttiva di secondo livello.</p>

<p>d) eventuali requisiti di margine od obbligazioni analoghe applicabili a strumenti di tale tipo.</p> <p>Gli Stati membri possono specificare i termini precisi, o il contenuto, della descrizione dei rischi di cui al presente paragrafo.</p> <p>3. Se l'impresa di investimento fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta corrente al pubblico ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente alla direttiva 2003/71/CE, tale impresa comunica al cliente o potenziale cliente dove tale prospetto è a disposizione del pubblico.</p> <p>4. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario composto da due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l'impresa di investimento fornisce una descrizione adeguata delle componenti di tale strumento e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi.</p> <p>5. Nel caso di strumenti finanziari 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>strumenti;</p> <p>d) eventuali requisiti di margine atura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti di tale tipo.</p> <p>Gli Stati membri possono specificare i termini precisi, o il contenuto, della descrizione dei rischi di cui al presente paragrafo.</p> <p>3. Se l'impresa di investimento 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 corrente al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente alla direttiva 2003/71/CE agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, tale impresa l'intermediario medesimo comunica al cliente o potenziale cliente dove tale le modalità per ottenere il prospetto è a disposizione del pubblico.</p> <p>4. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria composta che combinano tra loro da due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l'impresa di investimento intermediario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti di tale strumento 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</p>	<p>Rispetto alla traduzione testuale della fonte comunitaria si è inteso nel comma 4 cogliere la <i>ratio</i> della disposizione contemplando anche il caso di "operazioni finanziarie" frutto della combinazione di uno o più strumenti finanziari o servizi finanziari, anche alla luce dell'esperienza di vigilanza maturata negli anni scorsi.</p> <p>Parallelamente a quanto previsto al comma 4, al comma 5 si è inteso cogliere la <i>ratio</i> della disposizione comunitaria contemplando espressamente il caso di servizi di investimento "che</p>
--	--	--

	<p>valutazione corretta della garanzia.</p>	<p>incorporano una garanzia” al fine di chiarire, ad esempio, la riferibilità della norma alla realtà delle “gestioni accompagnate da una garanzia”, a cui di recente la Commissione ha dedicato una articolata Comunicazione (n. 5051791, del 22.07.2005).</p>
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 33</i> (Articolo 19, paragrafo 3, quarto trattino, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>Informazioni sui costi e sugli oneri connessi Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai loro clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi comprendenti, laddove 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'impresa di investimento 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 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'impresa di investimento o imposti da essa;</p> <p>d) le modalità per il pagamento o altra prestazione. Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'impresa vengono scomposte in ciascun caso in</p>	<p style="text-align: center;">Art. 32</p> <p style="text-align: center;">Informazioni sui costi e sugli oneri</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento intermediari di fornire ai loro clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi, comprendenti, laddove 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'impresa di investimento 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 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'impresa di investimento o imposti da essa;</p>	<p>Si rammenta che sulla materia interviene anche il considerando n. 53 della direttiva di secondo livello.</p>

<p>voci distinte.</p>	<p>d) le modalità per il pagamento o altra prestazione. Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'impresa intermediario vengono semposte in e in ciascun caso in voci distinte in ogni caso indicate separatamente.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 34</i> (Articolo 19, paragrafo 3, secondo e quarto trattino, della direttiva 2004/39/CE) Informazioni redatte conformemente alla direttiva 85/611/CEE 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.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 33 Informazioni su OICR armonizzati</p> <p>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.</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>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 54 e 55 della direttiva di secondo livello.</p> <p>E' opportuno evidenziare come il "prospetto semplificato" sia idoneo ad adempiere agli obblighi informativi dell'intermediario sui costi e sugli oneri, limitatamente a "costi e oneri" propri dell'OICR. Conseguentemente, come pure chiarito dal 55° considerando della direttiva di L2, permane il relativo obbligo informativo in relazione ai costi e oneri</p>

		<p>connessi alla prestazione del servizio di investimento da parte dello stesso intermediario.</p>
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 29</i> (Articolo 19, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p style="text-align: center;">Obblighi generali di informazione nei confronti dei clienti</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che tale cliente o potenziale cliente sia vincolato da qualsiasi accordo per la prestazione di servizi di investimento o accessori, o prima della prestazione di tali servizi qualora essa sia precedente, le seguenti informazioni:</p> <p>a) i termini di qualsiasi accordo del tipo suddetto; b) le informazioni di cui all'articolo 30 riguardanti tale contratto o tali servizi di investimento o accessori.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire le informazioni di cui agli articoli da 30 a 33 ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio in tempo utile prima della prestazione di servizi di investimento o accessori a</p>	<p style="text-align: center;">Art. 34</p> <p style="text-align: center;">Modalità e termini delle informazioni</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 Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire gli intermediari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che tale cliente o potenziale cliente sia vincolato da qualsiasi accordo contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori, o prima della prestazione di tali servizi qualora essa sia precedente, le seguenti informazioni: concernenti</p> <p>a) i termini di qualsiasi accordo del tipo suddetto del contratto;</p> <p>b) le informazioni di cui all'articolo 30 riguardanti tale contratto o tali servizi di investimento o accessori.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire Gli intermediari forniscono le informazioni di cui agli articoli da 30 a 33 da 29 a 32 ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio in tempo utile prima</p>	<p>Gli interventi evidenziati rispetto al modello comunitario trovano ragione, essenzialmente, nel fatto che nell'ordinamento nazionale dei contratti, in genere, e nella disciplina di settore (art. 23 del TUF) il contratto (normalmente in forma scritta per il cliente al dettaglio) non può che precedere la prestazione del servizio. Parimenti le "condizioni contrattuali" non possono essere oggetto di pattuizione "successiva" alla conclusione del contratto.</p> <p>La norma (comma 3) non preclude la possibilità che, ove possibile, le informazioni dovute possano essere fornite</p>

<p>tali clienti.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai clienti professionali le informazioni di cui all'articolo 32, paragrafi 5 e 6, in tempo utile prima della prestazione del servizio in questione.</p> <p>4. Le informazioni di cui ai paragrafi da 1 a 3 vengono fornite su un supporto durevole o tramite un sito Internet (quando esso non costituisce un supporto durevole), purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte.</p> <p>5. In deroga ai paragrafi 1 e 2, gli Stati membri consentono alle imprese di investimento, nelle circostanze seguenti, di fornire al cliente al dettaglio le informazioni di cui al paragrafo 1 immediatamente dopo che tale cliente sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori e le informazioni di cui al paragrafo 2 immediatamente dopo l'inizio della prestazione del servizio:</p> <p>a) l'impresa non ha potuto rispettare i termini specificati ai paragrafi 1 e 2 in quanto, su richiesta del cliente, l'accordo è stato concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza che impedisce all'impresa di fornire le informazioni conformemente al paragrafo 1 o 2;</p> <p>b) in tutti i casi in cui l'articolo 3, paragrafo 3, della direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la</p>	<p>della prestazione di servizi di investimento o accessori a tali clienti.</p> <p>4. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire Gli intermediari forniscono ai clienti professionali le informazioni di cui all'articolo 32 30, paragrafi commi 54 e 65, in tempo utile prima della prestazione del servizio in questione interessato.</p> <p>5. Le informazioni di cui ai paragrafi da 1 a 3 commi 2, 3 e 4 vengono fornite su un supporto durevole duraturo o tramite un il sito Internet dell'intermediario (quando esso non costituisce un supporto durevole), purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, 36, comma 2, siano soddisfatte.</p> <p>5 In deroga ai paragrafi 1 e 2 gli Stati membri consentono alle imprese di investimento, nelle circostanze seguenti, di fornire al cliente al dettaglio le informazioni di cui al paragrafo 1 immediatamente dopo che tale cliente sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori e le informazioni di cui al paragrafo 2 immediatamente dopo l'inizio della prestazione del servizio:</p> <p>a) l'impresa non ha potuto rispettare i termini specificati ai paragrafi 1 e 2 in quanto, su richiesta del cliente, l'accordo è stato concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza che impedisce all'impresa di fornire le informazioni conformemente al paragrafo 1 o 2;</p> <p>b) in tutti i casi in cui l'articolo 3, paragrafo 3, della direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002,</p>	<p>contestualmente alla conclusione del contratto, fermo restando che occorre lasciare al cliente il tempo necessario ad assimilare quanto comunicato.</p> <p>Il tema prospettato dal paragrafo 5 dell'art. 29 della direttiva di "livello 2" si inserisce in un'area presidiata, nell'ordinamento nazionale, da fonte di rango primario costituita dall'art. 10, comma 2, del d. lgs. n. 190/2005, emanato in recepimento della direttiva n. 2002/65/CE in materia di vendite a distanza di servizi finanziari ai consumatori. Ai sensi del citato art. 10, comma 2, del d. lgs. n. 190/2005, "il <i>fonitore</i></p>
--	---	--

<p>commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori e che modifica la direttiva 90/619/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE e 98/27/CE, non prescrive altrimenti, l'impresa di investimento adempie agli obblighi di cui al predetto articolo in relazione al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, agendo come se tale cliente o potenziale cliente fosse un «consumatore» e l'impresa di investimento fosse un «fornitore» ai sensi della predetta direttiva.</p> <p>6. Gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento notificchi al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite in virtù degli articoli da 30 a 33 che sia pertinente per un servizio che l'impresa fornisce a tale cliente. Tale notifica viene fatta su un supporto durevole, se le informazioni alle quali si riferisce vengono fornite su un supporto durevole.</p> <p>7. Gli Stati membri richiedono alle imprese di investimento di assicurarsi che le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing siano conformi a quelle che l'impresa fornisce ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e accessori.</p> <p>8. Gli Stati membri assicurano che, quando una comunicazione di marketing contiene un'offerta o un invito della seguente natura e specifica le modalità di risposta o include un modulo attraverso il quale può essere data una risposta, essa includa le informazioni di cui agli articoli da 30 a 33 che siano rilevanti per tale offerta o invito:</p> <p>a) offerta a concludere un accordo in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio con qualsiasi persona che risponda alla comunicazione;</p>	<p>concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori e che modifica la direttiva 90/619/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE e 98/27/CE, non prescrive altrimenti, l'impresa di investimento adempie agli obblighi di cui al predetto articolo in relazione al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, agendo come se tale cliente o potenziale cliente fosse un «consumatore» e l'impresa di investimento fosse un «fornitore» ai sensi della predetta direttiva.</p> <p>6. Gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento intermediari notificchiano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite in virtù ai sensi degli articoli da 30 a 33 da 29 a 32 che sia pertinente per un servizio che l'impresa fornisce a tale cliente. Tale La notifica viene fatta su un supporto durevole duraturo, se le informazioni alle quali si riferisce vengono erano state fornite su un supporto durevole duraturo.</p> <p>7. Gli Stati membri richiedono alle imprese di investimento di intermediari assicurarsi che le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing 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. Gli Stati membri assicurano che, Quando una comunicazione di marketing pubblicitaria o promozionale contiene un'offerta o un invito della seguente natura 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 ae le informazioni di cui agli articoli da 30 a 33 da 29 a 32 che siano rilevanti per tale offerta o invito:</p> <p>a) offerta a concludere un accordo contratto in relazione ad uno strumento finanziario o</p>	<p><i>ottempera all'obbligo di cui al comma 1 [comunicazioni delle condizioni contrattuali e delle informazioni prima della conclusione del contratto] subito dopo la conclusione del contratto a distanza, se quest'ultimo è stato concluso su richiesta del consumatore utilizzando una tecnica di comunicazione a distanza che non consente di trasmettere le condizioni contrattuali né le informazioni ai sensi del comma 1”.</i></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>Tuttavia il primo comma non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione di marketing, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.</p>	<p>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>Tuttavia 9. il primo comma 8 non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione di marketing promozionale, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.</p>	<p>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 41, 48, 49 e 50 della direttiva di secondo livello.</p>
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 28</i> (Articolo 19, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p style="text-align: center;">Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento notifichino ai nuovi clienti e ai clienti esistenti che l'impresa di investimento ha classificato di recente, come richiesto dalla direttiva 2004/39/CE, la loro classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata conformemente alla predetta direttiva.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 35</p> <p style="text-align: center;">Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento notifichino Gli intermediari comunicano su supporto duraturo ai nuovi clienti e ai clienti esistenti che l'impresa di investimento ha classificato di recente, come richiesto dalla direttiva 2004/39/CE, la loro classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata conformemente alla predetta direttiva.</p>	<p>Il riferimento alla comunicazione su "supporto duraturo" deriva dalla necessità di dare coerenza al combinato disposto del comma 1 e del comma 2, della disposizione in commento, considerato anche che la direttiva di livello 2 al par. 1, dell'articolo 28, pur non parlando espressamente di "supporto duraturo" tuttavia utilizza il termine "notify", che sottende un indubbio "formalismo", anche nell'interesse</p>

<p>2. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento informino i clienti, su un supporto durevole, 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 Stati membri autorizzano le imprese di investimento, le quali possono agire o su loro iniziativa o su richiesta del cliente:</p> <p>a) a trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE;</p> <p>b) a trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale ai sensi dell'allegato II, parte I, della direttiva 2004/39/CE.</p>	<p>2. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento Gli intermediari informano i clienti, su un supporto durevole 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 Stati membri autorizzano le imprese di investimento, Gli intermediari le quali possono, agire o su loro iniziativa o su richiesta del cliente:</p> <p>a) a trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE; 6, comma 2-quater, lettera b), numeri 1), 2), 3) e 5), del Testo Unico;</p> <p>b) a trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale ai sensi dell'allegato II, parte I, della direttiva 2004/39/CE di diritto.</p>	<p>dell'intermediario, nella comunicazione.</p> <p>Alcuni ulteriori commenti si rendono opportuni nella prospettiva della disciplina transitoria.</p> <p>Il recepimento della MiFID determina, in Italia, il passaggio da un sistema nel quale i clienti sono classificati in due categorie ad uno basato sulla tripartizione degli stessi. In particolare l'ordinamento nazionale attualmente vigente, ispirandosi al principio della graduazione delle tutele, distingue tra clienti classificati come <i>"operatori qualificati"</i> (art. 31 del regolamento intermediari) - beneficiari di tutele limitate nella prestazione dei servizi - e ogni altro cliente (per brevità, clienti <i>"retail"</i>).</p> <p>In termini sostanziali è possibile individuare, tra gli operatori qualificati, un'ulteriore distinzione: soggetti classificati in tale categoria sulla base di una valutazione astratta del regolamento intermediari (ad esempio, soggetti già operanti in ambito finanziario; qualificati <i>"di diritto"</i>) e soggetti così classificabili sulla base di una dichiarazione espressa relativa al possesso di competenza ed esperienza in</p>
---	--	---

Commento ad art. 35 segue

L'ordinamento comunitario in via di trasposizione prevede tre categorie di clienti: i clienti professionali, le controparti qualificate (definite esplicitamente quali clienti dal 40° considerando della MiFID) e i clienti al dettaglio (individuati in via “residuale”). Sono inoltre disciplinati i passaggi tra le diverse categorie.

I **clienti professionali** si distinguono tra quelli (“*di diritto*”) collocati nella categoria in base ad una valutazione astratta del legislatore comunitario (l'elenco include anche le imprese di grandi dimensioni) e i soggetti che possono invece richiedere tale classificazione (“*su richiesta*”). La classificazione “su richiesta” richiede una valutazione di carattere sostanziale delle caratteristiche del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i “clienti professionali”: la classificazione può essere operata anche per singoli servizi o strumenti.

Le “**controparti qualificate**” (così definite solo in relazione a specifici servizi – cfr, sul punto, il nuovo art. 58) si distinguono tra soggetti classificati nella categoria dalla MiFID e soggetti che, sulla base di un eventuale esercizio di un'opzione da parte degli Stati membri, soddisfano requisiti predeterminati (art. 24, par. 3 della MiFID e art. 50 della direttiva di L2). L'art. 6, comma 2-quater, prevede che l'esercizio dell'opzione in parola sia demandato, in Italia, alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia.

Si schematizza nel seguito la classificazione dei clienti nel sistema nazionale vigente e in quello futuro, a seguito della trasposizione della MiFID.

DISCIPLINA ITALIANA VIGENTE		MIFID	
		CONTROPARTI QUALIFICATE	
OPERATORI QUALIFICATI	- di diritto - su richiesta (dichiarazione su possesso competenza ed esperienza)	CLIENTI PROFESSIONALI	- di diritto - su richiesta (<u>specifici parametri di valutazione sostanziale</u>)
CLIENTI “ <i>RETAIL</i> ”		CLIENTI AL DETTAGLIO	

La categoria delle “controparti qualificate” è pertanto integralmente nuova per l'ordinamento italiano. Anche a motivo di tale elemento di novità, la CONSOB **non propone** nella presente consultazione alcuna estensione della categoria a “*imprese*” dotate di requisiti

predeterminati.

Relativamente ai clienti professionali, si premette che il legislatore nazionale ha previsto distinti poteri di regolamentazione secondaria tra la CONSOB (sentita la Banca d'Italia) e il Ministero dell'Economia e delle Finanze, in relazione alla natura, privata o pubblica, dei soggetti interessati (articolo 6, commi 2-quinquies e sexies del TUF). Compete infatti alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, l'individuazione di clienti professionali privati ("di diritto" e "su richiesta"); compete al Ministero, sentite le due Autorità, l'individuazione dei clienti professionali pubblici ("di diritto" e "su richiesta").

Ciò premesso, si rileva che, in materia di clienti professionali, la MiFID prevede un regime transitorio, secondo cui *"le imprese di investimento sono autorizzate a continuare a considerare tali gli attuali clienti professionali, purchè detta classificazione sia stata accertata dall'impresa di investimento sulla base di un'adeguata valutazione della perizia, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, per cui esiste una sicurezza ragionevole ... che il cliente è in grado di prendere le proprie decisioni in materia di investimenti ed è consapevole dei rischi che assume"* (art. 71, par. 6; in termini analoghi, allegato II, sezione II, alla MiFID).

In coerenza con tale previsione (e con le cennate scelte del legislatore italiano), la definizione di "cliente professionale" proposta nell'art. 26 del nuovo regolamento è la seguente: *"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-sexies 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-sexies del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati clienti professionali"*.

L'art. 28 della direttiva di L2 prevede inoltre che i nuovi clienti, e quelli esistenti che l'impresa ha classificato di recente, debbano ricevere una comunicazione in merito alla loro classificazione. Per i clienti già esistenti, tale comunicazione riguarda coloro che hanno subito una modifica nella categoria di appartenenza (nel caso italiano, ad esempio, tale comunicazione riguarderà certamente tutti i clienti classificati come "controparte qualificata", categoria in precedenza non esistente). Per altro verso, anche l'art. 71 par. 6 della MiFID, citato, dopo aver previsto la possibilità per gli intermediari di (continuare a) classificare come clienti professionali i clienti sottoposti in precedenza ad una valutazione comparabile a quella introdotta dalla stessa MiFID, stabilisce tuttavia che tali intermediari *"informano ... [tali] clienti sulle condizioni fissate nella direttiva in materia di classificazione dei clienti"*.

Al riguardo, pur precisando che la disciplina del passaggio dal vecchio al nuovo sistema formerà oggetto di specifiche disposizioni transitorie, si reputa utile elencare fin d'ora le situazioni che, si ritiene, dovrebbero comportare un'apposita comunicazione ai clienti esistenti, una volta trasposta la MiFID, ai sensi dell'art. 28 della direttiva di L2 (modifica della categoria di appartenenza del cliente) ovvero dell'art. 71, par. 6 della MiFID (riconoscimento quali professionali di clienti già in precedenza classificati come tali).

Le situazioni sotto riportate, che costituiscono un elenco minimale basato su valutazioni generali e astratte, riguardano i clienti esistenti che gli intermediari intendono classificare come segue nel nuovo regime:

- **controparti qualificate.** Per l'ordinamento italiano la categoria è infatti nuova e pertanto ogni classificazione quale controparte qualificata comporta, per definizione, la modifica della categoria di appartenenza rispetto al passato regime;
- clienti che erano classificati tra gli "operatori qualificati" e che l'intermediario debba ora trattare quali "**clienti al dettaglio**", in quanto

non in possesso dei requisiti per essere classificati quali professionali;

- clienti finora trattati come “retail” ma che nella nuova disciplina rientrano tra i “**clienti professionali di diritto**”;
- clienti che erano già classificati tra gli “operatori qualificati” ma che non rientrano, nel nuovo regime, nella categoria dei “professionali di diritto”, nell’ipotesi in cui l’intermediario intenda (continuare a) classificare tali soggetti tra i “**clienti professionali**” in base ad una valutazione di equivalenza sostanziale tra il processo di classificazione effettivamente adottato nella vigenza dell’art. 31 del regolamento intermediari e quello richiesto nel nuovo regime.

Per converso, 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.

<p><i>Articolo 3</i></p> <p>Condizioni che si applicano alla prestazione di informazioni</p> <p>1. Quando, ai fini della presente direttiva, le informazioni devono essere fornite su un supporto durevole, gli Stati membri consentono alle imprese di investimento di fornire tali informazioni su un supporto durevole non cartaceo solo se:</p> <p>a) la prestazione delle informazioni su tale supporto è appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto d'affari tra l'impresa e il cliente; e</p> <p>b) la persona alla quale sono dirette le informazioni, quando le viene offerta la possibilità di scegliere tra l'informazione su carta o tale altro supporto durevole, sceglie specificamente tale altro supporto.</p>	<p>Art. 36</p> <p>Informazioni su supporto duraturo e mediante sito Internet</p> <p>1. Quando, ai fini della presente direttiva, regolamento è prescritto che le informazioni devono essere siano fornite su un supporto durevole duraturo, gli Stati membri consentono alle imprese di investimento di gli intermediari fornire tali informazioni su un supporto durevole non cartaceo solo se:</p> <p>a) utilizzano un supporto cartaceo;</p> <p>b) utilizzano un supporto duraturo non cartaceo a condizione che:</p> <p>a) i) la prestazione delle informazioni su tale supporto tale modalità risulti è appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto d'affari tra l'impresa intermediario e il cliente; e</p> <p>b) ii) la persona alla quale sono dirette le informazioni, quando le viene offerta il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra l'informazione su carta o tale altro supporto durevole duraturo</p>	<p>Considerata la <i>ratio</i> della disposizione pare maggiormente aderente alla stessa volontà del legislatore comunitario prevedere che il consenso del cliente possa</p>
---	---	--

<p>2. Quando, conformemente agli articoli 29, 30, 31, 32, 33 o all'articolo 46, paragrafo 2, della presente direttiva, l'impresa d'investimento fornisce informazioni ad un cliente tramite un sito Internet e tali informazioni non sono indirizzate personalmente al cliente, gli Stati membri assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) la prestazione delle informazioni su tale supporto è appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto d'affari tra l'impresa e il cliente;</p> <p>b) il cliente deve acconsentire espressamente alla prestazione delle informazioni in tale forma;</p> <p>c) al cliente deve essere 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 devono essere aggiornate;</p> <p>e) le informazioni devono essere continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di visitarle.</p> <p>3. Ai fini del presente articolo, la prestazione di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto d'affari tra l'impresa e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente ha accesso regolare a Internet. La fornitura da parte del</p>	<p>cartaceo o non cartaceo, sceglie ed abbia scelto specificamente espressamente tale altro supporto quest'ultimo.</p> <p>2. Quando, conformemente agli articoli 29, 30, 31, 32, 33 o all'articolo 46, paragrafo 2, della presente direttiva, ai sensi degli articoli 29, 30, 31, 32, 34, e 46, comma 3, l'impresa d'investimento gli intermediari fornisce informazioni ad un cliente tramite un sito Internet e tali informazioni non sono indirizzate personalmente al cliente, gli Stati membri assicurano che siano soddisfatte devono ricorrere le condizioni seguenti:</p> <p>a) la prestazione delle informazioni su tale supporto l'utilizzo del sito Internet è risulta appropriato per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto d'affari tra l'impresa intermediario e il cliente;</p> <p>b) il cliente deve deve acconsentire espressamente alla prestazione fornitura delle informazioni in tale forma;</p> <p>c) al cliente deve essere 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 devono essere sono aggiornate;</p> <p>e) le informazioni devono essere sono continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di visitarle acquisirle.</p> <p>3. Ai fini del presente articolo, la prestazione fornitura di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto d'affari tra l'impresa intermediario e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente ha può</p>	<p>manifestarsi anche in via generale, purchè espressamente, e non necessariamente "volta per volta".</p>
--	---	---

<p>cliente di un indirizzo e-mail ai fini di tale rapporto d'affari può essere considerata come un elemento di prova.</p>	<p>avere accesso regolare a Internet. La fornitura da parte del cliente di un indirizzo <i>e-mail</i> ai fini di tale rapporto d'affari può essere considerata come un elemento di prova.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 19</p> <p>7. Le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l'impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi al cliente. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri documenti o testi giuridici.</p> <p style="text-align: center;">Art. 39 (Art. 19, paragrafi 1 e 7 della dir. n. 2004/39/CE) Accordo con il cliente al dettaglio</p> <p>Gli Stati membri prescrivono all'impresa di investimento che fornisce servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti ad un nuovo cliente al dettaglio per la prima volta dopo la data di applicazione della presente direttiva di concludere un accordo di base scritto, su carta o altro supporto durevole, con il cliente, in cui vengano fissati i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente.</p> <p>I diritti e i doveri delle parti dell'accordo possono essere inclusi facendo riferimento ad altri documenti o testi giuridici.</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Contratti</p> <p style="text-align: center;">Art. 37</p> <p>7. Le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l'impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi al cliente. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri documenti o testi giuridici.</p> <p>Gli Stati membri prescrivono all'impresa di investimento che fornisce servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti ad un nuovo cliente al dettaglio per la prima volta dopo la data di applicazione della presente direttiva di concludere un accordo di base scritto, su carta o altro supporto durevole, con il cliente, in cui vengano fissati i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente.</p> <p>I diritti e i doveri delle parti dell'accordo possono essere inclusi facendo riferimento ad altri documenti o testi giuridici.</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</p>	<p>Il proposto art. 37 del regolamento tiene conto, da un lato, dell'art. 23 del TUF, e, dall'altro, della volontà della stessa direttiva di "livello 2" (si v. ad es., il 41° considerando, della stessa) di non disciplinare in via diretta e specifica la materia del contratto fra intermediario e cliente.</p> <p>Appare quindi compatibile con la cornice comunitaria di riferimento rifarsi ad una disciplina generale e snella dei contratti sul modello della regolamentazione previgente.</p> <p>Il che è ulteriormente giustificato dalla fonte comunitaria (62° considerando, della direttiva di "livello 2"), la quale addirittura non esclude che gli ordinamenti nazionali possano sottoporre a preventiva approvazione il contenuto dei contratti utilizzati dagli intermediari, "nella misura in cui tale approvazione sia subordinata unicamente all'osservanza, da parte</p>

<p style="text-align: center;"><i>Articolo 42</i></p> <p>(Articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>Obblighi di comunicazione aggiuntivi riguardanti le operazioni di gestione del portafoglio o le operazioni con passività potenziali</p> <p>Gli Stati membri assicurano che se l'impresa di investimento realizza operazioni di gestione del portafoglio per clienti al dettaglio o gestisce conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, essa comunica altresì al cliente al dettaglio eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'impresa 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</p>	<p>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 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</p>	<p><i>dell'impresa, dell'obbligo di cui alla direttiva 2004/39/CE di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti e di predisporre una registrazione in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle imprese di investimento e dei loro clienti e le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi ai clienti".</i></p> <p>Ben può, quindi, la disciplina dettare una regolamentazione generale del contenuto dei contratti, che, pur senza giungere a prospettare l'approvazione preventiva della contrattualistica, definisca gli elementi essenziali degli stessi, nella prospettiva di tutela dei beni evidenziati dal 62° considerando della direttiva di "livello2".</p> <p>Rispetto alla disciplina nazionale attualmente vigente si registra come la necessità di prevedere un contratto scritto sussista anche ove il servizio di investimento prestato sia di collocamento.</p> <p>La scelta si pone in continuità con l'opzione già avanzata dalla Commissione nel Documento di consultazione di modifica del regolamento n. 11522/1998, sottoposto all'attenzione del mercato il 1°</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Art. 30</p> <p>2. Gli Stati membri assicurano che, quando le imprese di investimento forniscono il servizio di gestione del portafoglio, stabiliscano un metodo appropriato di valutazione e raffronto, come ad esempio un parametro di riferimento significativo, che sia basato sugli obiettivi di investimento del cliente e sui tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente al quale viene fornito il servizio di valutarne l'esecuzione da parte dell'impresa.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono che, quando le imprese di investimento propongono di fornire il servizio di gestione del portafoglio ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscano al cliente, in aggiunta alle informazioni di cui al paragrafo 1, le informazioni seguenti, laddove 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 discrezionale della totalità o di una parte degli strumenti finanziari o dei fondi contenuti nel portafoglio del cliente;</p> <p>c) la descrizione di qualsiasi 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 style="text-align: center;">Art. 38</p> <p style="text-align: center;">Contratti relativi alla gestione di portafogli</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 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>La colonna 1 relativa al presente articolo reca, per mera finalità di immediato confronto, le disposizioni comunitarie, in specie riferite agli obblighi informativi, concernenti la gestione di portafogli.</p> <p>In linea di continuità con le previsioni di cui all'articolo precedente, risulta opportuno dedicare un apposito articolo ai contratti relativi alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, anche in considerazione del fatto che, a differenza di quanto avviene per gli altri servizi di investimento, nel caso della gestione, di norma, l'intermediario comincia ad agire per conto del cliente a prescindere da successivi ordini o istruzioni dello stesso. Pertanto, il testo contrattuale registra un'assoluta centralità nel rapporto con il cliente al dettaglio gestito anche come strumento di veicolazione delle rilevanti informazioni in merito. Nel prospettare l'art. 38 in commento si è tenuto conto degli elementi centrali da portare a conoscenza del cliente come individuati dall'art. 30, paragrafi 2 e 3 e quello presupposto dall'art. 41, par. 3, lett. c), della</p>
--	---	--

<p style="text-align: center;">Art. 41</p> <p>3. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al paragrafo 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi: ... c) quando l'accordo di gestione del portafoglio tra l'impresa di investimento e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico deve essere fornito almeno una volta al mese.</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>stessa direttiva di livello 2. Così, più in dettaglio; <ul style="list-style-type: none"> • la lett. a) dell'art. 38 proposto corrisponde alla lett. d), dell'art. 30, par. 3, della dir. L2; • la lett. b) dell'art. 38 proposto corrisponde alla lett. e), dell'art. 30, par. 3, della dir. L2; • la lett. c) dell'art. 38 proposto corrisponde alla lett. c), dell'art. 41, par. 3, della dir. L2; • la lett. d) dell'art. 38 proposto corrisponde alla lett. c), dell'art. 30, par. 3, della dir. L2; • la lett. e) dell'art. 38 proposto corrisponde alla lett. b), dell'art. 30, par. 3, della dir. L2; • la lett. f) dell'art. 38 proposto corrisponde alla lett. a), dell'art. 30, par. 3, della dir. L2. <p>Il comma 2 è finalizzato a prevedere quanto indicato dal 51° considerando della direttiva di "livello 2".</p> </p>
--	--	---

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI⁴-

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

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
		<p>Il Titolo II (della Parte II del Libro III) è dedicato al tema dell’Adeguatezza, dell’Appropriatezza e della “mera esecuzione o ricezione di ordini” (c.d. <i>execution only</i>).</p> <p>La materia è rimessa alla competenza regolamentare della CONSOB, sentita la Banca d’Italia, in ragione del nuovo comma 2, dell’art. 6, del TUF, che demanda alla Commissione, fra l’altro, il compito di disciplinare (lettera b) “<i>la correttezza dei comportamenti [dei soggetti abilitati] ivi inclusi...I) gli obblighi di acquisizione di informazioni dai clienti o dai potenziali clienti ai fini della valutazione di adeguatezza o di appropriatezza delle operazioni o dei servizi forniti</i>”. Rileva altresì l’art. 6, comma 2-<i>quater</i>, lett. b), riferito alla disciplina regolamentare delle “<i>condizioni alle quali i soggetti abilitati non sono obbligati a osservare le</i></p>

⁴ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni che trovano collocazione nella direttiva di “1° livello” (MiFID - dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni della direttiva di “2° livello” (“L2” o “livello 2”; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del “Regolamento Intermediari” della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p style="text-align: center;">Art. 19</p> <p>4. Quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze e esperienze del cliente o potenziale cliente, in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o al potenziale cliente.</p>	<p style="text-align: center;">(Libro III- Parte II) Titolo II - Adeguatezza, Appropriatazza e “mera esecuzione o ricezione di ordini”</p> <p style="text-align: center;">Capo I “Adeguatezza”</p> <p style="text-align: center;">Art. 39 Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli</p> <p>1. Quando effettua 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, l'impresa di investimento e gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito alle:</p> <p>a) alla conoscenza ed esperienza del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti nel settore di investimento rilevante riguardo al per il tipo specifico di prodotto strumento o di servizio;</p> <p>b) alla situazione finanziaria;</p> <p>c) e agli obiettivi di investimento. per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o al potenziale cliente.</p>	<p><i>disposizioni regolamentari di cui al comma 2, lettera b), numero 1) [obblighi di acquisizione di informazioni dai clienti e valutazione dell'appropriatezza], quando prestano i servizi di cui all'art. 1, comma 5, lettere b) ed e) [esecuzione di ordini per conto dei clienti e ricezione e trasmissione di ordini]”.</i></p> <p>In linea con le fonti comunitarie (sulla materia intervengono anche il considerando n. 30 della MiFID e i considerando da 56 a 61 della direttiva di livello 2), il Titolo II del Regolamento articola la “conoscenza del cliente” (<i>know your customer rule</i>) e la conseguente valutazione delle operazioni e dei servizi, in ragione del servizio di investimento coinvolto e delle caratteristiche dello stesso, secondo il seguente schema:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) ampia conoscenza del cliente e conseguente valutazione di adeguatezza, per i <u>servizi di consulenza e di gestione di portafogli</u>; 2) più ridotta conoscenza del cliente e conseguente valutazione di appropriatezza per tutti gli altri <u>servizi di investimento</u>; 3) possibilità, per i servizi di <u>(mera) esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione</u>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Art. 37</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le informazioni riguardanti le conoscenze e le esperienze del cliente o potenziale cliente nel settore dell'investimento includano i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati vista la natura del cliente, la natura e l'importanza del servizio da fornire e il tipo di prodotto o operazione previsti, nonché la complessità e i rischi connessi:</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 o del potenziale cliente.</p>	<p>2. Gli Stati membri assicurano che le Le informazioni riguardanti le conoscenze e le esperienze del cliente o potenziale cliente nel settore dell'investimento includono di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati vista tenuto conto delle caratteristiche del cliente, della natura e 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 connessi:</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 o del potenziale cliente.</p>	<p><u>e trasmissione di ordini</u>, di prescindere, a specifiche e determinate condizioni, e nei limiti delle stesse, dalla conoscenza del cliente e dalla conseguente valutazione di appropriatezza. <i>L'execution only</i>, non è un nuovo o diverso servizio di investimento, ma uno specifico, possibile, atteggiarsi dei servizi di esecuzione di ordini e di ricezione e trasmissione ordini.</p> <p style="text-align: center;">* * *</p> <p>Il riferimento del <u>comma 2</u> alle "<i>caratteristiche del cliente</i>", è da porre in relazione anche con le previsioni, relative ai clienti professionali di cui all'art. 35, par. 2, e art. 36, par. 2, della direttiva di "L2".</p>
<p style="text-align: center;">Art. 35</p> <p>3. Le informazioni riguardanti la situazione finanziaria di un cliente o potenziale cliente includono, laddove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del suo reddito regolare, delle sue attività, comprese le sue attività liquide, dei suoi investimenti e beni immobili e dei suoi impegni finanziari regolari.</p> <p>4. Le informazioni riguardanti gli obiettivi di investimento di un cliente o potenziale cliente includono dati sul periodo di tempo per il quale il</p>	<p>3. Le informazioni riguardanti la situazione finanziaria di un cliente o potenziale cliente di cui al comma 1, lettera b), includono, laddove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del suo reddito regolare del cliente, delle sue attività suo patrimonio complessivo, comprese le sue attività liquide, dei suoi investimenti e beni immobili e dei suoi impegni finanziari regolari.</p> <p>4. Le informazioni riguardanti gli obiettivi di investimento di un cliente o potenziale cliente di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera</p>	<p>Le modifiche proposte rispondono a considerazioni di carattere formale, senza alcuna modifica del disposto comunitario.</p>

<p>cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, laddove pertinenti.</p> <p style="text-align: center;">Art. 37</p> <p>3. L'impresa di investimento ha il diritto di fare affidamento sulle informazioni fornite dai suoi clienti o potenziali clienti a meno che non sia al corrente, o in condizione di esserlo, che esse sono manifestamente superate, inesatte o incomplete.</p> <p style="text-align: center;">Art. 35</p> <p>5. Quando l'impresa di investimento che fornisce un servizio di investimento di consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio non ottiene le informazioni di cui all'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa non raccomanda i servizi di investimento o gli strumenti finanziari al cliente o potenziale cliente.</p> <p style="text-align: center;">Art. 37</p> <p>2. L'impresa di investimento non incoraggia un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai fini dell'applicazione dell'articolo 19, paragrafi 4 e 5 della direttiva</p>	<p>conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, laddove pertinenti.</p> <p>5. L'impresa di investimento Gli intermediari ha il diritto di fare affidamento sulle informazioni fornite dai suoi clienti o potenziali clienti a meno che esse non sia al corrente, o in condizione di esserlo, che esse sono siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.</p> <p>6. Quando l'impresa di investimento gli intermediari che forniscono un il servizio di investimento di consulenza in materia di investimenti o di gestione dei portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente articolo all'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa non raccomanda gli intermediari servizi di investimento o gli strumenti finanziari al cliente o potenziale cliente si astengono dal prestare i menzionati servizi.</p> <p>7. L'impresa di investimento Gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai fini dell'applicazione dell'articolo 19, paragrafi 4 e 5 della direttiva 2004/39/CE ai</p>	<p>Le modifiche proposte rispondono a considerazioni di carattere formale, senza alcuna modifica del disposto comunitario.</p> <p>Risulta coerente prevedere esplicitamente che, dinnanzi all'eventuale rifiuto del cliente di fornire le informazioni sul proprio profilo, sia necessario astenersi non solo dal fornire consigli (servizio di consulenza) ma anche (ed ancor più, in via logica) dal prestare il servizio di gestione di portafogli al cliente. Tale soluzione appare in linea con l'impianto della stessa MiFID che contempla l'ipotesi 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.</p>
---	---	--

<p>2004/39/CE.</p> <p style="text-align: center;">Art. 35</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento ottengano dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per ritenere, tenuto conto della natura e della portata del servizio fornito, che la specifica operazione raccomandata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfi i seguenti criteri:</p> <p>a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente in questione;</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 possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.</p> <p>2. Quando l'impresa di investimento fornisce un</p>	<p>sensi del presente articolo.</p> <p style="text-align: center;">Art. 40 (Valutazione dell'adeguatezza)</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento ottengano dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per ritenere, e tenuto conto della natura e della portata delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione raccomandata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfi i seguenti criteri:</p> <p>Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, ritenere, e tenuto conto della natura e della portata delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione raccomandata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfi i seguenti criteri:</p> <p>a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente in questione;</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 possiede la 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 adatta adeguata se considerata isolatamente, può non essere adatta adeguata se la raccomandazione o le decisioni di negoziazione avvengono avvengono con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente.</p> <p>2. Quando l'impresa di investimento fornisce un servizio di investimento il servizio di</p>	<p>La disposizione concernente la valutazione di adeguatezza delle singole operazioni realizzate nella prestazione del servizio di gestione di portafogli implica, sul piano logico, che il mandato gestorio sia esso stesso adeguato.</p>
---	---	--

<p>servizio di investimento ad un cliente professionale ha il diritto di presumere che, per quanto riguarda i prodotti, 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 paragrafo 1, lettera c).</p> <p>Quando tale servizio di investimento consiste nella prestazione di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale di cui all'allegato II, parte I, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa di investimento ha il diritto di presumere, ai fini del paragrafo 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento connesso compatibile con gli obiettivi di investimento di tale cliente.</p>	<p>consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli ad un cliente professionale gli intermediari ha il diritto di possono presumere che, per quanto riguarda i prodotti 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 paragrafo comma 1, lettera c).</p> <p>3. Quando tale servizio di investimento consiste nella 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-sexies del Testo Unico, di cui all'allegato II, parte I, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa di investimento gli intermediari ha il diritto di possono presumere, ai fini del paragrafo comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento e connesso compatibile con gli i propri obiettivi di investimento di tale cliente.</p>	<p>Il riferimento ai clienti professionali di diritto richiede il richiamo sia dell'Allegato 3 al presente Regolamento, per i clienti privati, sia al Regolamento Ministeriale (di futura emanazione) per i clienti pubblici.</p>
<p>Art. 19</p> <p>5. Gli Stati membri si assicurano che, quando prestano servizi di investimento diversi da quelli di cui al paragrafo 4, le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle sue conoscenze e</p>	<p>Capo II "Adeguatezza"</p> <p>Art. 41 Informazioni dai clienti nei servizi diversi da quelli di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli</p> <p>1. Gli Stati membri si assicurano che Gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli,</p>	<p>Si richiama, sul punto, il considerando n. 59 secondo cui: "ai fini delle disposizioni ... che prescrivono ... di valutare l'appropriatezza dei servizi o prodotti di investimento offerti o richiesti, si presume che un cliente</p>

<p>esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è adatto al cliente.</p> <p style="text-align: center;">Art. 36</p> <p>Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che, per valutare se un servizio di investimento sia appropriato per un cliente, come previsto all'articolo 19, paragrafo 5 della direttiva 2004/39/CE, verifichino se tale cliente abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi che il prodotto o servizio di investimento offerto o richiesto comporta.</p>	<p>richiedono da quelli di cui al paragrafo 4, le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore d'investimento rilevante in materia di investimenti riguardo al per il tipo specifico di prodotto strumento o di servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è adatto al cliente. Si applica l'articolo 39, commi 2, 5 e 7.</p> <p style="text-align: center;">Art. 42 Valutazione dell'appropriatezza</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che, 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, Per valutare se un servizio di investimento sia appropriato per un cliente, come previsto all'articolo 19, paragrafo 5 della direttiva 2004/39/CE, verifichino gli intermediari verificano se che tale il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che il prodotto lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto</p>	<p><i>che si è impegnato in un ciclo di contrattazioni aventi per oggetto un particolare tipo di prodotto o servizio iniziato prima della data di applicazione della direttiva 2004/39/CE abbia l'esperienza e le conoscenze necessarie per comprendere i rischi esistenti in relazione a tale prodotto o servizio di investimento. ... ". Il considerando riportato sembra trattare profili, quali la possibilità di utilizzare le informazioni sui clienti già disponibili agli intermediari, da sviluppare più appropriatamente in sede di eventuale disciplina transitoria.</i></p> <p>Il richiamo dell'art. 39, commi 2, 5 e 7, discende dalla circostanza che le disposizioni comunitarie di riferimento (art. 37, commi 1, 2 e 3) sono comuni alla disciplina dell'adeguatezza e dell'appropriatezza</p>
---	--	---

<p>A tal fine l'impresa di investimento ha il diritto di presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi connessi a quei determinati servizi di investimento o operazioni o a quei tipi di operazioni o prodotti per i quali il cliente è classificato come cliente professionale.</p> <p>Art. 19.5</p> <p>Qualora l'impresa di investimento ritenga, sulla base delle informazioni ottenute a norma del comma precedente, che il prodotto o il servizio non sia adatto al cliente o potenziale cliente, avverte quest'ultimo di tale situazione. Quest' avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato. Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui al primo comma circa le sue conoscenze e esperienze, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, l'impresa di investimento avverte il cliente o potenziale cliente che tale decisione le impedirà di determinare se il servizio o il prodotto sia adatto a lui. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.</p>	<p>comporta.</p> <p>2. A tal fine l'impresa di investimento Gli intermediari ha il diritto di possono presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenze necessario per comprendere i rischi connessi ai quei determinati servizi di investimento o alle operazioni o ai quei tipi di operazioni o prodotti strumenti per i quali il cliente è classificato come cliente professionale.</p> <p>3. Qualora l'impresa di investimento gli intermediari ritengano, sulla base delle informazioni ottenute a norma del comma 1 precedente ai sensi del comma 1, che il prodotto lo strumento o il servizio non sia adatto appropriato ai per il cliente o potenziale cliente, lo avverte ono quest'ultimo di tale situazione. Quest' 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 al primo comma all'articolo 41 circa le sue conoscenze e esperienze, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, l'impresa di investimento gli intermediari avverte ono il cliente o potenziale cliente, che tale decisione le loro impedirà di determinare se il servizio o il prodotto lo strumento sia adatto a per lui appropriato. Quest' L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.</p>	
<p>Art. 19</p> <p>6. Gli Stati membri autorizzano le imprese di</p>	<p>Capo III “Mera esecuzione o ricezione di ordini”</p> <p>Art. 43 Condizioni</p>	

<p>investimento, quando prestano servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione e/o nella ricezione e trasmissione di ordini del cliente, con o senza servizi accessori, a prestare detti servizi di investimento ai loro clienti senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla determinazione di cui al paragrafo 5 quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> — 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 credito (escluse le obbligazioni o titoli di credito che incorporano uno strumento derivato), OICVM ed altri strumenti finanziari non complessi. Un mercato di paese terzo è considerato equivalente a un mercato regolamentato se rispetta requisiti equivalenti a quelli fissati al Titolo III. La Commissione pubblica un elenco dei mercati da considerare equivalenti. L'elenco è aggiornato periodicamente; — il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente; — il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'impresa di investimento non è tenuta a valutare l'idoneità dello strumento o servizio prestato o proposto e che pertanto egli non beneficia della corrispondente protezione offerta dalle pertinenti norme di comportamento delle imprese. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato; — l'impresa di investimento rispetta i propri obblighi a norma dell'articolo 18. 	<p>Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento, 1. Gli intermediari quando prestano servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione e/o nella ricezione e trasmissione di ordini del cliente, con o senza servizi accessori, a possono prestare i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione ordini, detti servizi di investimento ai loro clienti senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla determinazione di cui al paragrafo 5 valutazione di cui al Capo II, quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 credito debito (escluse le obbligazioni o i titoli di credito debito che incorporano uno strumento derivato), OICVM armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi. Un mercato di paese terzo è considerato equivalente a un mercato regolamentato se rispetta requisiti equivalenti a quelli fissati al Titolo III. La Commissione pubblica un elenco dei mercati da considerare equivalenti. L'elenco è aggiornato periodicamente; b) il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente; c) il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'impresa di investimento l'intermediario non è tenuto a valutare l'idoneità dello strumento o servizio prestato o proposto e che l'appropriatezza e che pertanto egli l'investitore l'investitore non beneficia della corrispondente relative disposizioni di protezione offerta dalle pertinenti norme relative disposizioni di comportamento delle imprese. Quest' 	<p>In merito alla “iniziativa del cliente”, necessario presupposto per la prestazione dei servizi con modalità di “mera esecuzione”, si richiama il 30° considerando della MiFID, che fa riferimento alla possibilità di “comunicazioni contenenti una promozione o offerta di strumenti finanziari ... con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico”, negando peraltro la possibilità di “comunicazion[i] personalizat[e]”</p>
--	--	--

<p style="text-align: center;">Art. 38</p> <p>Uno strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo 19, paragrafo 6, primo trattino della direttiva 2004/39/CE è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri:</p> <p>a) non deve rientrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c) né dell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10 della direttiva 2004/39/CE;</p> <p>b) devono esistere frequenti opportunità di cedere, riscattare o realizzare altrimenti tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato e che siano i prezzi di mercato o i prezzi messi a disposizione, o convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;</p> <p>c) non deve implicare alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento;</p>	<p>L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;</p> <p>d) l'impresa di investimento l'intermediario rispetta i propri gli obblighi a norma dell'articolo 18. in materia di conflitti di interesse.</p> <p style="text-align: center;">Art. 44 Strumenti finanziari non complessi</p> <p>1. Uno strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo 19, paragrafo 6, 43, comma 1, primo trattino della direttiva 2004/39/CE lettera a), è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri:</p> <p>a) non deve rientrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c) né dell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10 della direttiva 2004/39/CE rientra nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c) né dell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10 della direttiva 2004/39/CE 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) devono esistere esistono frequenti opportunità di cedere, riscattare od realizzare ottenere altrimenti il corrispettivo di tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato. Tali prezzi e che siano devono essere i prezzi quelli di mercato o i prezzi quelli messi a disposizione, ovvero convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;</p> <p>c) non deve implicare implica alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello</p>	<p>al cliente rispetto a uno strumento finanziario o operazione finanziaria specifici. Le condizioni per la ricorrenza della "iniziativa del cliente" nella prestazione del servizio e nello svolgimento delle singole operazioni potranno richiedere successivi intervenenti di chiarificazione.</p> <p>La lettera a) viene formulata con un richiamo alla categorie di strumenti finanziari, corrispondenti a quelle individuate dalla fonte comunitaria, come tratteggiati dal rinnovato TUF.</p>
---	--	--

<p>d) devono essere 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>strumento; d) devono essere 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>	
--	--	--

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI⁵-

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

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<p style="text-align: center;">Art. 21</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento istituiscano e attuino efficaci meccanismi per ottemperare al paragrafo 1.</p> <p style="text-align: center;"><i>Articolo 44</i> (Articolo 21, paragrafo 1, e articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento, quando eseguono gli ordini dei clienti, tengano conto dei seguenti criteri per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva</p>	<p style="text-align: center;">Capo I Esecuzione di ordini per conto dei clienti.</p> <p style="text-align: center;">Art. 45</p> <p style="text-align: center;">Misure per l'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento Gli intermediari di adottare adottano tutte le misure ragionevoli e mettono in atto meccanismi efficaci per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, tenuto conto avendo riguardo del al prezzo, dei ai costi, della alla rapidità e della alla probabilità di esecuzione e di regolamento, delle alle dimensioni, della alla natura, dell'ordine o di a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento istituiscano e attuino efficaci meccanismi per ottemperare al paragrafo 1.</p> <p>2. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento, quando eseguono gli ordini dei clienti, tengano conto dei seguenti criteri pPer stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui</p>	<p>Il Titolo III (della Parte II del Libro III) è dedicato al tema della <i>Best execution</i>.</p> <p>La materia è rimessa alla competenza regolamentare della CONSOB, sentita la Banca d'Italia, in ragione del nuovo comma 2, dell'art. 6, del TUF, che demanda alla Commissione, fra l'altro, il compito di disciplinare (lettera b) "<i>le misure per eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti</i>".</p> <p>La nuova disciplina nazionale tratteggiata, in linea con l'impostazione della direttiva di "livello 2" (dir. n. 2006/73/CE) si riferisce peraltro, non solo al servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti (in grado di attrarre la stessa negoziazione per conto proprio) – a cui è dedicato il Capo I - ma anche, fatte le debite distinzioni, ai servizi di "ricezione e trasmissione ordini" e di "gestioni di portafogli" – a cui è dedicato il Capo II.</p> <p>Come è noto, ai sensi dello stesso art. 24 della MiFID la disciplina</p>

⁵ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni che trovano collocazione nella direttiva di "1° livello" (MiFID - dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni (e i considerando) della direttiva di "2° livello" ("L2" o "livello 2"; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del "Regolamento Intermediari" della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p>2004/39/CE:</p> <p>a) le caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;</p> <p>b) le caratteristiche dell'ordine del cliente;</p> <p>c) le caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto di tale ordine;</p> <p>d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali tale ordine può essere diretto.</p> <p>3. La strategia di esecuzione degli ordini specifica, per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione. Essa precisa almeno le sedi che permettono all'impresa di investimento di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente.</p> <p style="text-align: center;">Art. 44</p> <p>4. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento evitino di costituire o applicare le proprie commissioni in un modo che comporti una discriminazione indebita tra una sede di esecuzione e l'altra.</p> <p>3. Quando l'impresa di investimento esegue un ordine per conto di un cliente al dettaglio, il migliore risultato possibile è determinato in termini di corrispettivo totale, che è costituito dal prezzo dello</p>	<p>all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE al comma 1, gli intermediari tengono conto dei seguenti criteri:</p> <p>a) le caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;</p> <p>b) le caratteristiche dell'ordine del cliente;</p> <p>c) le caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto di tale dell'ordine;</p> <p>d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali tale l'ordine può essere diretto.</p> <p>3. La strategia di esecuzione degli ordini specifica, 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, le informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione. Essa precisa almeno le sedi che permettono all'impresa di investimento 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 Stati membri prescrivono che le imprese di investimento Gli intermediari evitano di costituire strutturare o applicare le proprie commissioni in un modo secondo modalità che comportino una discriminazione indebita tra una sede di esecuzione e l'altra.</p> <p>5. Quando l'impresa di investimento gli intermediari eseguono un un ordine per conto di un cliente al dettaglio-;</p>	<p>della <i>best execution</i> non si applica quando l'operatore ha relazione con una "controparte qualificata". L'istituto della <i>best execution</i> è uno di quelli per il quale la nuova cornice recata dalla disciplina comunitaria risulta più innovativa rispetto alla normativa nazionale vigente. Come noto, infatti, la MiFID supera la facoltà (lasciata agli Stati membri dalla ISD - dir. n. 93/22/CEE) di imporre la concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati e di cui la "presunzione di <i>best execution</i>" (art. 32, comma 4, del reg. n. 11522/1998), poteva dirsi corollario. Nel nuovo quadro di riferimento si confrontano diverse <i>execution venues</i> (tipicamente, mercati regolamentati; MTF; internalizzatori sistematici) in competizione fra loro. Di tale concorrenza, la <i>best execution</i> imposta agli intermediari è motore e strumento di efficienza.</p> <p>La regola di <i>best execution</i> richiede l'approntamento, <i>ex ante</i>, di adeguate misure volte all'individuazione, sulla base di fattori e criteri individuati dalla disciplina, delle sedi di esecuzione migliori per categorie di strumenti finanziari. Fra le sedi di esecuzione individuate occorrerà quindi operare la singola e concreta scelta, tempo per tempo. Peraltro la disciplina già chiarisce come, specie, per i clienti al dettaglio, abbia una valenza centrale il</p>
--	---	---

<p>strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione, che includono tutte le spese sostenute dal cliente che sono direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione e il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine.</p> <p>Ai fini della migliore esecuzione possibile, qualora vi sia più di una sede concorrente per l'esecuzione di un ordine relativo ad uno strumento finanziario, per valutare e comparare i risultati per il cliente che sarebbero ottenuti eseguendo l'ordine in ciascuna delle sedi di negoziazione, incluse nella strategia di esecuzione degli ordini dell'impresa, in grado di eseguire tale ordine, vengono prese in considerazione le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.</p>	<p>a) la selezione di cui al comma 3, lett. a), il migliore risultato possibile è determinato in termini è condotta in ragione del di corrispettivo totale, che è costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione. I costi che includono tutte le spese sostenute dal cliente che sono e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione e nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine-;</p> <p>b) Ai fini della migliore esecuzione possibile, qualora vi sia più di una sede concorrente per l'esecuzione di un ordine relativo ad uno strumento finanziario, per valutare e comparare i risultati per il cliente che sarebbero ottenuti eseguendo l'ordine in ciascuna delle sedi di negoziazione, incluse nella strategia di esecuzione degli ordini dell'impresa, in grado di eseguire tale ordine, vengono prese la scelta di cui all'art. 3, lettera b), è condotta vengono prese 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>“corrispettivo totale” costituito da “prezzo e costi”.</p> <p>Si rammenta che sulla materia disciplinata dall'art. 45 intervengono anche i considerando nn. 33 e 44 della MiFID e i considerando n. 67 e da 70 a 73 della direttiva di livello 2.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 21</p> <p>2...In particolare gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini che consenta loro di ottenere, per gli ordini del loro cliente, il miglior risultato possibile a norma del paragrafo 1.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 46 Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini</p> <p>1..In particolare gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini che consenta loro di ottenere, per gli ordini del loro cliente, il miglior risultato possibile a norma del paragrafo 1.</p>	<p>Le misure interne adottate dall'impresa al fine del raggiungimento della migliore esecuzione possibile, si riassumono in una “strategia di esecuzione” che va comunicata al</p>

<p>3. La strategia di esecuzione degli ordini specifica, per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione. Essa precisa almeno le sedi che permettono all'impresa di investimento di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente.</p> <p>Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento forniscano informazioni appropriate ai loro clienti in merito alla loro strategia di esecuzione degli ordini.</p> <p>...Gli Stati membri prescrivono, qualora la strategia di esecuzione degli ordini preveda che gli ordini dei clienti possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, che l'impresa di investimento, in particolare, informi i clienti o potenziali clienti circa tale possibilità.</p> <p>...Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento ottengano il consenso preliminare dei loro clienti per la strategia di esecuzione degli ordini.</p> <p>Gli Stati membri prescrivono parimenti che le imprese di investimento ottengano il consenso preliminare esplicito dei loro clienti prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Le imprese di investimento possono</p>	<p>La strategia di esecuzione degli ordini specifica, per ciascuna categoria di strumenti, 1. Gli intermediari:</p> <p>a) informano i propri clienti le informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione. Essa precisa almeno le sedi che permettono all'impresa di investimento di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente.</p> <p>Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento forniscano informazioni appropriate ai loro clienti in merito alla loro strategia di esecuzione degli ordini: circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi dell'articolo 45 comma 3; Gli Stati membri prescrivono, qualora la strategia di esecuzione degli ordini preveda</p> <p>b) specificano ai clienti se la stessa preveda che gli ordini dei clienti possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, che l'impresa di investimento, in particolare, informi i clienti o potenziali clienti circa tale possibilità.</p> <p>.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento Gli intermediari:</p> <p>a) ottengano il consenso preliminare dei loro del cliente per la sulla strategia di esecuzione degli ordini; ;</p> <p>b) Gli Stati membri prescrivono parimenti che le imprese di investimento ottengano il consenso preliminare esplicito dei loro del cliente prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Le</p>	<p>cliente e sulla quale è necessario raccogliere il relativo consenso. Preliminare ed esplicito consenso va raccolto per i casi in cui gli ordini siano eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un MTF.</p> <p>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando n. 35 della MiFID e nn. 66 e 68 della direttiva di livello 2.</p>
--	---	---

<p>ottenere che tale consenso sia formulato sotto forma di accordo generale o in relazione alle singole operazioni.</p> <p style="text-align: center;">Art. 46 (Articolo 21, paragrafi 3 e 4 della direttiva 2004/39/CE)</p> <p>2. Le imprese di investimento 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 che l'impresa di investimento assegna, conformemente ai criteri specificati all'articolo 44, paragrafo 1, ai fattori citati all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, o della procedura con la quale l'impresa determina l'importanza relativa di tali fattori;</p> <p>b) l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'impresa fa 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 impedire loro di adottare le misure che esse prevedono e applicano nella propria strategia di esecuzione per ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini per quanto riguarda gli elementi oggetto di tali istruzioni.</p> <p>Tali informazioni vengono fornite su un supporto durevole o tramite un sito Internet (qualora esso non costituisca un supporto durevole) purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte.</p>	<p>imprese di investimento possono ottenere che tale consenso sia può essere formulato sotto forma di accordo espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.</p> <p>3 Le imprese di investimento 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 e che l'impresa di investimento assegna, conformemente ai criteri specificati all'articolo 44, paragrafo 1, ai fattori citati all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, di cui all'articolo 45, comma 1 o della procedura con la quale l'impresa determina viene determinata l'importanza relativa di tali fattori;</p> <p>b) l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'impresa l'intermediario fa notevole 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 impedire loro di adottare pregiudicare le misure e che esse prevedono e applicano previste nella propria strategia di esecuzione per ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini per quanto riguarda, limitatamente agli elementi oggetto di tali istruzioni.</p> <p>4. Le informazioni di cui al comma 3 Tali informazioni vengono fornite su un un supporto durevole duraturo o tramite un sito Internet (qualora esso non costituisca un supporto durevole) purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte., nel rispetto</p>	<p>Conformemente alle fonti comunitarie che occorre recepire, i commi 3 e 4 della normativa nazionale tratteggiata contengono una specifica disciplina di trasparenza sulla strategia di esecuzione, quando si ha riferimento a <u>clienti al dettaglio</u>.</p>
---	---	--

<p style="text-align: center;">...</p> <p style="text-align: center;">Art. 21</p> <p>1...Tuttavia, ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l'impresa di investimento è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni.</p> <p style="text-align: center;">Art. 44</p> <p>2. L'impresa di investimento soddisfa l'obbligo di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il migliore risultato possibile per il cliente, nella misura in cui esegua un ordine o un aspetto specifico di un ordine seguendo le istruzioni specifiche del cliente per quanto riguarda l'ordine o l'aspetto specifico dell'ordine.</p> <p>5. Gli Stati membri prescrivono inoltre che le imprese di investimento devono essere in grado di dimostrare ai loro clienti, dietro loro richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità della strategia dell'impresa in materia di esecuzione.</p>	<p>delle condizioni di cui all'articolo 36, comma 2.</p> <p>5. Tuttavia, ogniqualvolta In ogni caso, qualora il cliente impartisca esistano istruzioni specifiche, date dal cliente, l'impresa di investimento l'intermediario è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni.</p> <p>2. L'impresa di investimento soddisfa l'obbligo di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il migliore risultato possibile per il cliente, nella misura in cui esegua un ordine o un aspetto specifico di un ordine seguendo le istruzioni specifiche del cliente per quanto riguarda l'ordine o l'aspetto specifico dell'ordine.</p> <p>5. Gli Stati membri prescrivono inoltre che le imprese di investimento 6. Gli intermediari devono essere in grado di dimostrare ai loro clienti, dietro loro su richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità della alla strategia dell'impresa in materia di esecuzione.</p>	<p>Si evidenzia che l'istruzione specifica eventualmente impartita dal cliente vincola l'intermediario per la parte o per il profilo al quale l'istruzione si riferisce. Sul punto si richiama altresì in modo specifico il 68° considerando, finalizzato a evidenziare l'inammissibilità di possibili comportamenti elusivi da parte degli intermediari.</p> <p>Il tema della "dimostrabilità" della condotta dell'intermediario è particolarmente delicato e complesso. Sul punto, lo stesso CESR ha rinviato a novembre 2008 un confronto tra le diverse Autorità, dopo un anno di esperienza concreta nell'applicazione della disposizione.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 21</p> <p>4. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di controllare l'efficacia dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze. In particolare</p>	<p style="text-align: center;">Art. 47</p> <p style="text-align: center;">Verifica ed aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione</p> <p>4. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di 1. Gli intermediari controllare controllano l'efficacia delle loro dispositivi misure di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.</p>	<p>Si rammenta che sulla materia interviene anche il considerando n. 74 della direttiva di livello 2.</p>

<p>le imprese di investimento valutano, regolarmente se le sedi di esecuzione previste nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se esse debbano modificare i dispositivi di esecuzione.</p> <p style="text-align: center;">Art. 46</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento riesaminino annualmente la strategia di esecuzione stabilita conformemente all'articolo 21, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, nonché i propri dispositivi di esecuzione degli ordini. Tale riesame viene anche fatto ogni volta che si verifica una modifica rilevante, che influisce sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella propria strategia di esecuzione.</p> <p style="text-align: center;">Art. 21</p> <p>4...Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento notifichino ai clienti qualsiasi modifica rilevante dei loro dispositivi per l'esecuzione degli ordini o della loro strategia di esecuzione</p>	<p>In particolare le imprese di investimento valutano regolarmente se le sedi di esecuzione previste nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se esse debbano modificare i dispositivi di esecuzione.</p> <p>Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento riesaminino annualmente la strategia di esecuzione stabilita conformemente all'articolo 21, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, nonché i propri dispositivi di esecuzione degli ordini. Tale riesame 2. Gli intermediari riesaminano le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche viene anche fatto ogni volta che si verifica al verificarsi di modifica circostanze rilevanti, tali da che influire sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella propria strategia di esecuzione.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento Gli intermediari notifichino comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante dei loro dispositivi per l'esecuzione degli ordini o apportata della alla loro strategia di esecuzione adottata.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Articolo 45 (Articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)</i></p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano il servizio di gestione del</p>	<p>Capo II Ricezione e trasmissione di ordini e gestione di portafogli</p> <p style="text-align: center;">Art. 48</p> <p style="text-align: center;">Misure per la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano il servizio di gestione del portafoglio di rispettare l'obbligo di cui</p>	<p>I commi 1, 2 e 3 dell'art. 45 della direttiva di L2, a fianco riportati, non vengono riprodotti in quanto privi di un'immediata portata precettiva in un contesto nel quale già la legge (art. 21 del TUF) dispone con chiarezza il generale dovere di comportarsi con correttezza ed i connessi "criteri generali di condotta", sanciti anche</p>

<p>portafoglio di rispettare l'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando piazzano presso altre entità, a fini di esecuzione, ordini derivanti da decisioni dell'impresa di investimento di negoziare strumenti finanziari per conto dei suoi clienti.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini di rispettare l'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando trasmettono gli ordini dei clienti ad altre entità a fini di esecuzione.</p> <p>3. Gli Stati membri assicurano che per conformarsi al paragrafo 1 o 2 le imprese di investimento adottino le misure di cui ai paragrafi da 4 a 6.</p> <p>4. Le imprese di investimento adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39.</p> <p>L'importanza relativa di questi fattori viene determinata con riferimento ai criteri di cui all'articolo 44, paragrafo 1, e, per i clienti al dettaglio, al requisito di cui all'articolo 44, paragrafo 3.</p> <p>5. Le imprese di investimento stabiliscono ed applicano una politica che consenta loro di conformarsi all'obbligo di cui al paragrafo 4. La politica identifica, per ciascuna categoria di</p>	<p>all'articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando piazzano presso altre entità, a fini di esecuzione, ordini derivanti da decisioni dell'impresa di investimento di negoziare strumenti finanziari per conto dei suoi clienti.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini di rispettare l'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando trasmettono gli ordini dei clienti ad altre entità a fini di esecuzione.</p> <p>3. Gli Stati membri assicurano che per conformarsi al paragrafo 1 o 2 le imprese di investimento adottino le misure di cui ai paragrafi da 4 a 6.</p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli Le imprese di investimento 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 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39.45, commi 1 e 2.</p> <p>L'importanza relativa di questi fattori viene determinata con riferimento ai criteri di cui all'articolo 44, paragrafo 1, e, per i clienti al dettaglio, al requisito di cui all'articolo 44, paragrafo 3. Per i clienti al dettaglio, si tiene conto dei principi di cui all'articolo 45, comma 5.</p> <p>2. Le imprese di investimento stabiliscono ed applicano una politica che consenta loro di conformarsi all'obbligo di cui al paragrafo 4. La politica 2. Le misure di cui al comma 1</p>	<p>dall'art. 19 della MiFID.</p> <p>La disciplina dettata, dalla direttiva di "L2", con riguardo alla "ricezione e trasmissione ordini" ed alla "gestione di portafogli" è infatti posta (dalla stessa fonte comunitaria) in via di specificazione delle "norme generali di comportamento", di cui all'art. 19 della MiFID, più che dell'art. 21 della MiFID stessa.</p> <p>In linea con la direttiva di L2 la specifica disciplina della <i>best execution</i> disegnata dall'art. 48 della bozza di nuovo regolamento trova applicazione con riguardo alla "ricezione e trasmissione di ordini" e alla "gestione di portafogli". Peraltro, occorre osservare che, per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della <i>best execution</i> con riguardo al "collocamento", il prestatore di tale servizio è comunque tenuto al rispetto del principio generale di comportarsi con correttezza nell'interesse del cliente (di cui all'art. 19 della MiFID e all'art. 21 del TUF).</p> <p>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 75 e 76 della direttiva di livello 2.</p>
--	---	---

<p>strumenti, le entità presso le quali gli ordini sono piazzati o alle quali l'impresa di investimento trasmette gli ordini a fini di esecuzione. Le entità identificate devono avere dispositivi di esecuzione che consentano all'impresa di investimento di conformarsi ai propri obblighi di cui al presente articolo quando piazza o trasmette ordini a tale entità a fini di esecuzione.</p> <p>Le imprese di investimento forniscono informazioni appropriate ai loro clienti sulla politica stabilita conformemente al presente paragrafo.</p> <p>4...L'impresa di investimento soddisfa i suoi obblighi di cui al paragrafo 1 o 2 e non è tenuta ad adottare le misure di cui al presente paragrafo, nella misura in cui segue istruzioni specifiche dei suoi clienti quando piazza un ordine presso un'altra entità, o glielo trasmette, a fini di esecuzione.</p> <p>6. Le imprese di investimento controllano su base regolare l'efficacia della politica stabilita conformemente al paragrafo 5 ed in particolare la qualità dell'esecuzione delle entità identificate in tale politica e, laddove appropriato, pongono rimedio ad eventuali carenze.</p>	<p>identificano, per ciascuna categoria di strumenti, le entità i soggetti presso le ai quali gli ordini sono piazzati trasmessi o alle quali l'impresa di investimento trasmette gli ordini a fini di esecuzione. Le entità identificate devono avere in ragione delle dispositivi strategie di esecuzione adottate da questi ultimi. e consentano all'impresa di investimento di conformarsi ai propri obblighi di cui al presente articolo quando piazza o trasmette ordini a tale entità a fini di esecuzione.</p> <p>3. Le imprese di investimento Gli intermediari forniscono informazioni appropriate ai loro clienti sulla politica propria strategia di trasmissione stabilita conformemente al presente paragrafo. ai sensi del presente articolo.</p> <p>4. L'impresa di investimento soddisfa i suoi obblighi di cui al paragrafo 1 o 2 e non è tenuta ad adottare le misure di cui al presente paragrafo, nella misura in cui segue istruzioni specifiche dei suoi clienti quando piazza un ordine presso un'altra entità, o glielo trasmette, a fini di esecuzione. 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. Le imprese di investimento Gli intermediari controllano controllano su base regolare l'efficacia della politica stabilita conformemente al paragrafo 5 delle misure di cui ai commi 1 e 2 ed in particolare verificano la qualità dell'esecuzione delle entità identificate in tale politica e da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini, e, laddove appropriato, se del caso, pongono rimedio ad</p>	
--	--	--

<p>Inoltre le imprese di investimento rivedono la politica ogni anno. Tale riesame viene anche fatto ogni volta che si verifica una modifica rilevante, che influisce 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'impresa di investimento che presta il servizio di gestione del portafoglio 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 l'articolo 21 della direttiva 2004/39/CE.</p>	<p>eventuali carenze.</p> <p>6. Inoltre le imprese di investimento rivedono la politica ogni anno. Tale riesame viene anche fatto ogni volta che si verifica una modifica Gli intermediari riesaminano le misure e la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale, ed Tale riesame viene anche fatto ogni volta che si verifica una modifica al verificarsi di circostanze rilevanti, che 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'impresa di investimento intermediario che presta il servizio di gestione dei 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 l'articolo 21 della direttiva 2004/39/CE il Capo I.</p>	<p>Non è di immediata e netta lettura il par. 7, dell'art. 45 della direttiva di "L2", tanto che lo stesso CESR ha rivolto al riguardo una specifica domanda alla Commissione UE. In effetti, della disposizione sarebbero possibili due letture alternative, fortemente distinte. Secondo una prima opzione interpretativa, potrebbe ritenersi che l'impresa, autorizzata alla ricezione e trasmissione di ordini o alla gestione di portafogli possa dare <i>esecuzione agli ordini</i> solo ove autorizzata al relativo specifico servizio di investimento (secondo la nuova nozione che ha preso luogo della previgente "negoiazione per conto terzi") venendo per tale via (e naturalmente) attratta nella disciplina dell'"esecuzione dell'ordine", anche ai fini della <i>best execution</i>.</p> <p>Secondo altra lettura che in sede comunitaria è prevalente, e che si ritiene preferibile, invece, l'intermediario gestore (compreso il gestore collettivo) potrebbe comunque (anche senza essere abilitato all'"esecuzione di ordini</p>
---	---	--

		<p>per conto dei clienti”) dar seguito diretto alle proprie decisioni di investimento, ad es., aderendo ai mercati regolamentati o a MTF. In tale caso il gestore dovrebbe attenersi alla disciplina della <i>best execution</i> dettata per gli “esecutori degli ordini”. Per i raccoglitori di ordini, non pare invece prospettabile l’eventualità che gli stessi eseguano direttamente l’operazione (rimanendo tali). Se infatti può dirsi che il gestore non ha tecnicamente alle proprie spalle un ordine (che diviene tale solo ove l’assunta decisione di investimento viene veicolata ad un terzo) non altrettanto accade per il raccoglitore di ordini che se eseguisse diverrebbe, per definizione, “esecutore di ordini”.</p>
--	--	--

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI⁶-

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

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<p style="text-align: center;">Art. 22</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti applichino procedure e dispositivi che assicurino un'esecuzione rapida, equa ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione della stessa impresa.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 49 (Principi generali)</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento Gli intermediari autorizzate ad eseguire che trattano ordini, per conto dei clienti applichino applicano procedure misure e dispositivi che assicurino una trattazione rapida, equa-corretta ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione della stessa impresa dello stesso intermediario.</p>	<p>La materia toccata dal Titolo IV della bozza di regolamento che si sottopone è rimessa alla competenza regolamentare della CONSOB, sentita la Banca d'Italia, in ragione del nuovo comma 2, dell'art. 6, del TUF, che demanda alla Commissione, fra l'altro, il compito di disciplinare (lettera b, n. 2) <i>“gli obblighi in materia di gestione degli ordini”</i>. Per quanto l'art. 22.1 della MiFID faccia specifico riferimento all'“esecuzione degli ordini”, si ritiene che i relativi principi debbano trovare applicazione anche con riguardo ai diversi intermediari che a vario titolo trattano ordini di clienti (così, i “raccoltori di ordini”, ma anche i collocatori), posto che la disciplina comunitaria di “livello 2” (su cui <i>infra</i>) utilizza, per tracciare l'ambito di operatività dell'istituto in commento, un'espressione volutamente più ampia di quella di “<i>execution of orders</i>”, facendo riferimento all'attività di “<i>carrying out</i>”</p>

⁶ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni (o i considerando) che trovano collocazione nella direttiva di “1° livello” (MiFID - dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni (e i considerando) della direttiva di “2° livello” (“L2” o “livello 2”; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del “Regolamento Intermediari” della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p>Tali procedure o dispositivi permettono l'esecuzione di ordini equivalenti dei loro clienti in funzione della data della loro ricezione da parte dell'impresa di investimento.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che, 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, le imprese di investimento adottino 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. Gli Stati membri possono decidere che le imprese di investimento ottemperino a questi obblighi trasmettendo ordini del cliente con limite di prezzo a un mercato regolamentato e/o a un sistema multilaterale di negoziazione.</p> <p>Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti possano esentare dall'obbligo di pubblicazione in caso di ordini con limite di prezzo riguardanti un volume elevato se raffrontato alle dimensioni normali del mercato, a norma dell'articolo 44, paragrafo 2.</p>	<p>Tali procedure o dispositivi permettono l'esecuzione di ordini equivalenti dei loro clienti in funzione della data della loro ricezione da parte dell'impresa di investimento.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che, 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, le imprese di investimento 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. Gli Stati membri possono decidere che le imprese di investimento A tal fine gli intermediari ottemperino a questi obblighi possono trasmettendo 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>Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti possano esentare dall'obbligo di pubblicazione in caso di ordini con limite di prezzo riguardanti un volume elevato se</p>	<p><i>orders</i>". Di conseguenza, ove appropriato, si è utilizzata l'espressione "trattare un ordine" in luogo di quella "eseguire un ordine". Parimenti, e per la medesima motivazione, la disciplina va riferita anche, con gli opportuni adattamenti, ai gestori individuali (cfr. ultimo comma della disposizione in commento).</p> <p>La formulazione del secondo periodo dell'art. 22.1 della MiFID non viene specificamente riprodotta in quanto ulteriormente dettagliata dalla successiva previsione di cui al comma 3, lett. b), in attuazione della corrispondente norma di esecuzione recata dalla direttiva di livello 2.</p> <p>Il comma 2, per la portata delle sue prescrizioni, trova applicazione con riguardo all'attività di "esecuzione degli ordini".</p> <p>Con riferimento all'esenzione di cui all'art. 22.2, ultima parte (a fianco barrata), si fa rinvio al Regolamento Mercati.</p>
--	--	---

<p style="text-align: center;">Art. 47 (art.22.1 e art. 19.1 della dir. n. 2004/39/CE)</p> <p style="text-align: center;">Principi generali</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adempiere alle seguenti condizioni quando eseguono gli ordini dei clienti:</p> <p>a) devono assicurare che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;</p> <p>b) devono eseguire gli ordini dei clienti per il resto comparabili 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) devono informare 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>2. Se l'impresa di investimento 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 i fondi di clienti ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto</p>	<p style="background-color: yellow;">raffrontato alle dimensioni normali del mercato, a norma dell'articolo 44, paragrafo 2.</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adempiere Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari adempiono alle seguenti condizioni quando eseguono trattano gli ordini dei clienti:</p> <p>a) devono assicurare assicurano che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;</p> <p>b) devono eseguire trattano gli ordini equivalenti dei clienti per il resto comparabili 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) devono informare 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'impresa di investimento 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 i fondi le somme di denaro, di pertinenza dei clienti, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito siano prontamente e</p>	<p>Come sopra indicato, la lett. b) riflette altresì il contenuto dell'art. 22, par. 1, secondo periodo, della MiFID secondo cui gli ordini equivalenti sono eseguiti in funzione della data di ricezione da parte dell'impresa.</p> <p>Ai sensi del considerando 78 della direttiva "L2", peraltro, l'equivalenza di un ordine si trae anche dal canale utilizzato per la ricezione dello stesso.</p>
--	---	--

<p>del cliente appropriato.</p> <p>3. L'impresa di investimento non fa un uso scorretto delle informazioni relative a ordini pendenti di clienti e adotta tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei suoi soggetti rilevanti.</p>	<p>correttamente trasferiti sul conto del cliente appropriato.</p> <p>4. L'impresa di investimento 5. Gli intermediari non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini pendenti di clienti in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei suei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis 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>La nozione di "soggetti rilevanti" è, nell'economia della direttiva di "livello 2" essenzialmente dettata con riguardo alla disciplina dei "conflitti di interessi" e delle "operazioni personali"; materie che, ai sensi del nuovo comma 2-bis dell'art. 6 del TUF, saranno disciplinate da un regolamento congiunto Banca d'Italia/CONSOB.</p> <p>Il richiamo ai principi dell'art. 49 anche per i "gestori individuali", determina, in particolare, la necessità che gli stessi adottino adeguate procedure di "preimputazione degli ordini" volte a contenere ed evitare forme di discrezionale assegnazione successivamente all'esecuzione delle operazioni.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 48 (art.22.1 e art. 19.1 della dir. n. 2004/39/CE) Aggregazione e assegnazione degli ordini</p> <p>1. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di eseguire l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in combinazione</p>	<p style="text-align: center;">Art. 50 Aggregazione e assegnazione</p> <p>1. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di Gli intermediari possono eseguire trattare l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in combinazione</p>	

<p>con l'ordine di un altro cliente a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) deve essere improbabile che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada nel complesso 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 deve essere informato che l'effetto dell'aggregazione può andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;</p> <p>c) deve essere stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione equa degli ordini aggregati e delle operazioni, compreso il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determina le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.</p> <p>2. Gli Stati membri assicurano che quando l'impresa di investimento aggrega un ordine con uno o più altri ordini e l'ordine aggregato viene eseguito parzialmente, essa ripartisca le operazioni connesse conformemente con la sua strategia di assegnazione degli ordini.</p>	<p>aggregazione con l'ordine di un altro cliente a meno che non siano soddisfatte solo quando le condizioni seguenti sono soddisfatte:</p> <p>a) deve essere improbabile minimizzato il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada nel complesso 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 deve essere è informato che l'effetto dell'aggregazione può potrebbe andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;</p> <p>c) deve essere è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione equa corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia compreso disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.</p> <p>2. Gli Stati membri assicurano che quando l'impresa di investimento aggrega un ordine con uno o più altri ordini e l'ordine aggregato viene eseguito parzialmente In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti, essa gli intermediari ripartisce ripartiscono le relative operazioni connesse conformemente con la sua propria strategia di assegnazione degli ordini.</p> <p>3. Il presente articolo si applica anche agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 49 (art.22.1 e art. 19.1 della dir. n. 2004/39/CE) Aggregazione e assegnazioni delle operazioni per conto proprio</p>	<p style="text-align: center;">Art. 51 Assegnazione a seguito di aggregazione di ordini di clienti con disposizioni per conto proprio</p>	

<p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti non assegnino le operazioni connesse in un modo che sia dannoso per un cliente.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che quando l'impresa di investimento aggrega un ordine di un cliente con un'operazione per conto proprio e l'ordine aggregato viene eseguito parzialmente, essa assegni le operazioni corrispondenti al cliente prima che all'impresa.</p> <p>Tuttavia, se l'impresa è in grado di dimostrare con argomentazioni ragionevoli che senza l'aggregazione non sarebbe stata in grado di eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stata in grado di eseguirlo affatto, può assegnare l'operazione per conto proprio proporzionalmente, conformemente alla sua strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 48, paragrafo 1, lettera c).</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, nel quadro della strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 48, paragrafo 1, lettera c), di porre in atto procedure 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>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento Gli intermediari che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti non assegnino assegnare le relative operazioni connesse in un modo che sia dannoso per un cliente.</p> <p>2. Gli Stati membri prescrivono che quando l'impresa di investimento aggrega un ordine di un cliente con un'operazione per conto proprio e l'ordine aggregato viene eseguito parzialmente, In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti con operazioni per conto proprio, essa assegni gli intermediari assegnano le operazioni eseguite corrispondenti al cliente prima che all'impresa. all'intermediario. Le operazioni eseguite possono essere proporzionalmente assegnate anche all'intermediario, Tuttavia, se, conformemente alla strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 50, comma 1, lettera c), l'impresa è in grado di dimostrare con argomentazioni ragionevoli che senza l'aggregazione non sarebbe stata in grado di possibile eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stata in grado di possibile eseguirlo affatto, può assegnare l'operazione per conto proprio proporzionalmente, conformemente alla sua strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 48, paragrafo 1, lettera c).</p> <p>3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, In ogni caso, gli intermediari, nel quadro della strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 48, paragrafo 50, comma 1, lettera c), di porre in atto procedure 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>Si rammenta che sulla materia interviene anche il considerando n. 77 della direttiva di livello 2.</p>
---	---	---

	<p>3. Il presente articolo si applica agli intermediari autorizzati alla gestione di portafogli.</p>	
--	---	--

<p>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 competenze, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio in questione;</p> <p>ii) il pagamento di competenze o commissioni o la concessione di prestazioni non monetarie deve essere volta 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;</p> <p>c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione di servizi di investimento o siano necessarie a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze 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>chi agisca per conto di questi una persona per conto del cliente;</p> <p>b) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi 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 competenze, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio in questione;</p> <p>b2ii) il pagamento di competenze o commissioni o la concessione fornitura di prestazioni non monetarie deve essere è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario impresa dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;</p> <p>c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione dei servizi di investimento o siano necessarie a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze 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>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 “<i>Recommendations</i>” (maggio 2007) in argomento.</p> <p>Il profilo non è privo di conseguenze pratiche di disciplina, per una realtà, come quella nazionale, abituata a collocare la materia degli <i>inducement</i> all'interno dei canoni guida del “conflitto di interessi” (così, Comunicazione CONSOB n. 97003202 del 7.04.1997, per il caso di un gestore individuale che benefici di “retrocessione di commissioni” da parte della SGR nei cui fondi investa il portafoglio del cliente gestito”; così anche il Documento di consultazione al mercato sulle riforme al reg. CONSOB n. 11522/1998, pubblicato nell'agosto 2003, sul modello degli <i>Standard</i> elaborati dal CESR nel 2002). 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</p>
--	--	---

<p>Gli Stati membri consentono alle imprese di investimento, ai fini della lettera b), punto i), di comunicare i termini essenziali delle disposizioni in materia di competenze, commissioni o prestazioni non monetarie in forma sintetica, purché si impegnino a rendere noti altri dettagli su richiesta del cliente ed onorino tale impegno.</p>	<p>2. Gli intermediari Gli Stati membri consentono alle imprese di investimento, ai fini sensi della lettera b), punto i), di possono comunicare i termini essenziali delle disposizioni degli accordi conclusi in materia di competenze, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, purché si impegnino a rendere noti altri comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente. ed onorino tale impegno.</p>	<p>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 le condizioni stabilite dall'art. 26 della direttiva in materia di <i>inducements</i>.</p>
<p>Commento all'art. 52, segue:</p> <p>La rilevanza della materia e l'impatto dell'istituto degli <i>inducements</i> su una realtà diffusa, quale la "distribuzione" di quote di fondi comuni per conto delle società-prodotto, rende utile una connessione, in termini esplicativi, tra la disciplina degli incentivi e l'assetto dei servizi di collocamento, ricezione e trasmissione ordini nonché consulenza. Un riferimento è pure opportuno al servizio di gestione di portafogli.</p> <p>Nell'ottica segnalata, finalizzata all'applicazione alla materia in esame degli obblighi generali di correttezza nei confronti dei clienti, 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).</p> <p>L'art. 26, lett. a) consente ogni pagamento intercorrente tra l'impresa e i clienti. E' infatti evidente che, in relazione alla prestazione di un servizio al cliente, questi effettuati 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.</p> <p>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'impresa 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.</p> <p>La parte centrale dell'art. 26, in commento, è contenuta nella lett. b), che riguarda gli incentivi pagati o ricevuti da soggetti terzi (diversi dai clienti a cui il servizio è prestato). In particolare, la disposizione fissa <u>le seguenti condizioni che rendono ammissibili i pagamenti della specie:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> i) gli incentivi in questione devono essere comunicati al cliente in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio (<i>disclosure</i>). La comunicazione, riguarda l'esistenza, la natura e l'importo degli incentivi. (Naturale <i>sedes materiae</i> nell'impostazione nazionale seguita, potrà essere costituita dal contratto concluso fra intermediario e cliente); 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.

Pur in presenza di tale dimensione prettamente “fattuale” è tuttavia opportuno e, si ritiene, utile per gli intermediari, fornire la chiave di lettura che sembra desumersi dai principi enunciati in sede comunitaria, da porre anche in relazione con l’assetto dei servizi prestati ai clienti.

In particolare è possibile individuare nelle norme della direttiva di L2 riguardanti gli incentivi e nella lettura che lo stesso CESR ne fornisce, la 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.

L'orientamento delle istituzioni comunitarie è chiaramente indirizzato verso la necessità di una percepibile strumentalità dei pagamenti ricevuti (o effettuati) dall'intermediario da parte di terzi, rispetto agli interessi dei clienti ai quali i servizi sono prestati. 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.

Un esempio di tale approccio è rappresentato dal 39° considerando della direttiva (nella ulteriore specificazione datane dal CESR in una delle esemplificazioni elaborate), in materia di consulenza. Il considerando citato ammette infatti la possibilità che un consulente riceva pagamenti (da terzi, inclusa la società emittente i prodotti oggetto del consiglio) in connessione con la consulenza prestata al cliente; ciò posto, precisa che il pagamento possa considerarsi come volto a rafforzare la qualità della consulenza resa al cliente semprechè il consiglio non sia distorto a seguito della ricezione del pagamento in questione.

Nel proprio documento sugli inducements, il CESR ha quindi richiamato la necessità che il pagamento ricevuto non ostacoli l'adempimento dell'obbligo dell'impresa di servire al meglio gli interessi dei clienti e che esso non sia idoneo a modificare il comportamento dell'intermediario.

I principi enunciati consentono di ipotizzare una loro astratta applicazione all'assetto dei servizi di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini.

Così, già il CESR nel proprio documento ha previsto che la percezione, da parte del distributore, di commissioni retrocesse dalla società prodotto possa considerarsi volta ad aumentare la qualità del servizio fornito al cliente (consentendo un diretto accesso ad un più ampio *range* di prodotti), ferma restando l'ulteriore condizione prescritta dall'art. 26, lett. b), punto ii).

Ciò che in sede preliminare può trarsi dagli orientamenti comunitari è che se un inducements 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, eventualmente nella fase successiva (assistenza post vendita).

Su tali profili, e, più in generale nella prospettiva di fornire indicazioni interpretative di maggiore dettaglio, finalizzate a garantire al mercato certezza operativa, la CONSOB, confrontandosi con le associazioni interessate, provvederà a fornire, nella cornice degli orientamenti del CESR, indirizzi specifici.

In materia, per quanto già ora si trae dalle fonti comunitarie citate, l'ammissibilità di eventuali pagamenti effettuati da terzi - da valutare (specie quanto alla condizione "*volto ad aumentare la qualità del servizio*") in via progressivamente più restrittiva in presenza di servizi a "basso valore aggiunto" per il cliente - potrà essere apprezzata alla luce di una serie di indici, tra i quali sembrano assumere maggior rilievo:

- le eventuali maggiori prestazioni rese dall'intermediario al cliente (preferibilmente risultanti da specifici obblighi contrattuali di cura e assistenza dell'investitore), volte ad arricchire e migliorare il contenuto tipico e necessitato di un servizio;
- l'effettiva destinazione dei pagamenti di terzi (a titolo di esempio, un beneficio monetario diretto del cliente, in termini di accredito delle somme ovvero di integrale mancato addebito di commissioni, costituisce una situazione favorevolmente valutabile);
- l'impegno dell'intermediario nella ricerca di un più ampio novero di prodotti da mettere a disposizione dei clienti, anche sulla base di accordi di collocamento con una pluralità di emittenti.

Un'impostazione rigorosa alla disciplina degli inducements deve inoltre fin d'ora delinearci in relazione alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, specie in ragione della discrezionalità delle scelte di investimento connaturata a tale servizio. Lo stesso CESR, nel presentare talune esemplificazioni applicative della disciplina, evidenzia la difficoltà di individuare benefici per il cliente nella percezione, da parte del gestore, di pagamenti provenienti dall'intermediario negoziatore ovvero da emittenti di strumenti inseriti nei portafogli gestiti, anche in relazione all'idoneità di tali pagamenti a influenzare l'adempimento dell'obbligo dell'impresa di agire nel miglior interesse dei clienti. Un'opzione disponibile al gestore è, naturalmente, quella di accreditare i pagamenti ricevuti direttamente a favore dei clienti interessati.

Si rammenta infine che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 39 (già citato) e 40 della direttiva di livello 2.

(Libro III- Parte II)- Titolo VI – Rendicontazioni e RegISTRAZIONI

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<p style="text-align: center;">Articolo 19</p> <p>8. I clienti devono ricevere dall'impresa di investimento adeguate relazioni sui servizi prestati ai suoi clienti. Tali relazioni comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto</p> <p style="text-align: center;">Articolo 40 della Direttiva (Articolo 19, paragrafo 8 della direttiva 2004/39/CE)</p> <p style="text-align: center;"><i>Obblighi di comunicazione rispetto all'esecuzione di ordini che esulino dalla gestione del portafoglio</i></p>	<p style="text-align: center;">Articolo 53</p> <p style="text-align: center;">Rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli</p> <p>8-1. I clienti devono ricevere ricevono dall'impresa di investimento intermediario adeguate relazioni rendicontazione sui dei servizi prestati ai suoi clienti. Tali relazioni La rendicontazione comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto.</p>	<p>Ai sensi dell'art. 6, comma 2, lett. a), n. 3, è rimessa alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, la disciplina degli obblighi di trasparenza, ivi inclusi: <i>“gli obblighi di comunicazione ai clienti relativi all'esecuzione degli ordini, alla gestione di portafogli, alle operazioni con passività potenziali e ai rendiconti di strumenti finanziari o delle disponibilità liquide dei clienti detenuti dall'impresa”.</i></p> <p>La previsione ha portata generale ed è pertanto applicabile a tutti i servizi svolti nei confronti dei clienti, pur non trovando specificazione puntuale per tutti.</p>

⁸ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni che trovano collocazione nella direttiva di “1° livello” (MiFID - dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni della direttiva di “2° livello” (“L2” o “livello 2”; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del “Regolamento Intermediari” della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p>1. Gli Stati membri assicurano che quando le imprese di investimento hanno eseguito un ordine, che esuli dalla gestione del portafoglio, per conto di un cliente, prendano i seguenti provvedimenti rispetto a tale ordine:</p> <p>a) l'impresa di investimento deve fornire prontamente al cliente, su un supporto durevole, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione di tale ordine;</p> <p>b) nel caso di un cliente al dettaglio, l'impresa di investimento deve inviare al cliente un avviso su un supporto durevole che conferma l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo seguente all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo seguente la ricezione della conferma da tale terzo.</p> <p>La lettera b) non si applica quando la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un'altra persona.</p> <p>Le lettere a) e b) non si applicano quando gli ordini eseguiti per conto dei clienti riguardano obbligazioni che finanziano accordi di prestito ipotecario con i detti clienti, nel qual caso l'operazione viene comunicata contemporaneamente ai termini del prestito ipotecario, ma non oltre un mese dopo l'esecuzione dell'ordine.</p>	<p>1. Gli Stati membri assicurano che quando le imprese di investimento hanno eseguito un ordine, che esuli dalla gestione del portafoglio, 2. Nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini, nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede per conto di un cliente, prendano i seguenti provvedimenti rispetto a tale ordine:</p> <p>a) l'impresa di investimento gli intermediari deve fornire forniscono prontamente al cliente, su un supporto durevole duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione di tale dell'ordine;</p> <p>b) nel caso di un cliente al dettaglio, l'impresa di investimento gli intermediari deve inviare inviano al cliente un avviso su un supporto durevole duraturo che conferma l'esecuzione dell'ordine l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo seguente successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo seguente successivo alla ricezione della conferma dal tale medesimo.</p> <p>3. Le 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'altra persona un diverso soggetto.</p> <p>Le lettere a) e b) non si applicano quando gli ordini eseguiti per conto dei clienti riguardano obbligazioni che finanziano accordi di prestito ipotecario con i detti clienti, nel qual caso l'operazione viene comunicata contemporaneamente ai termini del prestito ipotecario, ma non oltre un mese dopo l'esecuzione dell'ordine.</p>	<p>Nel testo inglese della direttiva di livello 2 si fa riferimento al caso di imprese di investimento che “<i>have carried out an order</i>”, concetto diverso e più ampio di quello dell’<i>“execution</i>” dell’ordine in senso stretto. Anche per tale ragione l’ambito della disciplina viene previsto con riguardo anche ai servizi di collocamento e di raccolta ordini.</p> <p>Si rammenta che sulla materia intervengono anche i considerando nn. 63 e 64 della direttiva di livello 2.</p> <p>Il riferimento alla disapplicazione delle lettere a) e b), di cui al comma 1, in caso di “<i>obbligazioni che finanziano accordi di prestito ipotecario con</i>” i clienti, non viene riprodotto per la ritenuta insussistenza nel nostro ordinamento del presupposto di fatto su cui la disciplina si fonda.</p>
--	---	---

<p>2. In aggiunta ai requisiti di cui al paragrafo 1, gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire al cliente, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</p> <p>3. Gli Stati membri assicurano che, in caso di ordini per un cliente al dettaglio relativi a quote o azioni di organismi di investimento collettivo che vengono eseguiti periodicamente, le imprese di investimento prendono i provvedimenti di cui al paragrafo 1, lettera b) o forniscono al cliente al dettaglio, almeno ogni sei mesi, le informazioni elencate al paragrafo 4 rispetto a tali operazioni.</p> <p>4. L'avviso di cui al paragrafo 1, lettera b) contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, e, laddove applicabile, secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1 del (CE) n. 1287/2006</p> <p>a) l'identificativo dell'impresa che compie la comunicazione;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione del cliente;</p> <p>c) il giorno di negoziazione;</p> <p>d) l'ora di negoziazione;</p> <p>e) la tipologia dell'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>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</p>	<p>4. In aggiunta ai requisiti di cui al paragrafo 1, gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di a quanto previsto dal comma 2, gli intermediari fornire forniscono al cliente, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.</p> <p>5. Gli Stati membri assicurano che, in Nel caso di ordini per un cliente al dettaglio relativi a quote o azioni di OICR organismi di investimento collettivo che vengono eseguiti periodicamente, le imprese di investimento gli intermediari prendono i provvedimenti di cui al paragrafo si attengono a quanto previsto dal comma 12, lettera b), ovvero forniscono al cliente al dettaglio, almeno ogni sei mesi, le informazioni elencate al paragrafo 4 rispetto a tali operazioni di cui al comma 6.</p> <p>6. L'avviso di cui al paragrafo comma 12, lettera b) contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, e, laddove applicabile, anche secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1 del (Regolamento CE) n. 1287/2006:</p> <p>a) l'identificativo dell'impresa intermediario che compie la comunicazione;</p> <p>b) il nome o altro elemento di designazione del cliente;</p> <p>c) il giorno di negoziazione esecuzione;</p> <p>d) l'orario di negoziazione 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>j) il quantitativo;</p> <p>k) il prezzo unitario;</p> <p>l) il corrispettivo totale;</p>	<p>L'integrazione alla lett. e) è volta a dare il chiarimento veicolato nel 64° considerando della direttiva "L2".</p>
--	--	--

<p>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 la stessa impresa di investimento o una componente del suo gruppo o un altro cliente dell'impresa di investimento, la dichiarazione di questo fatto, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema di negoziazione in modo da facilitare la negoziazione anonima.</p> <p>Ai fini della lettera k), quando l'ordine è eseguito in tranche, l'impresa di investimento può fornire al cliente informazioni in merito al prezzo di ciascuna tranche o al prezzo medio. Qualora venga fornito il prezzo medio, l'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio, su sua richiesta, in merito al prezzo di ciascuna tranche.</p> <p>5. L'impresa di investimento può fornire al cliente le informazioni di cui al paragrafo 4 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.</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 la stessa impresa di investimento intermediario o una componente un'altra impresa del suo gruppo o un altro cliente dell'impresa di investimento intermediario, la dichiarazione di questo fatto, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema di negoziazione in modo da facilitare che realizza la una negoziazione anonima.</p> <p>7. Ai fini della di cui alla lettera k); del comma 6 quando l'ordine è eseguito in tranche, l'impresa di investimento intermediario può fornire al cliente informazioni in merito al prezzo di ciascuna tranche o al prezzo medio. Qualora venga fornito il prezzo medio, l'impresa di investimento intermediario informa il cliente al dettaglio, su sua richiesta, in merito al prezzo di ciascuna tranche.</p> <p>8. L'impresa di investimento intermediario può fornire al cliente le informazioni di cui al paragrafo 4 comma 6 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.</p>	
<p align="center">Articolo 41 della Direttiva (Articolo 19, paragrafo 8 della direttiva 2004/39/CE)</p> <p align="center">Obblighi di comunicazione riguardanti la gestione del portafoglio</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di</p>	<p align="center">Articolo 54 Rendicontazioni nel servizio di gestione di portafogli</p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di</p>	

<p>investimento che prestano ai clienti il servizio di gestione del portafoglio di fornire a tali clienti rendiconti periodici, su un supporto durevole, delle attività di gestione del portafoglio svolte per loro conto a meno che tale rendiconto sia fornito da un'altra persona.</p> <p>2. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al paragrafo 1 includono le informazioni seguenti, laddove pertinenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) il nome dell'impresa di investimento; b) il nome o altro elemento di designazione del conto del cliente al dettaglio; 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 (fair value) se il valore di mercato è indisponibile e il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto e il rendimento del portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto; d) l'importo totale delle competenze e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per quanto riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, laddove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata; e) un raffronto del rendimento durante il periodo oggetto del rendiconto con il parametro di riferimento per il rendimento (eventualmente) convenuto tra l'impresa di investimento e il cliente; 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; g) informazioni circa altri eventi societari che 	<p>investimento Gli intermediari che prestano ai clienti il servizio di gestione dei portafogli di forniscono ai tali clienti rendiconti periodici, su un supporto durevole duraturo, delle attività di gestione del portafoglio servizio svolte per loro conto a meno che tale rendiconto sia fornito da un'altra persona un altro soggetto.</p> <p>2. Nel caso dei clienti al dettaglio, i I rendiconti periodici di cui al paragrafo comma 1 forniti ai clienti al dettaglio includono le informazioni seguenti, laddove pertinenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) il nome dell'impresa di investimento intermediario; b) il nome o altro elemento di designazione del conto del cliente al dettaglio; 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 (fair value) se il valore di mercato è indisponibile, e il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto e il rendimento del portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto; d) l'importo totale delle competenze e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per quanto ciò che riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, laddove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata; e) un raffronto del rendimento durante il periodo oggetto del rendiconto con il parametro di riferimento per il rendimento (eventualmente) convenuto tra l'impresa di investimento l'intermediario e il cliente; 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>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 40, paragrafo 4, lettere da c) a l), laddove pertinenti, a meno che il cliente non scelga di ricevere le informazioni sulle operazioni eseguite su base operazione per operazione, nel qual caso si applica il paragrafo 4 del presente articolo.</p> <p>3. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al paragrafo 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi:</p> <p>a) se il cliente lo richiede, il rendiconto periodico deve essere fornito ogni tre mesi;</p> <p>b) nei casi in cui si applica il paragrafo 4, il rendiconto periodico deve essere fornito almeno ogni 12 mesi;</p> <p>c) quando l'accordo di gestione del portafoglio tra l'impresa di investimento e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico deve essere fornito almeno una volta al mese.</p> <p>Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio che essi hanno il diritto di presentare richieste ai fini dell'applicazione della lettera a).</p> <p>Tuttavia, la deroga di cui alla lettera b) non è applicabile in relazione alle operazioni su strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c) o di uno dei punti da 4 a 10 dell'allegato I, sezione C della direttiva 2004/39/CE.</p> <p>4. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di</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 40, paragrafo 4, 53, comma 6 lettere da c) a l), laddove pertinenti, a meno che il cliente non scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite; su base operazione per operazione, nel qual in tal caso si applica il paragrafo comma 4 5 del presente articolo.</p> <p>3. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al paragrafo comma 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi:</p> <p>a) se il cliente lo richiede, il rendiconto periodico deve essere è fornito ogni tre mesi;</p> <p>b) nei casi in cui si applica il paragrafo comma 4-5, il rendiconto periodico deve essere è comunque fornito almeno ogni 12 mesi;</p> <p>c) quando l'accordo di gestione del portafoglio il contratto tra l'impresa di investimento l'intermediario e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico deve essere è fornito almeno una volta al mese.</p> <p>4. Le imprese di investimento Gli intermediari informano i clienti al dettaglio che essi hanno il diritto di presentare richieste ai fini dell'applicazione della di quanto previsto dal comma 3, lettera a). Il rendiconto periodico previsto dal comma 3, lettera b), è fornito con cadenza semestrale Tuttavia, la deroga di cui alla lettera b) non è applicabile in relazione ai portafogli interessati da alle operazioni su strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione dell' di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c) 1, comma 1-bis, lettera c) o di uno dei punti da 4 a 10 dell'allegato I, sezione C della direttiva 2004/39/CE o di cui all'articolo 1, comma</p>	
---	---	--

<p>investimento che, qualora il cliente scelga di ricevere le informazioni sulle operazioni eseguite su base operazione per operazione, esse forniscano prontamente a tale cliente, all'atto dell'esecuzione di un'operazione da parte del gestore del portafoglio, le informazioni essenziali in merito a tale operazione su un supporto durevole.</p> <p>Quando il cliente interessato è un cliente al dettaglio, l'impresa di investimento gli invia una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui all'articolo 40, paragrafo 4, 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 seguente la ricezione della conferma da tale terzo.</p> <p>Il secondo comma 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'altra persona.</p>	<p>3, del Testo Unico.</p> <p>5. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che, qualora Qualora il cliente scelga di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite, su base operazione per operazione, esse gli intermediari forniscano prontamente a tale cliente, all'atto dell'esecuzione di un'operazione da parte del gestore del portafoglio, le informazioni essenziali in merito a tale operazione su un supporto durevole duraturo.</p> <p>6. Nel caso di cui al comma 5, qualora il cliente interessato sia, Quando il cliente interessato è un cliente al dettaglio, l'impresa di investimento intermediario gli invia una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui all'articolo 40, paragrafo 4, 53, comma 6, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento intermediario riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo seguente successivo alla ricezione della di tale conferma da tale terzo.</p> <p>7. Il secondo 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'altra persona. un altro soggetto.</p>	
--	--	--

<p style="text-align: center;">Articolo 42 della Direttiva</p> <p style="text-align: center;">(Articolo 19, paragrafo 8 della direttiva 2004/39/CE)</p> <p style="text-align: center;"><i>Obblighi di comunicazione aggiuntivi riguardanti le operazioni di gestione del portafoglio o le operazioni con passività potenziali</i></p> <p>Gli Stati membri assicurano che se l'impresa di investimento realizza operazioni di gestione del portafoglio per clienti al dettaglio o gestisce conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, essa comunica altresì al cliente al dettaglio eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'impresa 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 style="text-align: center;">Articolo 55</p> <p style="text-align: center;">Obblighi di rendicontazione aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che se l'impresa di investimento realizza operazioni intermediari che svolgono il servizio di gestione dei portafogli per clienti al dettaglio o gestisce amministrano conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, essa comunicano altresì al cliente al dettaglio eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'impresa 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>La formula che si riferisce agli intermediari che <i>"amministrano conti di clienti al dettaglio"</i>, riprende, in via riassuntiva, il riferimento agli intermediari che prestano i servizi di esecuzione o raccolta ordini che devono convenire, ai sensi del proposto art. 37, comma 2, lett. e), nel contratto con il cliente la soglia delle perdite oltre la quale effettuare la comunicazione in commento.</p>
<p style="text-align: center;">Articolo 43 della Direttiva</p> <p style="text-align: center;">(Articolo 19, paragrafo 8 della direttiva 2004/39/CE)</p> <p style="text-align: center;"><i>Rendiconti degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela</i></p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che detengono strumenti finanziari o fondi di clienti di inviare, quanto meno una volta all'anno, a ciascun cliente per il quale detengono strumenti finanziari o fondi, un rendiconto di tali</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 56</p> <p style="text-align: center;"><i>Rendiconti degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide della clientela</i></p> <p>1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento intermediari che detengono strumenti finanziari o fondi disponibilità liquide di clienti di inviare, quanto meno una volta all'anno, a ciascun cliente per il quale detengono strumenti finanziari o fondi, un rendiconto di tali strumenti finanziari o</p>	

<p>strumenti finanziari o fondi, su un supporto durevole, a meno che un tale rendiconto non sia già stato fornito in altri rendiconti periodici.</p> <p>Il primo comma non si applica agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2000/12/CE per quanto riguarda i depositi, ai sensi della predetta direttiva, detenuti da tali enti.</p> <p>2. Il rendiconto delle attività dei clienti di cui al paragrafo 1 include le informazioni seguenti:</p> <p>a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari o fondi 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 fondi 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 stati maturati.</p> <p>Nei casi in cui il portafoglio di un cliente includa i proventi di una o più 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>fondi disponibilità liquide, su un supporto durevole duraturo a meno che un tale rendiconto non sia già stato fornito in altri rendiconti periodici.</p> <p>Il primo comma non si applica agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2000/12/CE per quanto riguarda i depositi, ai sensi della predetta direttiva, detenuti da tali enti.</p> <p>2. Il rendiconto delle attività dei clienti di cui al paragrafo comma 1 include le informazioni seguenti:</p> <p>a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari o fondi 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 fondi 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 stati maturati.</p> <p>Nei casi in cui il portafoglio di un cliente includa i proventi di una o più 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>Il riferimento ai “depositi” bancari si ritiene superfluo in questa sede. Non sussistono infatti dubbi sulla circostanza che il presente regolamento non disciplini in alcun modo l'attività bancaria (e pertanto la raccolta di risparmio tra il pubblico sotto forma di depositi), sottoposta alla disciplina del Testo unico bancario.</p>
--	---	--

<p>3. Gli Stati membri consentono all'impresa di investimento che detenga strumenti finanziari o fondi del cliente e presti al cliente il servizio di gestione del portafoglio di includere il rendiconto delle attività del cliente di cui al paragrafo 1 nel rendiconto periodico che l'impresa fornisce a tale cliente in applicazione dell'articolo 41, paragrafo 1.</p>	<p>3. Gli Stati membri consentono all'impresa di investimento Gli intermediari che detengono strumenti finanziari o fondi disponibilità liquide del cliente e prestano al cliente il servizio di gestione del portafoglio di possono includere il rendiconto delle attività del cliente di cui al paragrafo comma 1 nel rendiconto periodico che l'impresa essi fornisce a tale cliente forniscono in applicazione ai sensi dell'articolo 41, paragrafo 1.54, comma 1.</p>	
<p style="text-align: center;">Articolo 51</p> <p>...</p> <p>4. Gli obblighi di registrazione previsti dalla direttiva 2004/39/CE e dalla presente direttiva sono senza pregiudizio per il diritto degli Stati membri di</p>	<p style="text-align: center;">Articolo 57 Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici⁹</p> <p>1. Nella prestazione dei propri servizi, gli intermediari autorizzati rilasciano agli investitori, all'atto del ricevimento degli ordini presso la propria sede legale o le proprie dipendenze, una attestazione cartacea contenente:</p> <p><i>a) il nome dell'investitore;</i></p> <p><i>b) l'orario, qualora rilevante con riferimento alle modalità di esecuzione, e la data di ricevimento dell'ordine;</i></p> <p><i>e) gli elementi essenziali dell'ordine e le eventuali istruzioni accessorie.</i></p> <p>1. Gli intermediari autorizzati registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati</p>	<p>Il presente articolo tratta la materia della "registrazione degli ordini telefonici ed elettronici", fattispecie già da tempo disciplinata dal Regolamento Intermediari della CONSOB, nel più ampio quadro dei doveri di "attestazione degli ordini" di cui all'art. 60 del regolamento n. 11522/1998.. La disciplina comunitaria ammette esplicitamente la possibilità per gli Stati membri di prevedere doveri di registrazione con riguardo ad ordini via telefono o elettronica. La disposizione regolamentare proposta, esercitando la facoltà prevista dalla direttiva di "livello 2", prevede l'obbligo di registrazione degli ordini impartiti dai clienti (indipendentemente dalla loro classificazione) per telefono o</p>

⁹ Il testo proposto in tema di "Attestazione degli ordini" evidenzia, graficamente, le modifiche ed integrazioni rispetto all'art. 60 del reg. 11522/1998, attualmente vigente.

<p>imporre obblighi alle imprese di investimento per quanto riguarda la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche concernenti gli ordini di clienti.</p>	<p>elettronicamente dai clienti.</p> <p>3. I promotori finanziari incaricati dagli intermediari autorizzati di ricevere ordini fuori dalla sede legale o dalle dipendenze rilasciano agli investitori, all'atto del ricevimento degli ordini, una attestazione cartacea contenente gli elementi di cui al comma 1. Qualora gli ordini siano ricevuti per via telefonica, i promotori finanziari sono tenuti alla registrazione di cui al comma 2.</p> <p>4. Gli obblighi di cui ai commi 1, 2 e 3 si applicano anche alle revoche degli ordini disposte dagli investitori.</p> <p>5. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano anche agli ordini ricevuti da società di gestione del risparmio nell'ambito del collocamento diretto, anche fuori sede, di quote di fondi comuni di investimento di propria istituzione o per i quali svolgono la gestione. Le medesime disposizioni si applicano agli ordini ricevuti da SICAV nell'ambito del collocamento diretto, anche fuori sede, di ordini di propria emissione.</p>	<p>in via elettronica.</p> <p>Vista la fonte comunitaria di riferimento, ne deriva il superamento dell'attuale previsione che impone il rilascio al cliente di un'apposita attestazione cartacea quando l'investitore conferisse l'ordine, ad es., di persona allo sportello dell'intermediario.</p> <p>Peraltro, 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.</p> <p>Il tema della registrazione degli ordini e delle operazioni fino ad oggi veicolato nell'art. 63 del reg. n. 11522/1998, è contenuto negli articoli 7 e 8 del Regolamento (CE) n. 1287/2006, e potrà essere eventualmente trattato nel regolamento congiunto Banca d'Italia/CONSOB ai sensi del nuovo art. 6, comma 2-bis, del TUF.</p>
---	---	--

(Libro III- Parte II)- Titolo VII – Rapporti con “controparti qualificate”

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<p style="text-align: center;">Art. 24</p> <p>1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti agli articoli 19, 21 e 22, paragrafo 1 rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.</p> <p>2. Gli Stati membri riconoscono come controparti qualificate, ai fini del presente articolo, le imprese di investimento, gli enti creditizi, le imprese di assicurazioni, gli OICVM e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto comunitario o il diritto interno di uno Stato membro, le imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva a norma dell'articolo 2, paragrafo 1, lettere k) e l), i governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli</p>	<p style="text-align: center;">Art. 58</p> <p>1. 1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti agli articoli 19, 21 e 22, paragrafo 1 rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso. 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-quater, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5) del Testo Unico.</p> <p>2. Gli Stati membri riconoscono come controparti qualificate, ai fini del presente articolo, le imprese di investimento, gli enti creditizi le imprese di assicurazioni, gli OICVM e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto comunitario o il diritto interno di uno Stato membro, le imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva a norma dell'articolo 2, paragrafo 1, lettere k) e l), i governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi</p>	<p>Ai sensi dell'art. 6, comma 2-quater, lettera d) del nuovo TUF, alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, è rimesso di individuare “le norme di condotta che non si applicano ai rapporti fra soggetti abilitati che prestano i servizi di cui all'articolo 1, comma 5, lettere a), b) ed e) [vale a dire i servizi menzionati nel comma 1 dell'articolo del regolamento proposto] e controparti qualificate” che vengono ai sensi della direttiva precisamente individuate dallo stesso legislatore ai nn. 1, 2 e 3 (nonché 5 – vedi <i>infra</i>) dello stesso comma 2-quater dell'art. 6 del nuovo TUF.</p> <p>Può essere utile precisare che la categoria delle “controparti qualificate”, vista comunque (cfr. 40° considerando della MiFID o, anche, il 25° considerando della direttiva di L2) come una categoria di “<u>clienti</u>” a cui gli intermediari prestano servizi di investimento, si caratterizza, rispetto alla categoria dei clienti “professionali” (rispetto alla quale si registrano ampie sovrapposizioni “soggettive”), per il fatto che alle controparti si</p>

¹⁰ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni che trovano collocazione nella direttiva di “1° livello” (MiFID - dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni della direttiva di “2° livello” (“L2” o “livello 2”; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del “Regolamento Intermediari” della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p>organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali.</p> <p>3. Gli Stati membri possono altresì riconoscere come controparti qualificate altre imprese che soddisfano requisiti adeguati determinati in precedenza, comprese soglie quantitative. Nel caso di un'operazione per la quale la potenziale controparte rientra in un'altra giurisdizione, l'impresa di investimento tiene conto dello status di tale altra impresa, come stabilito dalla legislazione o dalle misure dello Stato membro nel quale l'impresa è stabilita. Gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento che conclude operazioni a norma del paragrafo 1 con siffatte imprese ottenga dalla sua eventuale controparte la conferma esplicita che quest'ultima accetta di essere trattata come controparte qualificata. Gli Stati membri autorizzano l'impresa di investimento ad ottenere tale conferma sotto forma di accordo generale o in relazione alle singole operazioni.</p>	<p>pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali.</p> <p>3. Gli Stati membri possono altresì riconoscere come controparti qualificate altre imprese che soddisfano requisiti adeguati determinati in precedenza, comprese soglie quantitative. Nel caso di un'operazione per la quale la potenziale controparte rientra in un'altra giurisdizione, l'impresa di investimento tiene conto dello status di tale altra impresa, come stabilito dalla legislazione o dalle misure dello Stato membro nel quale l'impresa è stabilita. 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 Stati membri assicurano che l'impresa di investimento che conclude operazioni a norma del paragrafo 1 con siffatte imprese ottenga Gli intermediari ottengono dalla sua eventuale da tali controparte la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che quest'ultima esse accettano di essere trattate come controparte qualificate. Gli Stati membri autorizzano l'impresa di investimento ad ottenere tale conferma sotto forma di accordo generale o in relazione alle singole operazioni.</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>prestano servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini.</p> <p>Posto che sulla base della stessa MiFID (art. 24) ai rapporti con controparti non si applicano gli articoli 19 (regole generali di condotta), 21 (best execution) e 22.1 (gestione degli ordini), ne deriva, al prospettato comma 2 della disposizione regolamentare la necessità di prevedere la specifica disapplicazione delle abbozzate norme nazionali di recepimento dei menzionati articoli della MiFID ovvero degli articoli della direttiva di "livello 2" dettati in "esecuzione" delle disposizioni di cui agli artt. 19, 21, e 22.1 della MiFID medesima. Resta peraltro fermo quanto previsto dal prospettato art. 35 del nuovo regolamento intermediari ai sensi del quale, innanzitutto, <i>"gli intermediari comunicano... ai nuovi clienti la loro classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata"</i>. Risulta altresì applicabile quanto previsto dal comma 2, dell'art. 49 del nuovo regolamento, posto che tale norma risulta in recepimento dell'art. 22, par. 2, della MiFID, applicabile alle controparti (in tal senso anche 42° considerando).</p> <p>Accanto a clienti che sono individuati quali controparti</p>
--	---	--

<p>4. Gli Stati membri possono riconoscere come controparti qualificate soggetti di paesi terzi equivalenti alle categorie di soggetti menzionate al paragrafo 2.</p> <p>Gli Stati membri possono parimenti riconoscere come controparti qualificate imprese di paesi terzi quali quelle di cui al paragrafo 3 soggette a condizioni e requisiti identici a quelli contemplati al paragrafo 3.</p> <p>5. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 2, 3 e 4 alla luce dei cambiamenti nella prassi di mercato e per facilitare il buon funzionamento del mercato unico,</p>	<p>4. Gli Stati membri possono riconoscere come controparti qualificate soggetti di paesi terzi equivalenti alle categorie di soggetti menzionate al paragrafo 2.</p> <p>Gli Stati membri possono parimenti riconoscere come controparti qualificate imprese di paesi terzi quali quelle di cui al paragrafo 3 soggette a condizioni e requisiti identici a quelli contemplati al paragrafo 3.</p> <p>5. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 2, 3 e 4 alla luce dei cambiamenti nella prassi di mercato e per facilitare il buon funzionamento del mercato unico, la</p>	<p>qualificate “per se”, dalla MiFID, la fonte comunitaria non esclude che gli ordinamenti dei singoli Stati membri ne possano individuare di ulteriori, alla luce di predeterminati “requisiti”. In tal senso, l’art. 6, comma 2-<i>quater</i> del TUF demanda alla CONSOB (sentita la Banca d’Italia) la possibilità di individuare, in armonia con le fonti comunitarie, “<i>altre categorie di soggetti privati</i>” come rientranti nella categoria delle “controparti qualificate”. Al riguardo, posto che l’inserimento di nuove categorie di soggetti nel novero delle controparti qualificate determina un (significativo) abbassamento del livello delle corrispondenti tutele, sembra opportuno, almeno nella prima fase di implementazione della disciplina di derivazione comunitaria, non esercitare l’indicata opzione.</p> <p>Si manifesta peraltro fin d’ora disponibilità al riesame di tale posizione qualora, anche all’esito della consultazione, e tenuto conto degli orientamenti che matureranno in altri Stati membri, emergano elementi valutativi che consentano il riconoscimento nella categoria delle “controparti qualificate” di altri soggetti privati.</p> <p>Con riguardo a quanto previsto dal par. 4 dell’art. 24 della MiFID, occorre osservare come già il TUF (art. 6, comma 2-<i>quater</i>, lett. d), n.</p>
---	---	--

<p>la Commissione può adottare, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che precisino:</p> <p>a) le procedure per chiedere di essere trattati come clienti a norma del paragrafo 2;</p> <p>b) le procedure per ottenere l'esplicita conferma dalle eventuali controparti a norma del paragrafo 3;</p> <p>c) i requisiti adeguati determinati in precedenza, comprese soglie quantitative, in base ai quali un'impresa può essere considerata come controparte qualificata a norma del paragrafo 3.</p> <p style="text-align: center;">Art. 50 (art. 24.3 dir. n. 2004/39/CE)</p> <p>1. Gli Stati membri possono riconoscere un'impresa come controparte qualificata se tale impresa rientra in una delle categorie di clienti che devono essere considerati clienti professionali conformemente all'allegato II, parte I, punti 1, 2 e 3, della direttiva 2004/39/CE, escluse le categorie menzionate esplicitamente all'articolo 24, paragrafo 2, di tale direttiva.</p> <p>Dietro richiesta, gli Stati membri possono altresì riconoscere come controparti qualificate imprese che rientrano in una delle categorie di clienti che devono essere considerati clienti professionali conformemente all'allegato II, parte II, della direttiva 2004/39/CE. In tali casi, tuttavia, l'impresa interessata viene riconosciuta come controparte qualificata solo per quanto riguarda i servizi o le operazioni per i quali potrebbe essere trattata come cliente professionale.</p> <p style="text-align: center;">Art. 24</p> <p>2...La classificazione come controparte qualificata - di cui al primo comma - non pregiudica il diritto del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola negoziazione di essere trattato come un cliente i cui rapporti con l'impresa di investimento sono soggetti agli articoli 19, 21 e 22.</p>	<p>Commissione può adottare, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che precisino:</p> <p>a) le procedure per chiedere di essere trattati come clienti a norma del paragrafo 2;</p> <p>b) le procedure per ottenere l'esplicita conferma dalle eventuali controparti a norma del paragrafo 3;</p> <p>e) i requisiti adeguati determinati in precedenza, comprese soglie quantitative, in base ai quali un'impresa può essere considerata come controparte qualificata a norma del paragrafo 3.</p> <p>1. Gli Stati membri possono riconoscere un'impresa come controparte qualificata se tale impresa rientra in una delle categorie di clienti che devono essere considerati clienti professionali conformemente all'allegato II, parte I, punti 1, 2 e 3, della direttiva 2004/39/CE, escluse le categorie menzionate esplicitamente all'articolo 24, paragrafo 2, di tale direttiva.</p> <p>Dietro richiesta, gli Stati membri possono altresì riconoscere come controparti qualificate imprese che rientrano in una delle categorie di clienti che devono essere considerati clienti professionali conformemente all'allegato II, parte II, della direttiva 2004/39/CE. In tali casi, tuttavia, l'impresa interessata viene riconosciuta come controparte qualificata solo per quanto riguarda i servizi o le operazioni per i quali potrebbe essere trattata come cliente professionale.</p> <p>4. La classificazione come controparte qualificata - di cui al primo comma - non pregiudica la facoltà di diritto del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola negoziazione operazione, di essere trattato come un cliente i cui rapporti con l'impresa di investimento sono soggetti agli articoli</p>	<p>5) abbia riconosciuto come controparti qualificate soggetti aventi sedi in Paesi extraUE. Il riconoscimento si riferisce, allo stato, alle controparti qualificate di Paesi terzi equivalenti alle controparti "per se" di cui ai nn. 1), 2) e 3) dello stesso art. 6, comma 2-quater, lett. d).</p> <p>Un'ultima annotazione meritano infine le conseguenze derivanti dalla circostanza che nel rapporto tra intermediari e controparti è possibile ravvisare la prestazione di un servizio a un "cliente". Tale approccio si differenzia infatti da quello a suo tempo adottato dal CESR (luglio 2002) e, inizialmente dalla stessa Commissione europea, secondo cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la negoziazione tra controparti non comportava la prestazione di alcun "servizio al cliente"; - la definizione del regime di controparti includeva il rapporto tra aderenti ai mercati, che ne costituiva parte sostanziale e caratterizzante. <p>Con l'emanazione della MiFID, il legislatore comunitario ha tuttavia assunto una posizione differente su entrambe le questioni segnalate.</p> <p>Quanto al primo profilo - sussistenza della prestazione di un servizio nelle relazioni della specie - il già menzionato 40° considerando afferma che "ai fini della presente direttiva, le</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;">Art. 50</p> <p>2. Quando, conformemente all'articolo 24, paragrafo 2, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE, una controparte qualificata chiede di essere trattata come un cliente la cui relazione d'affari con un'impresa di investimento è soggetta agli articoli 19, 21 e 22 di tale direttiva, senza chiedere tuttavia espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, e l'impresa di investimento acconsente a tale richiesta, l'impresa tratta tale controparte qualificata come un cliente professionale.</p>	<p>19, 21 e 22.</p> <p>professionale ovvero, in via espressa, come un cliente al dettaglio. Quando, conformemente all'articolo 24, paragrafo 2, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE, una controparte qualificata chiede di essere trattata come un cliente la cui relazione d'affari con un'impresa di investimento è soggetta agli articoli 19, 21 e 22 di tale direttiva, senza chiedere tuttavia espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, e l'impresa di investimento acconsente a tale richiesta, l'impresa tratta tale controparte qualificata come un cliente professionale. La richiesta è soggetta al consenso dell'intermediario.</p>	<p><i>controparti qualificate dovrebbero essere considerate in qualità di clienti". Conferma l'impostazione del "livello 1" il 25° considerando della direttiva di L2, secondo cui "i conflitti di interesse devono essere oggetto di regolamentazione solo quando un servizio di investimento o un servizio accessorio è fornito da un'impresa di investimento. Lo status del cliente al quale il servizio è fornito – cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata – è irrilevante a tal fine".</i></p> <p>Quanto al secondo profilo – rilevanza della nozione di controparte, ai fini dell'accesso ai mercati – la MiFID disciplina in modo separato i due ambiti, evitando che dalla qualificazione di controparte qualificata <i>ex art. 24</i> discenda un'automatica rilevanza ai fini dell'accesso ai mercati regolamentati (art. 42, par. 3) o ai sistemi multilaterali di negoziazione (art. 14, par. 4, che a sua volta richiama l'art. 42, par. 3). In particolare, l'art. 42, par. 3, richiede l'accertamento in capo ai soggetti interessati ad accedere ai mercati di requisiti specifici, riferiti all'attitudine a operare sugli stessi mercati (requisiti di onorabilità e professionalità; sufficiente capacità di negoziazione e competenza; adeguati dispositivi organizzativi; risorse sufficienti).</p>
---	--	---

<p>Tuttavia, quando tale controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, si applicano le disposizioni relative alle richieste di trattamento non professionale di cui all'allegato II, parte I, secondo, terzo e quarto comma, della direttiva 2004/39/CE.</p>	<p>5. Tuttavia, e Quando, ai sensi del comma 4, tale 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 II n. 3, parte I, secondo, terzo e quarto comma, della direttiva 2004/39/CE al presente regolamento.</p>	<p>Le considerazioni riportate consentono di riconoscere la sussistenza di un rapporto di prestazione di servizio tra un'impresa di investimento e una controparte qualificata (esclusa quindi la rilevanza della mera operatività in qualità di aderente a un mercato). Da tale conclusione discende la conseguenza che a siffatto rapporto dovrebbero applicarsi le norme riferite ai servizi che <u>non sono esplicitamente escluse</u> dall'art. 24 della MiFID. Eccezion fatta per gli artt. 19, 21 e 22, par. 1, le restanti disposizioni risultano applicabili attenendo peraltro, tipicamente, a momenti "strutturali" e "caratterizzanti" dell'impresa in sé, tra le quali riveste particolare rilievo l'art. 13, che impone all'impresa, tra l'altro, di adottare e mantenere accorgimenti volti a garantire la corretta gestione dei conflitti di interesse, la continuità operativa, la tenuta di registrazioni adeguate, la salvaguardia dei beni dei clienti, materie in larga parte rimesse, nella disciplina nazionale, al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia ex art. 6, comma 2-bis, del TUF.</p> <p>Gli ultimi tre capoversi dell'Allegato n. 3, Parte I, al presente regolamento recitano: " <i>I soggetti summenzionati possono richiedere al prestatore del servizio un trattamento quale</i></p>
--	---	---

		<p><i>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".</i></p> <p>Si rammenta che sulla materia intervengono, altresì, i considerando nn. 31 e 41 della MiFID.</p>
--	--	---

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

MiFID + Livello 2	Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<p style="text-align: center;">Art. 14</p> <p>3. Gli Stati membri garantiscono che gli articoli 19, 21 e 22 non si applichino alle operazioni concluse in base alle regole che disciplinano un sistema multilaterale di negoziazione tra i membri del medesimo o i suoi partecipanti ovvero tra il sistema multilaterale di negoziazione e i suoi membri o i suoi partecipanti in relazione all'impiego del sistema multilaterale di negoziazione. Tuttavia i membri del sistema multilaterale di negoziazione o i suoi partecipanti rispettano gli obblighi contemplati dagli articoli 19, 21 e 22 nei confronti dei loro clienti quando, agendo per conto di questi ultimi, eseguono i loro ordini tramite i sistemi di un sistema multilaterale di negoziazione.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 59 (Rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti)</p> <p>3. Gli Stati membri garantiscono che gli articoli 19, 21 e 22 non si applichino alle operazioni concluse in base alle regole che disciplinano un sistema multilaterale di negoziazione tra i membri del medesimo o i suoi partecipanti ovvero tra il sistema multilaterale di negoziazione e i suoi membri o i suoi partecipanti in relazione all'impiego del sistema multilaterale di negoziazione. Tuttavia i membri del sistema multilaterale di negoziazione o i suoi partecipanti rispettano gli obblighi contemplati dagli articoli 19, 21 e 22 nei confronti dei loro clienti quando, agendo per conto di questi ultimi, eseguono i loro ordini tramite i sistemi di un sistema multilaterale di negoziazione.</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>Ai sensi dell'art. 6, comma 2-<i>quater</i> del nuovo TUF (in bozza), <i>“la Consob, sentita la Banca d'Italia, individua con regolamento a) le norme di condotta che non si applicano ai rapporti fra gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e i partecipanti ai medesimi”</i>.</p> <p>Ai sensi dell'art. 14.3 della MiFID gli articoli 19, 21, e 22 non si applicano nel caso. Di conseguenza, l'intero complesso delle regole di condotta e di relazione sopra individuate agli articoli da 27 a 57 non trovano applicazione. Troverà peraltro applicazione la disciplina “di mercato” relativa ai meccanismi di funzionamento (e di “registrazione”) degli MTF.</p> <p>D'altra parte la medesima specificità del servizio, che porta alla disapplicazione delle regole citate, trova riflesso in uno specifico e ulteriore regime di regolamentazione prescritto per gli assetti organizzativi e procedurali degli MTF dall'art. 14 della</p>

¹¹ In sfondo più scuro sono evidenziate le disposizioni (o i considerando) che trovano collocazione nella direttiva di “1° livello” (MiFID- dir. n. 2004/39). Senza sfondo evidenziato sono riportate le disposizioni (e i considerando) della direttiva di “2° livello” (“L2”; dir. n. 2006/73/CE). Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del “Regolamento Intermediari” della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

		<p>MiFID.</p> <p>Si evidenzia infine che già il TUF ha ritenuto non necessario ripetere la precisazione della MiFID circa la certa (ed integrale) inapplicabilità delle regole di condotta fra partecipanti al medesimo MTF. Nel caso manca infatti lo stesso presupposto di applicazione di quelle regole: lo svolgimento di un servizio/attività di investimento dell'uno nei confronti dell'altro. Ciò anche alla luce della circostanza che gli aderenti ad (un mercato regolamentato e a) un MTF non dovrebbero necessariamente essere intermediari abilitati (alla negoziazione) beneficiando invece, tutti, di un servizio fornito dal gestore del mercato.</p> <p>Resta peraltro, e naturalmente, fermo l'intero set di regole che disciplinano la relazione (a monte) fra partecipante ad un MTF e i propri clienti.</p>
--	--	---

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI¹²-

(Libro III- Parte III)- Agenti di cambio

Nuovo Regolamento Intermediari	Commenti
<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>2. Per quanto riguarda l'organizzazione e le procedure interne, gli agenti di cambio, nel rispetto dei principi generali previsti nella parte III, adottano procedure che tengono conto delle attività svolte, del volume d'affari e del numero dei dipendenti e collaboratori utilizzati.</p>	<p>La MiFID come già la direttiva n. 93/22/CEE non si applica agli agenti di cambio. In tal senso è l'art. 2, par. 1, lett. n), della dir. n. 2004/39/CE.</p> <p>Nel riprendere l'impostazione del precedente reg. n. 11522/98 sono state apportate alla relativa disciplina le modifiche strettamente necessarie.</p> <p>L'eliminazione del comma 2, risponde alla circostanza che i temi dell'organizzazione e delle procedure interne dovrebbero essere trattati nel regolamento congiunto Banca d'Italia/CONSOB di cui al comma 2-bis dell'art. 6, del nuovo TUF.</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 Particolari 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 attestazione, 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>Si è proceduto ad un semplice aggiornamento dei richiami effettuati alla disciplina della revisione contabile di cui al TUF al fine di tener conto delle modifiche, nel tempo apportate dal legislatore alla stessa.</p> <p>Il mancato richiamo del comma 6 dell'art. 159 del TUF si pone in coerenza con tale approccio. Il comma citato prevede infatti la revoca d'ufficio, da parte della CONSOB, dell'incarico, in caso di incompatibilità o di irregolarità della società di revisione, istituto non contemplato dall'originario art. 159. Posto tuttavia che, sia le norme in materia di "incompatibilità" (art. 160 del TUF) sia quelle relative alla vigilanza e ai provvedimenti assumibili dalla CONSOB sulle società di revisione (artt. 160 e 163 del TUF), si applicano pienamente agli agenti di cambio, appare coerente prevedere altresì l'applicazione della disciplina della revoca d'ufficio sopra citata.</p>

¹² Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del "Regolamento Intermediari" della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto al regolamento n. 11522/1998 in vigore.

<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 tre nove esercizi e non può essere rinnovato per non più di due volte. 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>Si è proceduto ad un semplice aggiornamento dei richiami effettuati alla disciplina della revisione contabile di cui al TUF al fine di tener conto delle modifiche, nel tempo apportate dal legislatore alla stessa.</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>a) trasmette alla Consob e alla Banca d'Italia la relazione sul bilancio di esercizio;</p> <p>b) comunica alle stesse Autorità le eventuali irregolarità riscontrate nel corso delle verifiche previste dall'articolo 65 61, comma 2.</p>	

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

LIBRO IV – PARTE I – DISPOSIZIONI PRELIMINARI ¹³

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA</p> <p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 25</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) «servizi di investimento»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, nonché i servizi di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>b) «servizi accessori»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 6, del Testo Unico, nonché i servizi di cui alla sezione C della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>c) «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico;</p> <p>d) «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 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</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI</p> <p style="text-align: center;"><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</p>	<p>L'introduzione di una disposizione sulle "definizioni" valevoli per il Libro IV, relativo alla gestione collettiva, si è resa necessaria a seguito della sostituzione dell'art. 25 del Regolamento 11522/98, che "serviva" non solo i servizi d'investimento ma anche la gestione collettiva, con l'art. 26 del nuovo regolamento sugli intermediari, disposizione inserita nel Libro III, dedicato ai servizi di investimento.</p> <p>Le definizioni di cui alle lettere a), b) e c) sono state tratte dalle previsioni del TUF.</p> <p>Le definizioni di cui alle lettere d) ed e) sono state redatte sulla falsariga di quelle di "cliente" e "cliente al dettaglio" contenute nell'art. 26 del nuovo regolamento sugli intermediari, ma adattate in relazione al servizio di gestione collettiva. Mentre il cliente è la "persona fisica o giuridica</p>

¹³ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

<p>servizi di investimento, le società di gestione del risparmio nella prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, Poste Italiane s.p.a. autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 14 marzo 2001, n. 144, nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia;</p> <p>e)«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 di investimento e, nel caso delle società di gestione del risparmio e delle SICAV, il servizio di gestione collettiva del risparmio;</p> <p>f)«mercati di Stati appartenenti all'OCSE»: i mercati istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle autorità competenti in base alle leggi in vigore nello Stato appartenente all'OCSE in cui hanno sede;</p> <p>g)«mercati regolamentati»: i mercati iscritti nell'elenco di cui all'articolo 63, comma 2, del Testo Unico, ivi inclusi quelli iscritti nella sezione di cui all'articolo 67, comma 1, del Testo Unico, e i mercati di Stati appartenenti all'OCSE.</p> <p>h)"warrant": gli strumenti finanziari, comunque denominati, che conferiscono la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante.</p>	<p>clienti professionali pubblici dal regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-sexies del Testo Unico. Gli investitori riconosciuti dalle società di 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-sexies del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati investitori diversi dagli investitori al dettaglio.</p>	<p>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>
---	---	--

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI
LIBRO IV – PARTE II – Titolo I – PRESTAZIONE DEL SERVIZIO ¹⁴

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA</p> <p style="text-align: center;">PARTE II DISCIPLINA DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo II Servizio di gestione collettiva del risparmio</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 48</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, nell'interesse dei partecipanti agli OICR e dell'integrità del mercato mobiliare:</p> <p>a) operano in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico;</p> <p>b) operano nel rispetto degli obiettivi di investimento indicati nel prospetto informativo degli OICR gestiti;</p> <p>c) si astengono da ogni comportamento che possa avvantaggiare un patrimonio gestito, ivi inclusi quelli gestiti nell'ambito della prestazione del servizio di</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</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;">Art. 65 <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>Nell'art. 65 sono state dettate le regole di comportamento che devono guidare le SGR e le SICAV nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio. Le regole ivi previste costituiscono specificazione di quanto riportato nell'art. 40 del TUF, per lo più in linea di continuità con le disposizioni contenute negli attuali artt. 48 e 49 del regolamento 11522/98.</p> <p>Nella disposizione in commento è stata ora data evidenza al fatto che il comportamento gestorio deve essere ispirato al criterio di indipendenza (cfr. artt. 40, comma 1, lett. c) del TUF), nonché alla circostanza che l'esercizio dei diritti sociali</p>

¹⁴ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

<p>gestione individuale di portafogli per conto terzi, a danno di un altro;</p> <p>d) acquisiscono una conoscenza adeguata degli strumenti finanziari, dei beni e degli altri valori in cui è possibile investire il patrimonio gestito;</p> <p>e) operano al fine di contenere i costi a carico degli OICR gestiti e di ottenere dal servizio svolto il miglior risultato possibile, anche in relazione agli obiettivi di investimento degli stessi OICR.</p> <p style="text-align: center;">Art. 54 (Prestazione del servizio)</p> <p>1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV provvedono a formalizzare e conservare apposita documentazione da cui risultino per ciascun OICR gestito:</p> <p>a) le analisi e le previsioni sulla base delle quali vengono assunte le strategie generali di investimento;</p> <p>b) la descrizione delle strategie deliberate.</p> <p>2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV dispongono l'esecuzione delle operazioni sulla base delle strategie generali di investimento preventivamente definite, tenendo conto degli obiettivi di investimento degli OICR gestiti.</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV imputano gli ordini separatamente a ciascun OICR o comparto gestito prima della loro trasmissione all'intermediario incaricato dell'esecuzione.</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV esigono che le operazioni da essi disposte per conto degli OICR gestiti siano eseguite alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura delle operazioni stesse e vigilano affinché tali condizioni siano effettivamente conseguite.</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 strategia resa pubblica.</p> <p style="text-align: center;">Art. 66 (Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio)</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>inerenti agli strumenti finanziari degli OICR gestiti deve avvenire nell'interesse dei partecipanti agli OICR e in conformità con una strategia resa pubblica (ad esempio, tramite <i>internet</i>, fermo restando quanto verrà previsto nel regolamento congiunto CONSOB-Banca d'Italia), costituendo "misura" della diligenza di comportamento prestata nello svolgimento del servizio di gestione.</p> <p>Si segnala, poi, la norma ci cui alla lettera b), in base alla quale le SGR e le SICAV devono acquisire una conoscenza adeguata, tra l'altro, delle condizioni di liquidabilità dei beni e valori in cui è investito il patrimonio degli OICR. La previsione in parola risponde all'esigenza di assicurare che il gestore detenga un <i>set</i> informativo completo ai fini dell'assunzione di efficienti scelte gestionali ed è in linea con l'art. 31 del presente regolamento, oltre che con le regole comunitarie in tema di <i>eligible assets</i> (Direttiva 2007/16/CE).</p> <p>Nel comma 1 dell'art. 66 sono meglio specificate, rispetto alle attuali previsioni dell'art. 54, le fasi in cui dovrebbe articolarsi il servizio gestorio, valevoli, in via generale, per tutte le tipologie di OICR. Tale specificazione consente di recepire nel testo regolamentare quanto già delineato dalla Commissione in via interpretativa nella Comunicazione DIN/1056336 del 23 luglio 2001. La formulazione della norma è tale da contemplare anche la previsione, contenuta nell'attuale art. 51 del regolamento 11522/98, concernente l'obbligo di astenersi dall'effettuare per conto degli OICR gestiti operazioni con frequenza non necessaria per gli obiettivi degli OICR stessi (c.d. <i>churning</i>).</p>
---	--	---

<p>Nell'individuare le migliori condizioni possibili si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti e agli altri oneri sostenuti direttamente o indirettamente dagli OICR. Le condizioni di cui al presente comma si considerano soddisfatte nel caso in cui le operazioni siano eseguite in un mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> - durante l'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato; - al di fuori dell'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato o in un sistema di scambi organizzati. <p>5. Le disposizioni di cui agli articoli 60, comma 5, 61, comma 4 e 62, comma 4, non si applicano, salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti intrattenuti da società di gestione del risparmio e da SICAV con gli operatori qualificati di cui all'articolo 31, comma 2.</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;">Art. 67 <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> <ul style="list-style-type: none"> a) definiscono e aggiornano un piano previsionale patrimoniale, economico e finanziario, coerente con la durata del fondo e con le condizioni di mercato; b) ricercano e selezionano le possibili operazioni coerentemente con il piano di cui alla lettera a); c) valutano le operazioni selezionate in considerazione delle opportunità e dei rischi complessivi da esse derivanti; d) effettuano le attività di <i>due diligence</i> eventualmente connesse alle operazioni prima di disporne l'esecuzione; e) monitorano l'andamento della gestione del fondo rispetto al piano di cui alla lettera a). <p>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>Il comma 2 reca l'obbligo di conservazione della documentazione inerente allo svolgimento dell'attività gestoria. Dalla documentazione devono risultare non solo le analisi realizzate e le strategie deliberate (come già richiesto dall'attuale comma 1 dell'art. 54), ma anche i controlli effettuati in esecuzione dell'obbligo di monitoraggio.</p> <p>La disposizione in commento dettaglia le modalità di svolgimento dell'attività di gestione di fondi chiusi (mobiliari o immobiliari), così da tener conto delle peculiari caratteristiche di tali fondi - che implicano una pianificazione dell'attività gestoria - e dei beni oggetto di possibile investimento, anche alla luce delle <i>best practice</i> adottate dagli operatori.</p>
--	---	---

LIBRO IV – PARTE II – Titolo II – *BEST EXECUTION*¹⁵

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA PARTE II DISCIPLINA DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo I Servizi di investimento e accessori</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 26</u> <i>(Regole generali di comportamento)</i></p> <p>1. Gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare:</p> <p>a) – b) OMISSIS</p> <p>f) operano al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio d'investimento il miglior risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</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 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;">Art. 68</p> <p style="text-align: center;"><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 rapidità e alla probabilità di</p>	<p>L'art. 6, comma 2, lett. b), n. 2) del TUF – nella versione recentemente approvata per recepire la MiFID a livello di normativa primaria – riconosce alla CONSOB il potere di regolamentare “<i>le misure per eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti</i>” (c.d. <i>best execution</i>) nell'ambito della disciplina sulla correttezza comportamentale, che anche SGR e SICAV devono assicurare nei rapporti con gli investitori.</p> <p>Avuto riguardo alle innovazioni apportate in materia di mercati dalla direttiva MiFID, si è resa necessaria una ridefinizione della disciplina in parola anche con riferimento alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.</p> <p>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, è stata predisposta per la gestione collettiva una disciplina in tema di <i>best execution</i> assimilabile a quella dettata per il</p>

¹⁵ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

<p style="text-align: center;"><u>Art. 32</u> (<i>Negoziazione</i>)</p> <p>1. -2. OMISSIS</p> <p>3. Ferma restando la disciplina di cui al regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2¹⁶, del Testo Unico, gli intermediari autorizzati eseguono in conto proprio o in conto terzi le negoziazioni alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alle dimensioni e alla natura delle operazioni stesse. Nell'individuare le migliori condizioni possibili si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti e agli altri oneri sostenuti direttamente o indirettamente dall'investitore.</p> <p>4. Le condizioni di cui al comma 3 si considerano soddisfatte nel caso in cui la negoziazione sia eseguita:</p> <ul style="list-style-type: none"> - durante l'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato; - al di fuori dell'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato o in un sistema di scambi organizzati. <p>5. Nella prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio gli intermediari autorizzati comunicano all'investitore, all'atto della ricezione dell'ordine, il prezzo al quale sono disposti a comprare o a vendere gli strumenti finanziari ed eseguono la negoziazione contestualmente all'assenso dell'investitore; sul prezzo pattuito non possono applicare alcuna commissione.</p> <p>6. Nella prestazione del servizio di negoziazione per conto terzi, ferma restando l'applicazione delle commissioni e delle spese, il prezzo praticato all'investitore è esclusivamente quello ricevuto o pagato dall'intermediario.</p>	<p>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> <ul style="list-style-type: none"> 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; b) le caratteristiche dell'ordine; c) le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi; d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto. <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> <ul style="list-style-type: none"> 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; b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a). <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>servizio di gestione di portafogli, pur con i dovuti adattamenti imposti dalle peculiarità dei due servizi.</p> <p>Infatti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - nella gestione collettiva i clienti sono rappresentati dagli OICR e il grado di "autotutela" dei singoli investitori è più ridotto; - la gestione individuale si caratterizza per la maggiore possibilità di informativa specifica e di intervento nell'attività gestoria da parte del cliente. <p>La disciplina si basa sul presupposto che al gestore collettivo sia consentito dar seguito alle proprie decisioni di investimento direttamente, anche senza essere abilitato alla "esecuzione di ordini per conto dei clienti". Al riguardo, si rinvia al commento <i>sub</i> art. 48, comma 7.</p> <p>Analoga scelta regolamentare in tema di <i>best execution</i> è stata effettuata dalle Autorità di altri Paesi membri dell'Unione Europea (prima fra tutte la britannica <i>Financial Services Authority</i> – FSA).</p> <p>Con particolare riferimento al comma 4, si rappresenta che la mancata previsione delle modalità con cui tali informazioni sono rese disponibili agli investitori risponde all'esigenza di consentire una maggiore flessibilità in relazione al nuovo obbligo.</p>
---	--	---

<p style="text-align: center;"><u>Art. 43</u> <i>(Prestazione del servizio)</i></p> <p>1. – 2. OMISSIS</p> <p>4. Gli intermediari autorizzati esigono che le operazioni da essi disposte per conto degli investitori siano eseguite alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura delle operazioni stesse e vigilano affinché tali condizioni siano effettivamente conseguite. Nell'individuare le migliori condizioni possibili si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti e agli altri oneri sostenuti direttamente o indirettamente dagli investitori. Le condizioni di cui al presente comma si considerano soddisfatte nel caso in cui le operazioni siano eseguite in un mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> - durante l'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato; - al di fuori dell'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato o in un sistema di scambi organizzati <p style="text-align: center;">Titolo II Servizio di gestione collettiva del risparmio</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 54</u> <i>(Prestazione del servizio)</i></p> <p>1. – 3. OMISSIS</p> <p>4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV esigono che le operazioni da essi disposte per conto degli OICR gestiti siano eseguite alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura delle operazioni stesse e vigilano affinché tali condizioni siano effettivamente conseguite. Nell'individuare le migliori condizioni possibili si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti e agli altri oneri sostenuti direttamente o indirettamente dagli OICR. Le</p>	<p style="text-align: center;">Art. 69 <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 style="text-align: center;">Capo II Trasmissione di ordini per conto di OICR</p> <p style="text-align: center;">Art. 70 <i>(Misure per la trasmissione degli ordini su strumenti finanziari 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>
---	--

condizioni di cui al presente comma si considerano soddisfatte nel caso in cui le operazioni siano eseguite in un mercato:

- durante l'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato;
- al di fuori dell'orario ufficiale di negoziazione, come definito dal regolamento previsto dall'articolo 25, comma 2, del Testo Unico, in un mercato regolamentato o in un sistema di scambi organizzati.

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.

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.

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

LIBRO IV – Parte II – Titolo III – GESTIONE DEGLI ORDINI DI OICR ¹⁷

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA</p> <p style="text-align: center;">PARTE II DISCIPLINA DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo II Servizio di gestione collettiva del risparmio</p> <p style="text-align: center;">Art. 54 <i>(Prestazione del servizio)</i></p> <p>(...)</p> <p>3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV imputano gli ordini separatamente a ciascun OICR o comparto gestito prima della loro trasmissione all'intermediario incaricato dell'esecuzione.</p> <p>(...)</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</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 III Gestione degli ordini di OICR</p> <p style="text-align: center;">Art. 71 <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</p>	<p>Le disposizioni in tema di gestione degli ordini riproducono, in quanto compatibili, quelle dettate per i servizi di investimento (cfr. artt. 49-51).</p> <p>Per ragioni di chiarezza le disposizioni in commento contemplano esplicitamente - in conformità al vigente art. 54, comma 3 - l'obbligo di imputazione separata degli ordini a ciascun OICR o comparto gestito prima della loro esecuzione o trasmissione all'intermediario incaricato dell'esecuzione (cd. pre-imputazione), sebbene tale obbligo discenda implicitamente dalla necessità di trattare gli ordini degli OICR in modo corretto, come richiesto dall'art.</p>

¹⁷ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

<p style="text-align: center;">Art. 63 <i>(Registrazione degli ordini e delle operazioni)</i></p> <p>(...)</p> <p>5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV registrano in forma elettronica:</p> <p><i>a)</i> entro il giorno lavorativo successivo a quello di ricezione, gli elementi essenziali degli ordini di sottoscrizione e di disinvestimento ricevuti dagli investitori, nonché entro il giorno successivo a quello di esecuzione, le condizioni alle quali detti ordini sono stati eseguiti. Le procedure di registrazione devono consentire in ogni momento di effettuare ricerche ed estrazioni per ogni singolo OICR o comparto, tipologia di operazione, investitore, intermediario che ha trasmesso l'ordine, promotore finanziario, data e orario;</p> <p><i>b)</i> all'atto della trasmissione, gli elementi essenziali degli ordini disposti per conto degli OICR gestiti e, entro il giorno successivo a quello di esecuzione, gli elementi essenziali delle operazioni eseguite. Le procedure di registrazione devono consentire in ogni momento di effettuare ricerche ed estrazioni per strumento finanziario, tipologia di operazione, OICR o comparto gestito, controparte, dipendente, data e orario e mercato di esecuzione.</p> <p>6. Le procedure devono assicurare l'immodificabilità delle registrazioni effettuate; eventuali correzioni devono essere adeguatamente evidenziate.</p>	<p>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 qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis del Testo Unico.</p> <p style="text-align: center;">Art. 72 <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</p>	<p>70, comma 1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV pre-imputano, quindi, gli ordini a ciascun OICR prima della loro esecuzione e aggiornano immediatamente la composizione dei singoli OICR gestiti. Ciò al fine di evitare forme di assegnazione discrezionale delle operazioni successivamente alla loro esecuzione.</p> <p>Si veda il commento <i>sub</i> art. 49, comma 5.</p>
---	---	---

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.

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.

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI
LIBRO IV – Parte II – Titolo IV – INCENTIVI ¹⁸

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA</p> <p style="text-align: center;">PARTE II DISCIPLINA DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo II Servizio di gestione collettiva del risparmio</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 48</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, nell'interesse dei partecipanti agli OICR e dell'integrità del mercato mobiliare:</p> <p>a) operano in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico;</p> <p>b) operano nel rispetto degli obiettivi di investimento indicati nel prospetto informativo degli OICR gestiti;</p> <p>c) si astengono da ogni comportamento che possa avvantaggiare un patrimonio gestito, ivi inclusi quelli gestiti nell'ambito della prestazione del servizio di gestione individuale di portafogli per conto terzi, a danno di un altro;</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</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 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 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 style="padding-left: 20px;">i) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi,</p>	<p>Analogamente a quanto rappresentato per la disciplina della <i>best execution</i>, l'art. 6, comma 2, lett. b), n. 5) del TUF - nella versione recentemente approvata per recepire la MiFID a livello di normativa primaria - riconosce alla CONSOB il potere di regolamentare “<i>le condizioni alle quali possono essere corrisposti o percepiti incentivi</i>” nell’ambito della disciplina sulla correttezza comportamentale, che anche SGR e SICAV devono assicurare nei rapporti con gli investitori.</p> <p>Nell’ambito dei rapporti tra negozianti e gestori, l’attività di ricerca eventualmente fornita dai primi in connessione con l’esecuzione degli ordini</p>

¹⁸ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

d) acquisiscono una conoscenza adeguata degli strumenti finanziari, dei beni e degli altri valori in cui è possibile investire il patrimonio gestito;

e) operano al fine di contenere i costi a carico degli OICR gestiti e di ottenere dal servizio svolto il miglior risultato possibile, anche in relazione agli obiettivi di investimento degli stessi OICR.

Art. 49
(*Conflitti di interessi*)

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV vigilano per l'individuazione dei conflitti d'interessi. Esse possono effettuare operazioni in cui hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo o da rapporti di affari propri o di società del gruppo, a condizione che sia comunque assicurato un equo trattamento degli OICR avuto anche riguardo agli oneri connessi alle operazioni da eseguire.

2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV individuano i casi in cui le condizioni contrattuali convenute con i soggetti che prestano servizi a favore di dette società confliggono con gli interessi degli OICR gestiti e assicurano:

a) che il patrimonio degli OICR non sia gravato da oneri altrimenti evitabili o escluso dalla percezione di utilità ad esso spettanti;

b) che vengano illustrate agli investitori nel prospetto informativo le fonti di reddito o le altre utilità percepite a fronte della prestazione del servizio di gestione collettiva dalla società di gestione del risparmio o dalla SICAV non direttamente derivanti dagli OICR a titolo di commissioni gestionali.

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;

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;

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.

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 ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso.

impartiti dai secondi, poiché già inclusa nella prestazione gestoria e ivi remunerata, è da apprezzarsi separatamente.

La disposizione in commento riproduce l'analoga disciplina in tema di servizi di investimento, con taluni adeguamenti connessi alle specificità del servizio di gestione collettiva. In particolare, nella gestione collettiva gli interessi degli investitori sono tutelati per il tramite degli OICR. Gli incentivi non devono, pertanto, essere di ostacolo all'obbligo delle società di gestione e delle SICAV di servire al meglio gli interessi degli OICR.

La disposizione in commento consente, inoltre, di disciplinare la tematica degli incentivi nel caso in cui intervengono gestori collettivi, esclusivamente o con altri intermediari (quali i negozianti).

Con riferimento alle modalità mediante le quali assicurare l'informativa di cui al comma 2 della disposizione in commento, la formulazione della norma consente la flessibilità necessaria per possibili diverse soluzioni (ad esempio, che l'informativa sia resa mediante sito *internet*).

LAVORI DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI
LIBRO IV – Parte II – Titolo V – RENDICONTAZIONI E REGISTRAZIONI ¹⁹

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">PARTE IV OBBLIGHI DI ATTESTAZIONE, RENDICONTAZIONE E REGISTRAZIONE</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 60</u> <i>(Attestazione degli ordini)</i></p> <p>1. Nella prestazione dei propri servizi, gli intermediari autorizzati rilasciano agli investitori, all'atto del ricevimento degli ordini presso la propria sede legale o le proprie dipendenze, una attestazione cartacea contenente:</p> <p>a) il nome dell'investitore;</p> <p>b) l'orario, qualora rilevante con riferimento alle modalità di esecuzione, e la data di ricevimento dell'ordine;</p> <p>c) gli elementi essenziali dell'ordine e le eventuali istruzioni accessorie.</p> <p>2. Gli intermediari autorizzati registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori.</p> <p>3. I promotori finanziari incaricati dagli intermediari autorizzati di ricevere ordini fuori dalla sede legale o dalle dipendenze rilasciano agli investitori, all'atto del ricevimento degli ordini, una attestazione cartacea contenente gli elementi di cui al comma 1. Qualora gli ordini siano ricevuti per via telefonica, i promotori finanziari sono tenuti alla registrazione di cui al comma 2.</p> <p>4. Gli obblighi di cui ai commi 1, 2 e 3 si applicano anche</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</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 V Rendicontazioni e registrazioni</p> <p style="text-align: center;">Art. 74 <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</p>	<p>La disposizione in commento tratta delle informazioni relative alle operazioni concluse a seguito di ordine impartito dagli investitori per la sottoscrizione, il rimborso e lo <i>switch</i> di quote o azioni di OICR. Le norme relative a tale disposizione riproducono, laddove compatibile, la disciplina relativa alle rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli.</p>

¹⁹ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

<p>alle revoche degli ordini disposte dagli investitori.</p> <p>5. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano anche agli ordini ricevuti da società di gestione del risparmio nell'ambito del collocamento diretto, anche fuori sede, di quote di fondi comuni di investimento di propria istituzione o per i quali svolgono la gestione. Le medesime disposizioni si applicano agli ordini ricevuti da SICAV nell'ambito del collocamento diretto, anche fuori sede, di ordini di propria emissione.</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 61</u> <i>(Informazioni sulle operazioni eseguite)</i></p> <p>1. Nella prestazione dei servizi di negoziazione, gli intermediari autorizzati inviano al domicilio dell'investitore per ogni operazione eseguita, entro il settimo giorno lavorativo successivo a quello di esecuzione, una nota relativa all'operazione stessa in cui sono distintamente riportate le seguenti informazioni:</p> <p>a) l'orario, qualora rilevante con riferimento alle modalità di esecuzione, e la data di esecuzione dell'operazione;</p> <p>b) il tipo di operazione;</p> <p>c) il mercato regolamentato in cui l'operazione è stata eseguita ovvero se la stessa è stata eseguita fuori mercato;</p> <p>d) lo strumento finanziario e le quantità oggetto dell'operazione;</p> <p>e) il prezzo praticato, unitario e totale;</p> <p>f) se la controparte dell'investitore è costituita dall'intermediario;</p> <p>g) le commissioni e le spese addebitate;</p> <p>h) gli eventuali effetti fiscali;</p> <p>i) il termine e le modalità di liquidazione dell'operazione.</p> <p>2. Nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, gli intermediari autorizzati provvedono all'invio della nota di cui al comma 1 entro il settimo giorno lavorativo successivo a quello in cui si è avuta conferma</p>	<p>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, switch);</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 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>A differenza delle attuali previsioni (art. 61 del vigente regolamento 11522/98), le società di gestione del risparmio e le SICAV non sono tenute all'invio, all'investitore al dettaglio, della conferma delle operazioni eseguite se tale conferma deve essere inviata da un altro soggetto (ad esempio, il soggetto collocatore). La conferma deve, comunque, essere inviata prontamente.</p>
--	--	---

dell'esecuzione dell'ordine trasmesso. La presente disposizione non si applica nel caso di ordini relativi a operazioni di collocamento.

3. Salvo il caso di cui al comma 4, nella prestazione del servizio di collocamento, ivi inclusa l'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari, gli intermediari autorizzati provvedono all'invio della nota di cui al comma 1 entro il settimo giorno lavorativo successivo a quello di conclusione dell'operazione di collocamento. Nel caso si verifichino le condizioni per un riparto degli strumenti finanziari, da cui consegua una esecuzione parziale dell'ordine ricevuto, la nota deve indicare esplicitamente tali condizioni.

4. Nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, le società di gestione del risparmio e le SICAV provvedono all'invio della nota di cui al comma 1 entro il settimo giorno lavorativo successivo a quello di esecuzione delle operazioni di sottoscrizione e disinvestimento disposte dagli investitori. La nota contiene informazioni circa la data di ricevimento della domanda di sottoscrizione e del mezzo di pagamento, l'importo lordo versato e quello netto investito, la valuta riconosciuta al mezzo di pagamento, il numero delle quote o azioni attribuite, il valore unitario al quale le medesime sono state sottoscritte nonché il giorno cui tale valore si riferisce; in caso di sottoscrizione attraverso piani di accumulazione, può essere inviata una nota riassuntiva con cadenza trimestrale o semestrale. Analoghe informazioni sono contenute nella nota concernente le operazioni di disinvestimento.

Art. 62
(Rendicontazioni periodiche)

(...)

4. Nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, le società di gestione del risparmio e le SICAV:
a) mettono a disposizione degli investitori, nei luoghi e con le modalità indicate nel prospetto informativo, i prospetti periodici dell'OICR ed i dati sul suo rendimento percentuale

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.

Art. 75
(Rendicontazioni periodiche)

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV:

- 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;**
- 2) **in occasione della redazione dei prospetti periodici di cui al precedente punto 1), mettono 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;**
- 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.**

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

Rispetto all'attuale art. 62, comma 4, lett. a) del regolamento 11522/98 è stata semplificata la disciplina della messa a disposizione delle rendicontazioni periodiche; infatti, la disposizione in commento (al punto 1) non reca più l'obbligo per SGR e SICAV di pubblicare – almeno su un quotidiano a diffusione nazionale – l'avviso della disponibilità dei prospetti periodici degli OICR, nonché i dati sui rendimenti comparati al relativo parametro di riferimento. In un'ottica costi-benefici, si è valutato che già il regolamento 11971/99 in tema di emittenti prevede, nell'ambito della disciplina dell'offerta al pubblico, che le SGR e le SICAV provvedano a:

- a) l'invio ad ogni partecipante all'OICR – entro la fine di Febbraio di ogni anno – della Parte II del prospetto informativo contenente i dati di rendimento e di costo effettivo per ciascun OICR;
- b) la pubblicazione su internet dei rendiconti periodici degli OICR.

Il punto 2) del comma 1 introduce un obbligo di rendicontazione ulteriore rispetto alla disciplina vigente (art. 62 del regolamento 11522/98), che contribuisce alla riduzione delle asimmetrie informative tra società di gestione e investitori nel caso di OICR offerti al pubblico. In particolare, le società di gestione del risparmio e le SICAV sono chiamate a rendere disponibili agli investitori la

<p>nel periodo di riferimento. Della disponibilità del prospetto periodico è dato avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale; l'avviso riporta i dati sul rendimento percentuale dell'OICR nel periodo di riferimento;</p> <p>b) 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 di OICR di pertinenza e il loro valore all'inizio ed al termine del periodo di riferimento, nonché le sottoscrizioni e i disinvestimenti.</p> <p>5. I dati sul rendimento percentuale dell'OICR comunque diffusi dalle società di gestione del risparmio e dalle SICAV sono sempre confrontati con quelli del parametro oggettivo di riferimento.</p>	<p>rischio riportata nel prospetto informativo.</p> <p style="text-align: center;">Art. 76 <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>composizione del portafoglio degli OICR con maggiore frequenza (su base semestrale) e grado di dettaglio (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) rispetto ai prospetti contabili obbligatori. La mancata previsione delle modalità con cui tali informazioni sono rese disponibili agli investitori risponde all'esigenza di consentire una maggiore flessibilità in relazione al nuovo obbligo.</p> <p>Nel comma 2 è stata inserita la previsione secondo cui i dati di rendimento degli OICR sono confrontati, in assenza dell'adozione di un parametro di riferimento e in linea con il prospetto informativo, con <i>"altra misura di rischio"</i>.</p> <p>Si rinvia al commento <i>sub</i> art. 57.</p>
--	--	--

REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA</p> <p style="text-align: center;">PARTE II DISCIPLINA DELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI E DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">Titolo II Servizio di gestione collettiva del risparmio</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 55</u> <i>(Collocamento diretto)</i></p> <p>1. Alle società di gestione del risparmio che procedono al collocamento diretto, anche fuori sede, di quote di fondi comuni di investimento di propria istituzione o di Oicr per i quali svolgono la gestione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, comma 1, lettere <i>a), c), d)</i> ed <i>e)</i>, 28, commi 1, lettera <i>a)</i>, 2 e 5, 29, 31 e 36. Le stesse disposizioni si applicano alle SICAV che procedono al collocamento diretto, anche fuori sede, di azioni di propria emissione.</p>	<p style="text-align: center;">LIBRO IV PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p style="text-align: center;">PARTE III TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR</p> <p style="text-align: center;">Art. 77 <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</p>	<p>L'articolo 77 del nuovo regolamento si occupa della commercializzazione di OICR da parte di SGR in linea con quanto previsto dal nuovo art. 33, comma 2, lett. <i>e-bis</i> del TUF che attribuisce alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, il potere di dettare regole di condotta per la commercializzazione di quote o azioni di OICR di propria o altrui istituzione.</p> <p>Pertanto, nella disposizione a fianco:</p> <ul style="list-style-type: none"> • al comma 1 è stato inserito un rinvio ai principi e alle regole generali del TUF (in particolare quelle dell'art. 21); • al comma 2 è stata richiamata la normativa relativa ai servizi di investimento applicabile alla commercializzazione di OICR (normativa

²⁰ Nel presente Libro, la prima colonna reca il regolamento n. 11522/98 vigente. Le nuove disposizioni proposte nella seconda colonna tengono conto delle previsioni del nuovo Libro III.

	<p>azioni di propria emissione.</p>	<p>concernente, tra l'altro, l'informativa da fornire/ricevere ai/dai clienti, gli incentivi ammissibili, l'offerta fuori sede, la classificazione dei medesimi e la valutazione di appropriatezza; su tale ultimo aspetto, si rappresenta che, qualora le SGR prestino consulenza sull'OICR commercializzato, varranno le regole di tale servizio e, quindi, si applicheranno le disposizioni in tema di adeguatezza di cui agli articoli 39 e 40 del presente regolamento);</p> <ul style="list-style-type: none"> • al comma 3 è stata estesa alle SICAV l'applicazione dei commi 1 e 2 che commercializzano azioni di propria emissione (cfr. art. 55 del Regolamento n. 11522/98). <p>Tra le norme in tema di servizi e attività di investimento richiamate per la disciplina della commercializzazione di OICR rientrano anche quelle sul c.d. <i>marketing</i>. Tale richiamo appare compatibile con la disciplina sull'offerta al pubblico di OICR (segnatamente, le regole sulla comunicazione agli investitori su base volontaria) atteso che:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) i principi e le regole generali di comportamento riguardanti le due discipline (<i>marketing</i> nei servizi e offerta al pubblico di OICR) risultano compatibili in termini generali; b) con particolare riguardo al dettaglio delle norme appartenenti alle due discipline suddette, le eventuali differenze saranno ricondotte ad unità mediante appositi orientamenti interpretativi.
--	--	---

Libro V Offerta fuori sede / Promozione e collocamento a distanza²¹

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<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. 36 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, gli intermediari autorizzati 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>a) acquisire e fornire le informazioni e consegnare copia del documento di cui agli articoli 28 e 29, comma 3;</p> <p>b) consegnare agli investitori, prima della sottoscrizione del documento di acquisto o di sottoscrizione degli strumenti finanziari e degli altri prodotti finanziari, copia del prospetto informativo o degli altri documenti informativi, ove prescritti, ovvero i documenti contrattuali per la fornitura dei servizi e delle attività di investimento;</p> <p>e) illustrare agli investitori:</p> <p>- prima della sottoscrizione del documento di acquisto o sottoscrizione degli strumenti</p>	<p><u>Comma 1</u></p> <p>In via preliminare si rammenta che l'“offerta fuori sede” (intesa quale sinonimo di vendita “porta a porta”) di strumenti finanziari e di servizi d’investimento non è oggetto di regolamentazione a livello UE.</p> <p>Ne segue che il legislatore italiano ha potuto autonomamente imporre l’obbligo di avvalersi di promotori finanziari in capo a <u>tutti</u> gli intermediari abilitati alla prestazione di servizi d’investimento che decidano di operare “porta a porta” nei confronti di clienti al dettaglio, comprese quindi non solo le imprese di investimento nazionali ed extra UE ma anche quelle comunitarie, indipendentemente dal fatto che siano operative in Italia in regime di libera prestazione di servizi o mediante stabilimento di succursali.</p> <p>Va, peraltro, sottolineato che l’art. 31, comma 1, secondo periodo del TUF dispone che “<i>I promotori finanziari di cui si avvalgono le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie, le società di gestione armonizzate, le banche comunitarie ed extracomunitarie, sono equiparati, ai fini dell'applicazione delle regole di condotta, ad una succursale costituita nel territorio della Repubblica.</i>”. Ciò significa che l’avvalersi di un promotore finanziario iscritto al relativo albo, determina, per gli intermediari comunitari, comunque, l’applicazione delle regole di condotta che sarebbero applicabili nel caso di costituzione di una succursale nel nostro Paese, e la conseguente vigilanza del Paese ospitante.</p> <p>Avendo chiarito nell’ultima parte del comma 1 che, nell’offerta fuori sede, gli intermediari interessati sono chiamati ad adempiere per il tramite dei promotori finanziari alle prescrizioni di cui al Libro III rilevanti nel rapporto diretto con la clientela, si è ritenuto superfluo riproporre una puntuale elencazione dei comportamenti richiesti, in quanto analiticamente dettagliati nel richiamato Libro III.</p>

²¹ Nella colonna sinistra sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi apportati rispetto al testo dell’attuale regolamento 11522/1998. Nella colonna di destra sono riportati i relativi commenti

~~finanziari e degli altri prodotti finanziari ovvero dei documenti contrattuali per la fornitura dei servizi di investimento, gli elementi essenziali dell'operazione, del servizio e del prodotto, con particolare riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali;~~

~~– la facoltà prevista dall'articolo 30, comma 6, del Testo Unico;~~

~~d) ricevere dagli investitori:~~

~~– il documento di acquisto o di sottoscrizione degli strumenti finanziari e degli altri prodotti finanziari ovvero i documenti contrattuali da essi firmati;~~

~~– i relativi mezzi di pagamento, strumenti finanziari e altri prodotti finanziari nel rispetto delle disposizioni previste dal regolamento di cui all'articolo 31, comma 6, del Testo Unico;~~

~~– disposizioni relative ai servizi e alle attività offerti;~~

~~– le eventuali richieste di disinvestimento relative agli strumenti finanziari e agli altri prodotti finanziari sottoscritti o acquistati ovvero le dichiarazioni di recesso dai contratti;~~

~~– le eventuali richieste di trasferimento o ritiro di strumenti finanziari e di altri prodotti finanziari o di somme di denaro.~~

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.

23. 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.

~~3. Non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti degli operatori qualificati di cui all'articolo 31, comma 2.~~

Occorre, infine, rammentare che l'art. 30 TUF - cui la norma in esame rinvia - è stato modificato per opera del D.Lgs. 29/12/2006 n. 303 (c.d. Decreto Pinza²²), che ha stabilito che le disposizioni di detto articolo si applicano anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari “*e, limitatamente ai soggetti abilitati, ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*” (art. 30, comma 9, post D.Lgs. 29/12/2006 n. 303).

L'obbligo di avvalersi di promotori finanziari risulta quindi esteso anche all'offerta fuori sede, da parte dei soggetti abilitati, di prodotti bancari e di prodotti assicurativi finanziari.

Comma 2

Il comma proposto riflette, limitatamente all'area dell'offerta fuori sede, le disposizioni in materia di commercializzazione di OICR da parte di SGR e SICAV di cui al precedente articolo 77.

Comma 3

L'art. 30, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998 stabilisce che “*le imprese di investimento possono procedere all'offerta fuori sede di prodotti diversi dagli strumenti finanziari e dai servizi d'investimento, le cui caratteristiche sono stabilite con regolamento dalla Consob, sentita la Banca d'Italia*”.

In attuazione di tale previsione, con il presente regolamento si è confermata la possibilità per le imprese di investimento di procedere all'offerta fuori sede dei servizi accessori e dei fondi pensione aperti nel rispetto delle regole di condotta richiamate ai sensi del precedente comma.

In merito al comma 3 della precedente versione dell'art. 36, si è ritenuto superfluo

²² Coordinamento con la L. 28 dicembre 2005, n. 262, del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (T.U.B.) e del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria. Pubblicato nella Gazz. Uff. 10 gennaio 2007, n. 7, S.O..

	riproporre tale previsione, in quanto riproduttiva dell'art. 30, comma 2 del TUF.
<p>PROMOZIONE E COLLOCAMENTO A DISTANZA DI SERVIZI DI INVESTIMENTO E DI PRODOTTI FINANZIARI</p> <p style="text-align: center;">Art. 71 <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>a) «servizi di investimento»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, nonché i servizi di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;</p> <p>b) «intermediari autorizzati»: le imprese di investimento, le banche e Poste Italiane s.p.a. autorizzate allo svolgimento del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera c), 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;</p> <p>e) «soggetti abilitati»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, 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 a), 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 SICAV, gli agenti di cambio, Poste Italiane s.p.a., le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia.</p>	<p>La norma è stata accorpata nel testo dell'art. 79.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 72 <i>(Ambito di applicazione)</i></p> <p>1. Il presente Libro disciplina la promozione e il collocamento di servizi di investimento, di strumenti finanziari e di altri prodotti finanziari da parte di soggetti abilitati, realizzati mediante tecniche di comunicazione a distanza che consentano di stabilire un contatto con i singoli investitori:</p> <p>a) con possibilità di dialogo o altre forme di interazione rapida;</p> <p>b) anche senza possibilità di interazione rapida, qualora i documenti o i messaggi inviati presentino contenuto negoziale.</p> <p>2. Il presente Libro non si applica alla promozione e al collocamento a distanza dei</p>	<p>La norma è stata accorpata nel testo dell'art. 79.</p>

<p>prodotti indicati nell'articolo 100, comma 1, lettera f), del Testo Unico. 3. Il presente Libro si applica anche all'attività di promozione e collocamento a distanza di cui all'articolo 73, comma 3. 4. Non costituisce promozione e collocamento a distanza quella effettuata nei confronti degli operatori qualificati di cui all'articolo 31, comma 2.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 73 <i>(Soggetti)</i></p> <p>1. La promozione e il collocamento a distanza dei prodotti finanziari di cui all'articolo 72 possono essere effettuati: a) dagli intermediari autorizzati; b) dalle società di gestione del risparmio, limitatamente alle quote di fondi comuni di investimento di propria istituzione o per i quali svolgono la gestione; c) dalle SICAV, limitatamente alle azioni di propria emissione. 2. I soggetti abilitati possono effettuare la promozione e il collocamento a distanza dei propri servizi di investimento. Gli intermediari autorizzati possono effettuare la promozione e il collocamento a distanza dei servizi di investimento prestati da altri intermediari. 3. Le imprese di investimento possono procedere alla promozione e al collocamento a distanza anche dei prodotti che possono offrire fuori sede in base alle disposizioni di cui all'articolo 36.</p>	<p>La norma è stata accorpata nel testo dell'art. 79.</p>
<p style="text-align: center;">Parte II Promozione e collocamento a distanza</p> <p style="text-align: center;">Art. 79 <i>(Soggetti)</i></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,</p>	<p>L'art. 32, comma 2, del d.lgs. n. 58/1998 attribuisce alla Consob, sentita la Banca d'Italia, il potere di disciplinare con regolamento la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi e attività d'investimento e di prodotti finanziari <u>"in conformità dei principi stabiliti nell'articolo 30"</u> (in tema di offerta fuori sede).</p> <p>Si deve, tuttavia, rilevare che la materia della promozione e collocamento "a distanza" è oggetto di un'ampia regolamentazione anche a livello comunitario (direttive 2000/31/CE sul "commercio elettronico" e 2002/65/CE sulla "commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori"), ciò che conduce necessariamente ad un almeno parziale disallineamento dalla disciplina "modello" dell'offerta fuori sede (che, come si è anticipato nel commento <i>sub</i> art. 78, non costituisce oggetto di regolazione a livello UE).</p> <p>In questa sede si è cercato, pertanto, di coordinare le regole delineate in attuazione della MiFID con le direttive 2000/31/CE e 2002/65/CE; il risultato finale è che:</p>

<p>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 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 a), 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 le attività svolte nei confronti dei clienti professionali di cui all'articolo 26, comma 1, lettera d), del presente regolamento.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - la disciplina italiana (intesa quale disciplina del Paese ospitante) si applica a <u>tutti</u> gli intermediari esteri. Tuttavia, per quanto attiene agli intermediari comunitari, la disciplina nazionale si applica a quelli che operino in Italia mediante stabilimento di succursale; - la disciplina italiana (intesa quale disciplina del Paese ospitante) <u>non</u> si applica, di contro, agli intermediari comunitari che operino in Italia in regime di prestazione transfrontaliera di servizi. <p style="text-align: center;">* * *</p> <p>Per esigenze di semplificazione del testo normativo in luogo di ricorrere ad apposite definizioni delle categorie interessate dalle diverse norme in materia di promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza, si è ritenuto opportuno procedere ad una puntuale individuazione dei destinatari delle disposizioni in esame per le due distinte ipotesi di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari nonché di servizi e attività d'investimento prestati da <u>altri</u> intermediari (art. 79, commi 1 e 2); - promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di <u>propri</u> servizi d'investimento (art. 79, commi 3, 4 e 5). <p>Le SGR, le SICAV e le società di gestione armonizzate ricevono specifica trattazione, in relazione alla commercializzazione di OICR, in conformità all'art. 30, comma 3, lett. b) del Testo Unico e all'art. 77 del presente regolamento.</p> <p>La tecnica adottata consente di accorpate in un'unica norma (il presente art. 79) le disposizioni di cui ai precedenti articoli 71, 72 e 73.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 7480 <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</p>	<p><u>Comma 1</u></p> <p>Nell'integrazione del presente art. 80, comma 1, secondo periodo, si è avuto</p>

<p>confronti degli investitori 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>riguardo all'art. 9, comma 1 del d.lgs. n. 70/2003 di recepimento della direttiva n. 2000/31/CE sul "commercio elettronico", che prevede che "1. Fatti salvi gli obblighi previsti dal decreto legislativo 22 maggio 1999, n. 185, e dal decreto legislativo 13 maggio 1998, n. 171, le comunicazioni commerciali non sollecitate trasmesse da un prestatore per posta elettronica devono, in modo chiaro e inequivocabile, essere identificate come tali fin dal momento in cui il destinatario le riceve e contenere l'indicazione che il destinatario del messaggio può opporsi al ricevimento in futuro di tali comunicazioni. 2. La prova del carattere sollecitato delle comunicazioni commerciali e' onere del prestatore".</p> <p>In proposito, si è ritenuto opportuno estendere a <u>tutte</u> le tecniche di comunicazione a distanza quanto ivi previsto con riferimento alle (sole) "comunicazioni commerciali ... trasmesse ... per posta elettronica".</p> <p>In argomento si rammenta che operano anche gli articoli 14²³ e 15²⁴ del d.lgs. 190/2005 di recepimento della direttiva 2002/65/CE in tema di "commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori".</p>
<p style="text-align: center;">Art. 7581 (Svolgimento)</p> <p>1. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza i soggetti di cui all'art. 79 devono osservare osservano le disposizioni del Libro III.</p> <p>2. Le informazioni e i chiarimenti dovuti agli investitori devono essere forniti, in modo chiaro e comprensibile, con modalità adeguate alle caratteristiche della tecnica di comunicazione a distanza impiegata.</p> <p>3. I documenti dei quali il Libro III prevede la consegna agli investitori o il rilascio da parte di questi ultimi possono essere trasmessi anche mediante utilizzo di tecniche di</p>	<p>Comma 1</p> <p>Si rammenta che lo svolgimento dell'attività di promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari e di servizi e attività d'investimento trova la propria disciplina anche in fonti ulteriori rispetto al d.lgs. n. 58/1998 e al Regolamento Intermediari della Consob.</p> <p>Segnatamente, si ritiene utile richiamare l'attenzione sulla necessità del rispetto, in particolare, delle disposizioni in tema di informativa di cui alle seguenti norme: art. 1, comma 2, art. 3, commi 1 e 2, art. 4, art. 5, art. 6, art. 7, art. 8 e art. 10 del d.lgs. n. 190/2005 nonché art. 7, art. 8, art. 12 e art. 13, commi 2, 3 e 4, del d.lgs. n. 70/2003.</p>

²³ Art. 14 (Servizi non richiesti) del d.lgs. n. 190/2005: "1. E' vietata la fornitura di servizi finanziari al consumatore che non ne ha preliminarmente fatto richiesta, se la fornitura comporta una domanda di pagamento immediato, o differito. 2. Il consumatore non e' tenuto ad alcuna prestazione corrispettiva in caso di fornitura non richiesta. In ogni caso, la mancata risposta non significa consenso".

²⁴ Art. 15 (Comunicazioni non richieste) del d.lgs. n. 190/2005: "1. L'utilizzazione da parte di un fornitore delle seguenti tecniche di comunicazione a distanza richiede il previo consenso del consumatore: a) sistemi di chiamata senza intervento di un operatore mediante dispositivo automatico; b) telefax. 2. Le tecniche di comunicazione a distanza diverse da quelle indicate al comma 1, quando consentono una comunicazione individuale, non sono autorizzate se non e' stato ottenuto il consenso del consumatore interessato. 3. Le misure di cui ai commi 1 e 2 non comportano costi per i consumatori".

<p>comunicazione a distanza, purché le caratteristiche di queste ultime siano con ciò compatibili e consentano al destinatario dei documenti di acquisirne la disponibilità su supporto duraturo.</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 previsioni di cui all'articolo 77 del presente Regolamento.</p>	<p>Precedenti commi 2 e 3 I commi 2 e 3 sono stati soppressi in quanto la relativa disciplina è ora contenuta nel Libro III, Parte II, Titolo I del presente regolamento.</p> <p>Comma 2 Il comma 2 richiama, per la commercializzazione di OICR da parte di SGR e SICAV, la disciplina sostanziale di cui al nuovo art. 77.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 76 (Promotori finanziari)</p> <p>1. Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza che consentono una comunicazione individualizzata ed una interazione immediata con l'investitore i soggetti abilitati devono avvalersi di promotori finanziari.</p> <p>2. L'obbligo di utilizzo di promotori finanziari non sussiste ove l'attività di cui al comma 1 sia svolta su iniziativa dell'investitore, a condizione che tale iniziativa non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati.</p>	<p>La norma in discorso verrebbe soppressa in conformità alle modifiche apportate all'art. 32, comma 2 del TUF che ha eliminato la possibilità per la Consob di individuare casi di 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 III Commercializzazione di servizi d'investimento altrui</p> <p style="text-align: center;">Art. 82 (Offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui)</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>La norma in questione è volta a regolare l'ipotesi in cui più intermediari siano coinvolti nell'offerta fuori sede e nella vendita a distanza di servizi d'investimento altrui. Per tale eventualità si è ritenuto opportuno precisare ruoli e responsabilità di tutti i soggetti interessati.</p> <p>In questo quadro, al comma 1 si è considerata l'ipotesi in cui, nel processo distributivo dei servizi d'investimento, gli intermediari interessati si siano accordati in modo tale da demandare lo svolgimento di parte del servizio al soggetto che procede alla sua commercializzazione.</p> <p>In siffatta circostanza, ferma la necessità per il cliente di godere del medesimo livello di "tutela" indipendentemente dal fatto che egli si interfacci direttamente con il prestatore del servizio ovvero che vi sia l'interposizione "attiva" di chi lo commercializza, è stata precisata la necessità di garantire il puntuale adempimento delle regole di condotta applicabili al servizio prestato.</p> <p>Tale previsione assume particolare rilievo nel nuovo contesto normativo recato dalla MiFID, in cui si assiste, in specie, ad un disallineamento delle regole di condotta applicabili ai diversi servizi di investimento. Si pensi, per esempio, all'eventualità di</p>

un intermediario che proceda alla commercializzazione (fuori sede ovvero a distanza) del servizio di gestione individuale altrui. In tale ipotesi, in applicazione della norma in commento, tale soggetto, ove incaricato dal prestatore del servizio di procedere alla *customer due diligence* latamente intesa, sarà tenuto a riferirsi alla disciplina per la valutazione dell'adeguatezza propria del servizio di gestione.

Al successivo comma 2, da un lato si è ribadita la responsabilità dell'intermediario che ha il contatto diretto con la clientela per la completezza e l'accuratezza delle informazioni trasmesse al soggetto che presta il servizio e, dall'altro lato, si è inteso precisare che quest'ultimo rimane naturalmente responsabile per il servizio svolto.

Libro VI – Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione²⁵

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<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. 2583 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Libro si intendono per:</p> <p>b-bisa) “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-bisb) “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>	

²⁵ Nella colonna sinistra sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi apportati rispetto al testo dell’attuale regolamento 11522/1998. Nella colonna di destra sono riportati i relativi commenti.

Art. ~~36-bis~~84

(Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche)

1. Le banche rispettano le disposizioni di cui agli articoli ~~26, 27, 28, comma 1, lettera a), e commi 2 e 5, 29, 31, 36, 56, commi 1, 2, 3, 6, 7, 57, 58, 59, 60, 61, comma 3, 63 e 69~~ **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 sub 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.

2. Il comma 1 si applica anche alle vendite effettuate con tecniche di comunicazione a distanza.

In via preliminare, si evidenzia che, nell'individuazione delle singole norme applicabili alla distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche in sede di emissione, si è presa a riferimento la disciplina del "collocamento" in ragione della prossimità di tale servizio con la commercializzazione diretta di propri prodotti da parte della banca emittente.

Le norme di cui ai precedenti articoli 27, 56, 57, 58, 59, 63 e 69 hanno ad oggetto materie che, in forza del nuovo art. 6, comma 2-bis del TUF, confluiranno nel regolamento congiunto Consob-Bankitalia.

Si è, pertanto, ritenuto di operare un rinvio alle relative macro-aree di tale regolamento, come individuate all'art. 6, comma 2-bis del TUF, e precisamente alle lettere:

d) procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi di investimento e delle attività di investimento nonché della gestione collettiva del risparmio;

e) controllo della conformità alle norme;

g) audit interno;

i) trattamento dei reclami;

j) operazioni personali;

l) gestione dei conflitti di interesse, potenzialmente pregiudizievoli per i clienti;

m) conservazione delle registrazioni;

n) procedure anche di controllo interno, per la percezione o corresponsione di incentivi.

Per quel che concerne l'informativa da veicolare ai clienti (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 28), il riferimento è ora agli articoli 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36 del nuovo regolamento. Si segnala che i commi 2 e 3 dell'art. 29 non sono stati richiamati poiché relativi al solo servizio di gestione di portafogli; del pari non è stato richiamato l'art. 33 che concerne gli OICR armonizzati.

Per quel che concerne la valutazione di adeguatezza (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 29), il riferimento è ora agli art. 41 e 42 del presente regolamento in tema di "appropriatezza", ovvero agli articoli 39 e 40 nel caso in cui venga fornita anche attività di consulenza. Tale ultimo rinvio alla disciplina dell'adeguatezza (nel caso in cui sia resa un'attività di consulenza)

deve, ovviamente, essere inteso come riferito all'ipotesi di svolgimento di tale attività su prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari. Infatti, nell'ipotesi in cui l'attività di consulenza abbia ad oggetto strumenti finanziari (quali, ad esempio, le obbligazioni bancarie), integrandosi la prestazione di un servizio di investimento, le regole di condotta stabilite al libro III troveranno diretta applicazione.

Per quel che concerne i rapporti con speciali categorie di investitori (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 31), il riferimento è ora all'art. 35 del presente regolamento che disciplina l'informativa sulla classificazione dei clienti.

Per quel che concerne l'offerta fuori sede (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 36), il riferimento è ora all'art. 78 del presente regolamento.

Per quel che concerne l'attestazione degli ordini (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 60), il riferimento è ora all'art. 57 del presente regolamento.

Per quel che concerne l'informativa sugli ordini eseguiti (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 61, comma 3), il riferimento è ora all'art. 53 del presente regolamento che disciplina le *“rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli”*.

Si ritiene, altresì, di dover richiamare gli articoli 49, 50 e 51 del presente regolamento, che dettano le regole per la gestione degli ordini dei clienti, nonché l'articolo 52, in tema di *“incentivi”*, per ragioni di simmetria con la normativa delle società di gestione del risparmio che procedono alla vendita diretta dei propri prodotti.

Il riferimento all'art. 55 (*“operazioni con passività potenziale”*) assume naturalmente valenza per le banche solo dove i prodotti distribuiti possano potenzialmente comportare perdite superiori al capitale investito.

Art. ~~36-ter~~⁸⁵
(Soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa)

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 ~~26, 27, 28, comma 1, lettera a), e commi 2 e 5, 29, 31, 36, 56, commi 1, 2, 3, 6, 7, 57, 58, 59, 60, 63 e 69~~ **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 sub lettere d), e), g), i), j), l), m) e n) dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico.**

2. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa, fermo restando quanto previsto al precedente comma, forniscono altresì al contraente, prima della sottoscrizione della proposta o del documento contrattuale, le seguenti informazioni:

- a) la loro denominazione, la loro sede legale e i loro recapiti;
- 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;
- 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;
- d) ogni eventuale partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto in imprese di assicurazione;
- 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;
- f) con riguardo al prodotto finanziario assicurativo proposto:
 - 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

Comma 1

La norma contiene il rinvio alle singole disposizioni del nuovo regolamento intermediari che i soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa devono osservare (anche) quando procedono alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi.

Tali disposizioni sono state selezionate da un lato assumendo a modello la disciplina del collocamento di OICR da parte di intermediari distributori – ovvero (anche) la disciplina del servizio di cui all'art. 1, comma 5, lett. f) del TUF (in particolare ai fini della verifica dell'adeguatezza) nel caso in cui l'intermediario svolga (anche) attività consulenziale - e, dall'altro lato, tenendo conto dell'assenza di contrarie previsioni delle direttive comunitarie assicurative (in specie della direttiva 2002/92/CE sugli intermediari assicurativi).

Qualora invece le direttive di settore contengano previsioni specifiche, le stesse sono state riportate nelle norme proposte, in linea peraltro con il testo del vigente art. 36-ter del regolamento n. 11522/98.

Le norme di cui ai precedenti articoli 27, 56, 57, 58, 59, 63 e 69 hanno ad oggetto materie che, in forza del nuovo art. 6, comma 2-bis del TUF, confluiranno nel regolamento congiunto Consob-Bankitalia.

Si è, pertanto, ritenuto di operare un rinvio alle relative macro-aree di tale regolamento, come individuate all'art. 6, comma 2-bis del TUF, e precisamente alle lettere:

- d) procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi di investimento e delle attività di investimento nonché della gestione collettiva del risparmio;
- e) controllo della conformità alle norme;
- g) audit interno;
- i) trattamento dei reclami;
- j) operazioni personali;
- l) gestione dei conflitti di interesse, potenzialmente pregiudizievoli per i clienti;
- m) conservazione delle registrazioni;
- n) procedure anche di controllo interno, per la percezione o corresponsione di incentivi.

<p>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>43. I soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa rispettano le istruzioni impartite dalle imprese di assicurazione per le quali operano.</p>	<p>Per quel che concerne l'informativa da veicolare ai clienti (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 28), il riferimento è ora agli artt. 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35 e 36, del nuovo regolamento. Si segnala che i commi 2 e 3 dell'art. 29 non sono stati richiamati poiché relativi al solo servizio di gestione di portafogli; del pari non è stato richiamato l'art. 33 che concerne gli oicr armonizzati.</p> <p>Per quel che concerne la valutazione di adeguatezza (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 29), il riferimento è ora agli artt. 41 e 42 del presente regolamento in tema di "appropriatezza" ovvero agli artt. 39 e 40 nel caso in cui venga fornita anche attività di consulenza.</p> <p>Per quel che concerne i rapporti con speciali categorie di investitori (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 31), il riferimento è ora all'art. 35 del presente regolamento che disciplina l'informativa sulla classificazione dei clienti.</p> <p>Per quel che concerne l'offerta fuori sede (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 36), il riferimento è ora all'art. 78 del presente regolamento.</p> <p>Per quel che concerne l'attestazione degli ordini (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 60), il riferimento è ora all'art. 57 del presente regolamento.</p> <p>Per quel che concerne l'informativa sugli ordini eseguiti (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 61, comma 3), il riferimento è ora all'art. 53 del presente regolamento che disciplina le "rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli".</p> <p>Si ritiene, altresì, di dover richiamare gli articoli 49, 50 e 51 del presente regolamento, che dettano le regole per la gestione degli ordini dei clienti nonché l'articolo 52, relativo agli "incentivi", per ragioni di simmetria con quanto previsto per gli intermediari che collocano quote di OICR.</p> <p>E' stato, inoltre, richiamato l'art. 37, in tema di "contratti", posto che, ai sensi di tale norma, il contratto scritto è ora obbligatorio anche per il servizio di collocamento assunto a "modello".</p>
--	---

<p style="text-align: center;">Art. 36-<i>quater</i>⁸⁶ (<i>Modalità dell'informativa</i>)</p> <p>1. L'informativa da fornire ai contraenti a norma dell'articolo 36-<i>ter</i> 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 36-<i>ter</i>⁸⁵, comma ^{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. 36-<i>quinquies</i>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 26, 27, 28, comma 1, lettera a), e commi 2 e 5, 29, 31, 56, commi 1, 2, 6, 7, 57, 58, 59, 60, 61, comma 4, 63, comma 5, lettera a), e 69 ^{27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42, 49, 50, 51, 52, 53, 57, e 80} del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie sub 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</p>	<p>La norma contiene il rinvio alle singole disposizioni del regolamento intermediari che le imprese di assicurazione devono osservare quando procedono alla vendita diretta di prodotti finanziari assicurativi. Tali disposizioni sono state selezionate da un lato assumendo a modello la disciplina del collocamento di diretto di OICR da parte delle società di gestione del risparmio (e delle SICAV) e, dall'altro lato, tenendo conto dell'assenza di contrarie previsioni delle direttive comunitarie del "settore assicurativo".</p> <p>Le norme di cui ai precedenti articoli 27, 56, 57, 58, 59, 63 e 69 hanno ad oggetto materie che, in forza del nuovo art. 6, comma 2-<i>bis</i> del TUF, confluiranno nel regolamento congiunto Consob-Bankitalia. Si è, pertanto, ritenuto di operare un rinvio alle relative macro-aree di tale regolamento, come individuate all'art. 6, comma 2-<i>bis</i> del TUF, e precisamente alle lettere:</p> <p>d) procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi di investimento e delle attività di investimento nonché della gestione collettiva del risparmio;</p> <p>e) controllo della conformità alle norme;</p> <p>g) audit interno;</p>

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.

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.

- i) trattamento dei reclami;
- j) operazioni personali;
- l) gestione dei conflitti di interesse, potenzialmente pregiudizievoli per i clienti;
- m) conservazione delle registrazioni;
- n) procedure anche di controllo interno, per la percezione o corresponsione di incentivi.

Per quel che concerne l'informativa da veicolare ai clienti (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 28), il riferimento è ora agli artt. 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 34, 35, 36 del nuovo regolamento. Si segnala che i commi 2 e 3 dell'art. 29 non sono stati richiamati poiché relativi al solo servizio di gestione di portafogli; del pari non è stato richiamato l'art. 33 che concerne gli oicr armonizzati.

Per quel che concerne la valutazione di adeguatezza (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 29), il riferimento è ora agli articoli 41 e 42 del presente regolamento in tema di "appropriatezza" ovvero agli articoli 39 e 40 nel caso in cui venga fornita anche attività di consulenza.

Per quel che concerne i rapporti con speciali categorie di investitori (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 31), il riferimento è ora all'art. 35 del presente regolamento che disciplina l'informativa sulla classificazione dei clienti.

Per quel che concerne l'attestazione degli ordini (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 60), il riferimento è ora all'art. 57 del presente regolamento.

Per quel che concerne l'informativa sugli ordini eseguiti (già oggetto delle previsioni di cui al vecchio art. 61, comma 4), il riferimento è ora all'art. 53 del presente regolamento che disciplina le "rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli".

Si ritiene, altresì, di dover richiamare gli articoli 49, 50 e 51 del presente regolamento, che dettano le regole per la gestione degli ordini dei clienti nonché l'art. 52 in tema di "incentivi" per ragioni di simmetria con la disciplina delle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione diretta dei propri prodotti.

Art. 88

(Distribuzione di prodotti bancari e assicurativi e servizi di investimento)

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.

Mediante l’inserimento dell’art. 25-*bis* nel TUF la Legge sul Risparmio ha inteso, come noto, estendere alla distribuzione, da parte dell’emittente, di prodotti finanziari bancari o assicurativi, ovvero di prodotti finanziari assicurativi da parte di intermediari, le regole di condotta già disciplinanti la prestazione dei servizi di investimento. Ciò al fine di contribuire alla creazione di un *level playing field* per attività e prodotti ritenuti (dallo stesso legislatore) fra loro “fungibili” nella prospettiva dell’investitore.

La disposizione in questione intende, quindi, chiarire che nel caso di intermediari “polifunzionali” (ovvero per le ipotesi in cui l’attività di distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche ex art. 84 e da imprese di assicurazione ex art. 85 sia associata alla prestazione del collocamento in strumenti finanziari e/o alla consulenza in materia di investimenti) le regole di condotta devono essere applicate in maniera uniforme, al fine di garantire ai clienti il medesimo trattamento, quale che sia il prodotto commercializzato (fatte salve, s’intende, le specificità delle rispettive discipline). Ad esempio, la valutazione di appropriatezza dovrà essere effettuata secondo i medesimi canoni, criteri e strumenti sia nel caso di collocamento di OICR sia nella commercializzazione di prodotti assicurativi finanziari.

D’altro canto, posto che l’investitore potrà perseguire i propri obiettivi di investimento attraverso diversi prodotti/servizi finanziari, l’intermediario polifunzionale (tipicamente collocatore di strumenti finanziari da un lato e distributore di prodotti bancari e assicurativi dall’altro, ed anche eventualmente consulente su tali prodotti) dovrà assumere una considerazione unitaria di tutta la gamma di prodotti/servizi offerti al momento di definire i comportamenti da porre in essere nel rapporto con i clienti, anche al fine di applicare le regole di condotta in modo coordinato. Ad esempio, nel valutare la “storia” finanziaria del cliente dovranno essere valorizzati, indifferentemente, sia gli investimenti in prodotti assicurativi a contenuto finanziario, sia le operazioni in strumenti finanziari.

In tale contesto, e al fine di conformarsi agli obiettivi sopra tratteggiati, gli intermediari “polifunzionali” dovranno tenere in considerazione tutti i prodotti/servizi commercializzati.

Rimane naturalmente ferma la possibilità per gli intermediari di innalzare il livello di “tutela” per l’investitore mediante l’applicazione anche ai servizi per i quali è previsto il test di “appropriatezza” delle più stringenti regole di condotta stabilite per i servizi a più alto valore aggiunto (quali la consulenza e la gestione individuale).

Libro VII Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile²⁶

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<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 30 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 generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura;</p> <p><i>e)</i> le eventuali procedure adottate per assicurare il perseguimento degli obiettivi di cui alla lettera <i>a</i>), compresa la presenza di organi specializzati istituiti all'interno dei soggetti abilitati e delle imprese di assicurazione e le relative funzioni;</p>	<p>Le "<i>Disposizioni in materia di finanza etica o socialmente responsabile</i>" sono state introdotte nel regolamento n. 11522/1998 (artt. 55-<i>bis</i> e 55-<i>ter</i>), con la recente delibera n. 15961 del 30 maggio 2007.</p> <p>Su tale area della regolamentazione, dettata in attuazione di quanto disposto dall'art. 117-<i>ter</i> del TUF, non incide né innova la MiFID (né le relative misure di esecuzione).</p> <p>Pertanto, le relative disposizioni regolamentari vengono ora riprodotte procedendo, semplicemente, all'aggiornamento della numerazione degli articoli richiamati.</p>

²⁶ Sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi condotti rispetto al regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

<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 55-bis 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>	

LIBRO VIII – Albo e attività dei promotori finanziari²⁷

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">LIBRO VIII</p> <p style="text-align: center;">ALBO E ATTIVITA' DEI PROMOTORI FINANZIARI</p> <p style="text-align: center;">Parte IV - Attività dei Promotori Finanziari</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 style="text-align: center;">Art. 92 106 - Incompatibilità</p> <p>1. L'attività di promotore è incompatibile:</p> <p>a) con l'esercizio dell'attività di consulenza di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), del Testo Unico, salvo il caso che l'attività sia svolta per conto del soggetto abilitato per il quale opera o di altro soggetto appartenente al medesimo gruppo;</p> <p>b) 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>e) 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>ϕ) 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>Per ragioni di natura sistematica si reputa di dovere configurare le disposizioni di cui all'art. 56, comma 7 bis, del Regolamento Intermediari in vigore (attinente all'aggiornamento professionale dei promotori finanziari) quale art. 105 del "nuovo" Regolamento Intermediari.</p> <p><u>Le vigenti norme riguardanti l'Albo e l'attività dei promotori finanziari (Libro V del Regolamento Intermediari in vigore) restano quasi tutte invariate e non sono pertanto qui riprodotte.</u></p> <p>La figura del promotore finanziario – sostanzialmente identificabile come specificazione della generale categoria dell'agente collegato – è, infatti, intimamente connessa alla svolgimento dell'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento: attività questa non disciplinata dalla direttiva 2004/39/CE (in merito, si rinvia integralmente al commento degli articoli di cui al Libro V, anche per quanto concerne l'obbligo per tutti gli intermediari abilitati di avvalersi di promotori finanziari nello svolgimento dell'offerta fuori sede).</p> <p>La sola disposizione nei cui riguardi si ritiene di dovere intervenire in via abrogativa è quella prevista dalla lettera a) dell'art. 92 del vigente Regolamento Intermediari (art. 106 del nuovo Regolamento proposto). Tale norma stabilisce, in capo al promotore operante per conto di un soggetto abilitato, un generale principio di incompatibilità rispetto all'esercizio dell'attività di consulenza. Peraltro, la disposizione ammette la prestazione della consulenza da parte del promotore medesimo a condizione che la stessa sia svolta 1) per conto del soggetto abilitato per il quale il promotore opera ovvero 2) di altro soggetto appartenente al medesimo gruppo.</p> <p>La norma trova giustificazione nell'attuale inserimento della consulenza nel novero dei servizi accessori e si configura come limitazione [per il promotore finanziario operante per conto di un soggetto abilitato e salve le citate possibilità contemplate dallo stesso art. 92, lett. a), del Regolamento Intermediari in vigore] al principio della libertà di svolgimento degli stessi.</p>

²⁷ Sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi condotti rispetto al regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

<p>e) 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>La stessa norma non pare tuttavia coerente con la definizione del contesto operativo dell'agente collegato descritto dalla MIFID [art. 4, paragrafo 25), ed art. 23] e con l'inclusione – fatta dalla stessa direttiva – della consulenza nell'ambito dei servizi di investimento.</p> <p>Segnatamente, nel definire la figura dell'agente collegato, la direttiva 2004/39/CE ha previsto la possibilità per quest'ultimo, quando opera per conto di un'impresa di investimento, di prestare i diversi servizi di investimento, tra i quali la consulenza, che si caratterizza quindi come attività generalmente compatibile con quella dell'agente collegato/promotore finanziario. Nondimeno questi potrà effettuarla (conformemente alla regola del “monomandato” che presiede allo svolgimento dell'attività del promotore finanziario/agente collegato) esclusivamente per conto del soggetto abilitato per il quale il promotore/agente collegato opera [ai sensi della direttiva 2004/39/CE – art. 4, paragrafo 25), ed art. 23 – l'agente collegato opera sotto la piena ed incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento, per conto della quale, fra l'altro, può prestare consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto agli strumenti e servizi finanziari proposti da tale impresa].</p> <p>Ciò premesso ed avuto riguardo al citato principio di generale compatibilità contemplato dalla direttiva 2004/39/CE:</p> <p><i>a)</i> appare contraddittorio, sotto il profilo sistematico, includere l'attività di consulenza nell'ambito di un articolo concernente le attività incompatibili con quella di promotore finanziario;</p> <p><i>b)</i> è inoltre ridondante specificare in sede regolamentare che l'attività di consulenza - se prestata per conto del soggetto abilitato per il quale il promotore opera – è attività compatibile con quella di promotore finanziario. Nel caso specifico, tale compatibilità deriva direttamente dalle disposizioni primarie;</p> <p><i>c)</i> infine, la possibilità di svolgere la consulenza per conto di qualsiasi soggetto appartenente al gruppo a cui appartiene il soggetto abilitato per conto del quale il promotore opera è coerente con l'odierna inclusione della consulenza nel novero dei servizi accessori ma è contraria al rispetto della regola del “monomandato” stabilita sia dalle norme comunitarie [art. 4, paragrafo 25) ed art. 23 della direttiva 2004/39/CE] sia dalla legislazione nazionale in materia di offerta fuori sede di servizi d'investimento,</p>
---	---

	<p>nell'ambito dei quali la consulenza è inclusa dalla stessa direttiva.</p> <p>Si ritiene quindi di dover abrogare la disposizione di cui all'art. 92, lett. a), del vigente Regolamento Intermediari.</p>
--	---

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI DELLA CONSOB

ALLEGATO N. 1²⁸

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<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>4.3. Descrizione degli investimenti relativi al servizio o all'attività di investimento, con particolare riferimento ai seguenti aspetti:</p> <p>4.1 a) Principali investimenti attuati relativi al servizio di investimento di cui si richiede l'autorizzazione, relativo ammontare, piani di ammortamento, finalità, forme di finanziamento relative, durata e oneri.</p> <p>4.2 b) Principali investimenti in corso di attuazione, relativi al servizio di investimento di cui si richiede l'autorizzazione, relativo ammontare, finalità e tempi previsti di realizzazione, piani di ammortamento nonché forme di</p>	<p>I dati e le informazioni di cui alla Sezione A) sono fornite separatamente per ciascuno dei servizi e delle attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.</p> <p>Le integrazioni di cui ai nuovi punti 1. e 2. sono in linea con l'art. 19 del Testo Unico.</p>

²⁸ Sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi condotti rispetto al regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

finanziamento relative, durata e oneri.

~~1.3~~ **c) Principali investimenti previsti in relazione al servizio di cui si richiede l'autorizzazione, relativo** ammontare, forme di finanziamento e tempi di realizzazione previsti.

~~24.~~ Eventuale piano di assunzione **del personale finalizzato all'esercizio delle attività di cui si richiede l'autorizzazione** e relativo stato di attuazione, ovvero indicazione del personale in carico ~~destinato~~ **da impiegare per lo svolgimento del servizio o dell'attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione** in argomento.

~~35.~~ Descrizione ~~sintetica~~ **dettagliata** delle procedure organizzative interne finalizzate all'esercizio del servizio **o della attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione.**

~~46.~~ **Indicazione dei Luoghi in cui si intende esercitare il servizio o l'attività di investimento per il quale si richiede l'autorizzazione, con specifica indicazione di eventuali sedi secondarie o dipendenze, dell'eventuale ricorso a promotori finanziari e/o a strumenti di comunicazione a distanza.**

~~57.~~ Descrizione ~~organica~~ dei fattori strategici, di mercato e di prodotto che conducono alla realizzabilità del progetto di avvio del **servizio o dell'attività di investimento di cui si richiede l'autorizzazione**, con particolare riferimento ai seguenti aspetti:

- a) prodotti sottostanti ~~il servizio~~;
 - a.1) politica di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti ~~sottostanti il servizio~~;
 - a.2) mercato potenziale, con riguardo alla tipologia di clienti ~~eui si rivolge il servizio~~, 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 consentano l'apprezzabilità;
 - b.1) fatturato conseguente alle previsioni di cui al precedente

punto b);

b.2) politica di remunerazione ~~del servizio~~ adottata;

c) 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;

c.1) politica di remunerazione adottata per la distribuzione/commercializzazione ~~del servizio~~ anche fuori sede;

d) politica finanziaria perseguita, in considerazione degli effetti finanziari conseguenti agli investimenti effettuati, in corso di realizzazione o previsti nel corso dei successivi tre esercizi;

d.1) effetti stimati di quanto indicato al punto *d)*, ripartiti per ciascun esercizio, con dettagliata rappresentazione degli elementi certi e/o ipotetici - opportunamente documentati - che ne consentano l'apprezzabilità;

e) quota dei costi fissi destinata al servizio **o all'attività di investimento**;

f) evoluzione del risultato operativo stimato per i tre esercizi successivi, ripartito per ciascuno di essi;

g) indicazione del momento in cui si prevede la profittabilità del servizio **o dell'attività di investimento**.

~~6. — Rappresentazione pro forma del conto economico e dello stato patrimoniale del servizio per i successivi tre esercizi, secondo le indicazioni di cui al precedente punto n. 5, nonché dei flussi di cassa conseguenti.~~

~~7. — Nel caso il reddito operativo o i flussi di cassa stimati del servizio siano negativi, indicazione delle modalità di finanziamento del servizio, mediante indicatori coerenti, ovvero evidenza che dette risultanze possono essere assorbite dai risultati complessivamente realizzati dagli altri servizi e/o attività esercitate dall'impresa.~~

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.

1. Bilanci previsionali (stato patrimoniale e conto economico analitico) dei primi tre esercizi, elaborati anche con riferimento a scenari alternativi, da cui risultino:

a) gli investimenti che la società intende effettuare, con indicazione

Le integrazioni di cui alle Sezioni B) e C) sono in parte ispirate alle analoghe previsioni contenute nel "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" del 14 aprile 2005.

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 *cash-flow*;
 e) l'andamento del patrimonio di vigilanza e dei requisiti prudenziali stimati.

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.

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.

C) Informazioni aggiuntive in caso di istanze di autorizzazione da parte di società 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.

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI DELLA CONSOB²⁹
ALLEGATO N. 2

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">Allegato n. 2</p> <p style="text-align: center;">Documenti concernenti gli esponenti aziendali, i detentori di partecipazioni rilevanti e i responsabili delle succursali</p> <p>1) — Per i soggetti di cui agli artt. 8, comma 1, lettera c), e 16, comma 2, lettera b), documentazione idonea a comprovare il possesso dei requisiti di professionalità di cui al decreto n. 468/1998;</p> <p>2) — certificato generale del casellario giudiziale;</p> <p>3) — certificato dei carichi pendenti rilasciato dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale del luogo di residenza;</p> <p>4) — dichiarazione di non essere stato destinatario di sanzioni penali o di provvedimenti incidenti sulla capacità di agire che importerebbero la perdita, per i soggetti di cui agli artt. 8, comma 1, lettera c), e 16, comma 2, lettera b), dei requisiti di onorabilità di cui al decreto n. 468/1998, e, per i soggetti che detengono una partecipazione rilevante nella società, dei requisiti di onorabilità di cui al decreto n. 469/1998;</p> <p>5) — dichiarazione di non essere stato destinatario, in Stati diversi da quello di residenza, di provvedimenti corrispondenti a quelli che importerebbero secondo l'ordinamento italiano la perdita, per i soggetti di cui agli artt. 8, comma 1, lettera c), e 16, comma 2, lettera b), dei requisiti di onorabilità di cui al decreto</p>	<p>Gli interventi relativi all'Allegato n. 2 si ispirano alle corrispondenti prescrizioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005 (di seguito anche solo "Regolamento Banca d'Italia"). Ciò al fine di perseguire, per quanto possibile, l'obiettivo dell'uniformità nelle prescrizioni in materia di documentazione comprovante i requisiti dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali</p>

²⁹ Sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi condotti rispetto al regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

n. 468/1998, e, per i soggetti che detengono una partecipazione rilevante nella società, dei requisiti di onorabilità di cui al decreto n. 469/1998, con particolare riguardo all'applicazione di sanzioni penali, dichiarazioni di fallimento e altri provvedimenti incidenti sulla capacità di agire;

6) — per i soggetti di cui agli artt. 8, comma 1, lettera c), e 16, comma 2, lettera b), dichiarazione di non trovarsi in una delle situazioni impeditive di cui all'articolo 2 del decreto n. 468/1998;

7) — per i cittadini stranieri non residenti in Italia, in luogo della documentazione di cui ai precedenti punti 2, 3 e 4, certificati, rilasciati dall'autorità competente dello Stato di residenza, attestanti che l'interessato non è stato dichiarato fallito né è stato destinatario di sanzioni penali o di provvedimenti incidenti sulla capacità di agire corrispondenti a quelli che importerebbero secondo l'ordinamento italiano, per i soggetti di cui agli artt. 8, comma 1, lettera c), e 16, comma 2, lettera b), la perdita dei requisiti di onorabilità e la sussistenza di cause di sospensione dalle cariche di cui agli artt. 3 e 4 del decreto n. 468/1998, e, per i soggetti che detengono una partecipazione rilevante nella società, la perdita dei requisiti di onorabilità di cui al decreto n. 469/1998. Detti certificati devono essere corredati di un parere legale, rilasciato da persona abilitata a svolgere la professione legale nel medesimo Stato estero, che suffraghi l'idoneità dei certificati alle attestazioni in questione. Se redatti in lingua straniera, essi devono essere accompagnati da una traduzione in lingua italiana certificata conforme al testo originale dalle autorità diplomatiche o consolari italiane dello Stato in cui sono state redatte oppure da un traduttore ufficiale. Nel caso in cui l'ordinamento dello Stato estero non preveda il rilascio di uno o alcuni dei certificati sopra indicati, l'interessato deve produrre una dichiarazione di essi sostitutiva, ed il parere legale di cui sopra deve confermare la circostanza che in detto Stato estero non è previsto il rilascio dei certificati sostituiti dalla dichiarazione;

8) certificato rilasciato dalla Camera di Commercio Industria e Agricoltura o dalla prefettura competenti, da cui risulti di non essere stato sottoposto a misure di prevenzione disposte ai sensi della legge n. 1423/1956 o

della legge n. 575/1965 e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione (c.d. "documentazione antimafia").

SEZIONE I

**DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI ONORABILITÀ
DEGLI ESPONENTI AZIENDALI E DEI RESPONSABILI DELLE
SUCCURSALI (Nota 1)**

**Membri degli organi amministrativo e di controllo, direttore generale,
responsabile della succursale**

A) Soggetti italiani o aventi cittadinanza in uno Stato dell'UE

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;

B) Soggetti extracomunitari non autorizzati a soggiornare in Italia

1. certificazione rilasciata dalla competente autorità dello Stato di residenza dalla quale risulta che il soggetto interessato non è stato destinatario di

Nota 1: I documenti attestanti i requisiti di onorabilità sono rilasciati in data non anteriore a sei mesi dalla presentazione della domanda

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.

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;

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;

C) Soggetti extracomunitari autorizzati a soggiornare in Italia

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.

**DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI
PROFESSIONALITÀ DEGLI ESPONENTI AZIENDALI E DEI
RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI**

1. *curriculum vitae* sottoscritto dall'interessato (Nota 2);
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.

Nota 2: Nel *curriculum vitae* risulta lo svolgimento delle attività di cui all'art. 1 del D.M. 468/98.

DOCUMENTAZIONE RELATIVA AI REQUISITI DI INDIPENDENZA

1. dichiarazione nella quale il soggetto interessato attesta la sussistenza dei requisiti di indipendenza (Nota 3).

Nota 3: Nelle more delle disposizioni ministeriali che stabiliranno i suddetti requisiti di indipendenza ai sensi dell'articolo 13, comma 1, del Testo Unico, i soggetti interessati sono comunque tenuti a dimostrare, ai sensi del comma 3 bis del medesimo articolo, la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti o richiamati dal codice civile.

I documenti attestanti i requisiti di indipendenza sono rilasciati in data non anteriore a sei mesi dalla presentazione della domanda.

DICHIARAZIONI SOSTITUTIVE PER GLI ESPONENTI AZIENDALI E PER I RESPONSABILI DELLE SUCCURSALI

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.

Possono avvalersi dell'autocertificazione (art. 3 del D.P.R. 445 del 2000) i cittadini italiani e di Stati appartenenti all'UE.

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 (Nota 4).

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.

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.

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.

Nota 4: Al di fuori di tali casi, i cittadini di Stati non appartenenti all'UE autorizzati a soggiornare nel territorio dello Stato possono utilizzare le dichiarazioni sostitutive nei casi in cui la produzione delle stesse avvenga in applicazione di convenzioni internazionali fra l'Italia e il paese di provenienza del dichiarante, indicando puntualmente la Convenzione invocata e l'atto con il quale è stata recepita nel nostro ordinamento.

**MODELLO DI DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA VALIDO PER GLI
ESPOLENTI 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 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

Nota 5: Indicare la Ragione sociale della SIM autorizzanda

Nota 6: Indicare:

- l'attività di amministrazione, controllo o i compiti direttivi svolti presso imprese e/o
- le attività professionali svolte in materia attinente al settore creditizio, finanziario, mobiliare, assicurativo o comunque funzionali all'attività della SGR o della SICAV

e/o

- l'attività di insegnamento universitario, la qualifica (ricercatore, professore associato etc.) e la materia di insegnamento

e/o

- le funzioni amministrative o dirigenziali svolte presso enti

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 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;

4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;

- di non essere stat_ condannat_ con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato:

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;

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;

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;

4) 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

pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con il settore creditizio, finanziario o mobiliare o assicurativo ovvero presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni che non hanno attinenza con i predetti settori ma che comportano la gestione di risorse economico-finanziarie.

Nota 7: Indicare la società/ente ovvero lo studio professionale presso il quale si è maturata l'esperienza

ovvero
di aver riportato le seguenti condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori in Stati esteri (Nota 8):

(C) CAUSE DI SOSPENSIONE

- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva:

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;

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;

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;

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

- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti:

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;

b) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei delitti

Nota 8: Indicare lo Stato estero in cui è stata emessa la sentenza o altro tipo di provvedimento sanzionatorio, l'autorità che ha adottato il provvedimento, la data e gli altri estremi identificativi dell'atto.

previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;

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;

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

_____;

- 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:

_____;

- di non essere assoggettat_ a misure cautelari di tipo personale ovvero di essere assoggettat_ alle seguenti misure:

_____;

(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;

(E) TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI

- 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_.

Il/La sottoscritt_ si impegna altresì a produrre, su richiesta di codesta società, la documentazione idonea a confermare la veridicità dei dati dichiarati.

<p>Luogo e data _____ 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 (_____) ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____). 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 (Nota 1)</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 	<p>Nota 1: I documenti attestanti i requisiti di onorabilità sono rilasciati in data non anteriore a sei mesi dalla presentazione della domanda</p>

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;

B) Soggetti extracomunitari non autorizzati a soggiornare in Italia

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.

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;

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><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;">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 ricevute.</p> <p>A tal fine gli intermediari dovranno definire, anche attraverso le associazioni di</p>	<p><i>Nota 2:</i> Al di fuori di tali casi, i cittadini di Stati non appartenenti all'UE autorizzati a soggiornare nel territorio dello Stato possono utilizzare le dichiarazioni sostitutive nei casi in cui la produzione delle stesse avvenga in applicazione di convenzioni internazionali fra l'Italia e il paese di provenienza del dichiarante, indicando puntualmente la Convenzione invocata e l'atto con il quale è stata recepita nel nostro ordinamento.</p>

categoria, appositi accordi con le amministrazioni competenti a rilasciare le relative certificazioni.

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.

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 dei partecipanti al capitale delle SIM.

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

MODELLO DI DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA VALIDO PER I PARTECIPANTI AL CAPITALE

Spett. Le (Nota 3) _____

Nota 3: Indicare la ragione sociale della società partecipante al capitale della SIM *autorizzanda*, ovvero, in caso di persone fisiche, quanto segue: Consob per il tramite della SIM *autorizzanda*.

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 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, 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;

– 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;

– 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;

– 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)

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

Nota 4: Indicare lo Stato estero in cui è stata emessa la sentenza o altro tipo di provvedimento sanzionatorio, l'autorità che ha adottato il provvedimento, la data e gli altri estremi identificativi dell'atto.

o cancellare i dati erronei o incompleti, nonché il diritto di opporsi al trattamento per motivi legittimi nei confronti del titolare del trattamento (_____) ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____).
Sarà cura della S.V. comunicare tempestivamente la modifica o l'integrazione dei dati forniti, qualora rilevanti ai fini dell'accertamento dei requisiti.

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI³⁰-

ALLEGATO N. 3

MiFID	NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;">ALLEGATO II CLIENTI PROFESSIONALI AI FINI DELLA PRESENTE DIRETTIVA</p> <p>Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume.</p> <p>Per essere considerato un cliente professionale, il cliente deve ottemperare ai seguenti criteri:</p> <p>I. Categorie di clienti professionali</p>	<p style="text-align: center;">Allegato n. 3 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>Per essere considerato un cliente professionale, il cliente deve ottemperare ai seguenti criteri:</p> <p>I. Categorie di Clienti professionali di diritto</p>	<p>L'ordinamento comunitario in via di trasposizione prevede tre categorie di clienti: i clienti professionali, le controparti qualificate (definite esplicitamente quali clienti dal 40° considerando della MiFID) e i clienti al dettaglio (individuati in via "residuale"). Sono inoltre disciplinati i passaggi tra le diverse categorie.</p> <p>I clienti professionali si distinguono tra quelli ("<i>per se</i>") collocati nella categoria in base ad una valutazione astratta del legislatore comunitario (l'elenco include anche le imprese di grandi dimensioni) e i soggetti che possono invece richiedere tale classificazione ("<i>su richiesta</i>"). La classificazione "<u>su richiesta</u>" richiede una valutazione di carattere <u>sostanziale</u> delle caratteristiche del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i "clienti professionali": la classificazione può essere operata anche per singoli servizi o strumenti.</p> <p>L'allegato 3 riprende la disciplina dei clienti professionali individuata nell'allegato II della MiFID, tenendo conto che, ai sensi dell'art. 6, comma 2-<i>quinquies</i> del Testo Unico, è demandata alla Consob la definizione dei criteri di identificazione dei "clienti professionali privati", mentre il successivo comma 2-<i>sexies</i> stabilisce che sia il Ministero dell'economia e delle finanze a delineare la corrispondente disciplina per i "clienti professionali pubblici".</p>

³⁰ Nella colonna relativa alle delineate nuove disposizioni del "Regolamento Intermediari" della CONSOB sono evidenziate graficamente (barrato/grassetto) gli interventi rispetto alla fonte comunitaria in recepimento.

<p>Dovrebbero essere considerati clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento ai fini della presente direttiva:</p> <p>(1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari. Si intendono inclusi nell'elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo:</p> <p>a) enti creditizi;</p> <p>b) imprese di investimento;</p> <p>c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;</p> <p>d) imprese di assicurazione;</p> <p>e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;</p> <p>f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;</p> <p>g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;</p> <p>h) singoli membri di una borsa;</p> <p>i) altri investitori istituzionali;</p> <p>(2) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali:</p> <ul style="list-style-type: none"> — totale di bilancio: 20 000 000 EUR, — fatturato netto: 40 000 000 EUR, — fondi propri: 2 000 000 EUR. 	<p>Dovrebbero essere considerati Si intendono clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento ai fini della presente direttiva:</p> <p>(1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri quali Si intendono inclusi nell'elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo:</p> <p>a) enti creditizi banche;</p> <p>b) imprese di investimento;</p> <p>c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;</p> <p>d) imprese di assicurazione;</p> <p>e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;</p> <p>f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;</p> <p>g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;</p> <p>h) singoli membri di una borsa 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 (locals);</p> <p>i) altri investitori istituzionali;</p> <p>l) agenti di cambio;</p> <p>(2) le imprese di grandi dimensioni che presentano ottemperano a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri requisiti dimensionali:</p> <ul style="list-style-type: none"> — totale di bilancio: 20 000 000 EUR, — fatturato netto: 40 000 000 EUR, — fondi propri: 2 000 000 EUR. 	<p>La più sintetica espressione introdotta appare utile ad individuare le medesime categorie di soggetti evocate dalle disposizioni sostituite.</p> <p>La versione inglese della MiFID, alla lettera h) dell'elencazione in commento appare espressamente riferita ai "locals". Si è ritenuto quindi opportuno introdurre – rispetto alla traduzione italiana della direttiva - un riferimento più puntuale a tale categoria di operatori, riprendono il modello definitorio adottato dal regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. per individuare i "locals".</p>
---	--	--

<p>(3) i governi nazionali e regionali, gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe.</p> <p>(4) Altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre transazioni finanziarie.</p> <p>I soggetti summenzionati sono considerati clienti professionali. Devono tuttavia essere autorizzati a richiedere un trattamento non professionale e le imprese di investimento possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente di un'impresa di investimento è un'impresa come definita in precedenza, l'impresa di investimento deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'impresa e il cliente convengano diversamente. L'impresa deve inoltre informare il cliente del fatto che può richiedere una modifica dei termini dell'accordo per ottenere un maggior livello di protezione.</p> <p>Spetta al cliente considerato professionale chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti.</p> <p>Questo livello maggiore di protezione verrà concesso quando un cliente considerato professionale conclude un accordo scritto con l'impresa di investimento per non essere considerato come cliente professionale ai fini delle norme di comportamento applicabili. Tale accordo dovrebbe precisare quale o quali sono i servizi o le operazioni</p>	<p>(3) i governi nazionali e regionali, gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe.</p> <p>(4) Altri gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre transazioni operazioni finanziarie.</p> <p>I soggetti elencati elencati summenzionati sono considerati clienti professionali. Devono tuttavia essere autorizzati a possono richiedere al prestatore del servizio al prestatore del servizio un trattamento quale cliente al dettaglio non professionale quale cliente al dettaglio non professionale e le imprese di investimento gli intermediari gli intermediari possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente di un'impresa di investimento è un'impresa come definita in precedenza, l'impresa di investimento l'intermediario l'intermediario deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata di diritto di diritto un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'intermediario l'impresa l'intermediario e il cliente convengano diversamente. L'impresa 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.</p> <p>Spetta al cliente considerato professionale di diritto di diritto chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti.</p> <p>Questo livello maggiore di protezione verrà concesso quando un cliente considerato professionale conclude un accordo scritto con l'impresa di investimento per non essere considerato come cliente professionale ai fini delle norme di comportamento applicabili. A tal fine, i clienti</p>	<p>La disciplina relativa ai criteri di identificazione dei “clienti professionali pubblici” sarà definita, ai sensi dell’articolo 6, comma 2-<i>sexies</i>, del TUF, dal Ministro dell’economia e delle finanze, sentite la Banca d’Italia e la Consob.</p>
--	--	--

<p>o il tipo o i tipi di prodotti o operazioni ai quali si applica.</p> <p>II. Clienti che su richiesta possono essere trattati come professionali</p> <p><i>II.1. Criteri di identificazione</i></p> <p>I clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, compresi gli organismi del settore pubblico e i singoli investitori privati, possono anch'essi essere autorizzati a rinunciare ad alcune delle protezioni previste dalle norme di comportamento delle imprese.</p> <p>Le imprese di investimento dovrebbero pertanto essere autorizzate a trattare i predetti clienti come clienti professionali purché siano rispettati i criteri e le procedure pertinenti menzionati in appresso. Tuttavia esse non dovrebbero presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.</p> <p>Qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme standard di comportamento delle imprese è considerata valida solo se dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.</p>	<p>considerati professionali di diritto concludono un accordo scritto con il prestatore del servizio che stabilisca Tale accordo dovrebbe precisare quale o quali sono i servizi, o le operazioni e o il tipo o i tipi di prodotti o operazioni ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio.</p> <p>II. Clienti che su richiesta possono essere trattati come professionali su richiesta</p> <p><i>II.1. Criteri di identificazione</i></p> <p>I clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, compresi gli organismi del settore pubblico e i singoli investitori privati, possono anch'essi essere autorizzati a rinunciare ad alcune delle protezioni previste dalle norme di comportamento delle imprese.</p> <p>Gli intermediari possono Le imprese di investimento dovrebbero pertanto essere autorizzate a trattare i predetti clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, che ne facciano espressa richiesta, come clienti professionali, purché siano rispettati i criteri e le procedure pertinenti menzionati di seguito in appresso. Non è comunque consentito Tuttavia esse non dovrebbero presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.</p> <p>Qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme standard di comportamento delle imprese è considerata La disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita valida solo se, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, l'intermediario l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente</p>	
--	--	--

Il test di competenza applicato ai dirigenti e agli amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive nel settore finanziario potrebbe essere considerato come un riferimento per valutare la competenza e le conoscenze del cliente. In caso di soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra dovrebbe essere la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto.

Nel corso della predetta valutazione, dovrebbero essere soddisfatti almeno due dei seguenti criteri:

- 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 e gli strumenti finanziari, 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.

II.2. Procedura

I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di

sia è in grado di adottare **consapevolmente** le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Il possesso dei requisiti di professionalità previsti per test di competenza applicato ai dirigenti e agli amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive comunitarie nel settore finanziario potrebbe può essere considerato come un riferimento per valutare la competenza e le conoscenze del cliente. ~~In caso di soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra dovrebbe essere la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto.~~

Nel corso della predetta valutazione, ~~dovrebbero~~ **devono** essere soddisfatti almeno due dei seguenti **requisiti criteri**:

- 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 ~~e gli strumenti finanziari~~, 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.

In caso di **persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla** ~~soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra dovrebbe essere~~ **è la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.**

II.2. Procedura

I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di

Cfr. di seguito.

Nel riprendere quanto disposto dall'allegato II, punto II.1, della MiFID, circa l'individuazione dei riferimenti soggettivi per la valutazione dei requisiti "di professionalità" del cliente, si è considerato che taluni dei parametri previsti presuppongono che l'indagine sia svolta comunque su una persona fisica, sia nell'ipotesi di clienti - persone giuridiche di piccole dimensioni (espressamente considerata dalla Direttiva), sia per le società più grandi. D'altro canto, per le imprese di rilevanti dimensioni, taluni requisiti quantitativi potranno essere considerati con riferimento alla persona giuridica essa stessa.

<p>comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:</p> <ul style="list-style-type: none"> — i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto; — l'impresa di investimento 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, le imprese di investimento devono essere tenute a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.</p> <p>Tuttavia, se i clienti sono già stati classificati come clienti professionali in base a parametri e procedure simili a quelli descritti in precedenza, le loro relazioni con le imprese di investimento non dovrebbero essere influenzate dalle eventuali nuove regole adottate ai sensi del presente allegato.</p> <p>Le imprese devono applicare politiche e procedure interne appropriate e scritte per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare l'impresa di investimento di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'impresa di investimento constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.</p>	<p>comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:</p> <ul style="list-style-type: none"> — i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento 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'impresa di investimento 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, le imprese di investimento devono essere adottate tenute a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.</p> <p>Tuttavia, se i clienti sono già stati classificati come clienti professionali in base a parametri e procedure simili a quelli descritti in precedenza, le loro relazioni con le imprese di investimento non dovrebbero essere influenzate dalle eventuali nuove regole adottate ai sensi del presente allegato.</p> <p>Le imprese Gli intermediari devono adottare per iscritto misure applicare politiche e procedure interne appropriate e scritte per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare il prestatore del servizio l'impresa di investimento di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'intermediario l'impresa di investimento constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai</p>	<p>Cfr., sul punto, art. 26, comma 1, lettera h, del regolamento.</p>
---	---	---

	clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.	
--	--	--

LAVORI DI MODIFICA REGOLAMENTO INTERMEDIARI DELLA CONSOB³¹

ALLEGATO N. 4

NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><i>Allegato n. 7</i></p> <p style="text-align: center;">AMBITO DI COMPETENZA DELLE COMMISSIONI TERRITORIALI PER L'ALBO DEI PROMOTORI FINANZIARI</p> <p style="text-align: center;">...</p>	<p>L'allegato è abrogato. Le Commissioni territoriali per l'albo dei promotori finanziari sono superate dalla previsione della costituzione dell'Organismo per l'Albo unico dei promotori finanziari (art. 31, comma 4, del Tuf e Libro VIII, parte II, del presente Regolamento) e dalla nuova disciplina dell'Albo (art. 31, comma 4, del Tuf e Libro VIII, parte III, del presente Regolamento).</p>
<p style="text-align: center;"><i>Allegato n. 8 4</i></p> <p style="text-align: center;">COMUNICAZIONE INFORMATIVA SULLE PRINCIPALI REGOLE DI COMPORTAMENTO DEL PROMOTORE FINANZIARIO NEI CONFRONTI DEGLI INVESTITORI DEI CLIENTI O DEI POTENZIALI CLIENTI</p> <p>Ai sensi della normativa vigente, il promotore finanziario:</p> <p>* deve consegnare all'investitore 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 decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p>* deve consegnare all'investitore cliente od al potenziale cliente, al momento del primo contatto, copia della presente comunicazione informativa;</p> <p>* deve chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento e la sua</p>	<p>L'allegato in questione è intimamente connesso all'attività di offerta fuori sede da parte del promotore finanziario. Pertanto nel terzo paragrafo della comunicazione in esame si è parafrasato quanto riportato nell'art. 78: il richiamo agli adempimenti prescritti dal Libro III del Regolamento Intermediari consente così di evitare una pedissequa ripetizione dei numerosi comportamenti richiesti dalla normativa di settore in quanto rilevanti nel rapporto diretto con la clientela.</p> <p>Nondimeno, si è comunque voluto dare uno specifico rilievo – mediante un'espressa informativa al cliente – alle fondamentali novità introdotte dalla MIFID circa la diversa valutazione (in termini di adeguatezza, appropriatezza o di</p>

³¹ Sono evidenziati graficamente (barrato/grassetto) gli interventi condotti rispetto al regolamento n. 11522/98 attualmente vigente.

propensione al rischio;

~~* deve illustrare all'investitore in modo chiaro ed esauriente, prima della sottoscrizione del documento di acquisto o di sottoscrizione di prodotti finanziari o dei documenti contrattuali per la fornitura di servizi di investimento, gli elementi essenziali dell'operazione, del servizio o del prodotto, con particolare riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali ed all'adeguatezza dell'operazione in rapporto alla sua situazione;~~

*** nel rapporto diretto con la clientela deve adempiere alle prescrizioni di cui al presente regolamento;**

*** 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:**

- a) la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;**
- b) la situazione finanziaria;**
- c) gli obiettivi di investimento,**

e deve informare il cliente o potenziale cliente che qualora questi non comunichi le notizie di cui ai punti a), b) e c) l'intermediario che fornisce il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli si astiene dal prestare i menzionati servizi;

*** 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;**

*** non incoraggia un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni e le**

mera esecuzione o ricezione di ordini) delle operazioni e dei servizi in ragione del servizio di investimento coinvolto e delle caratteristiche dello stesso. A tale riguardo (pur considerate le esigenze di sintesi nella definizione del contenuto della comunicazione) nell'indicazione degli adempimenti connessi all'adeguatezza, all'appropriatezza ed alla mera esecuzione e ricezione di ordini (cfr. i paragrafi dal quarto all'ottavo della comunicazione) si è cercato di mantenere la massima aderenza possibile alle relative disposizioni del testo regolamentare (cfr. artt. da 39 a 43 del Regolamento).

<p>notizie di cui sopra;</p> <p>* deve consegnare all'investitore 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 all'investitore cliente o potenziale cliente copia dei contratti, delle disposizioni di investimento o disinvestimento e di ogni altro documento da questo sottoscritto;</p> <p>* può ricevere dall'investitore 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, strumenti finanziari o prodotti finanziari sono offerti, muniti di clausola di non trasferibilità;</p> <p><i>bb)</i> ordini di bonifico e documenti simili che abbiano come beneficiario uno dei soggetti indicati nella lettera precedente <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 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 raccomandazioni presentate come adatte per il cliente o basate sulla considerazione delle caratteristiche del medesimo;</p> <p>* non può ricevere dall'investitore cliente alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento;</p> <p>* non può utilizzare i codici segreti di accesso telematico ai rapporti di pertinenza del cliente o potenziale cliente o comunque al medesimo collegati.</p>	<p>La precisazione è volta a chiarire che il promotore non può prestare raccomandazioni personalizzate al cliente ove manchi l'autorizzazione al servizio di consulenza in capo all'intermediario per conto del quale egli opera o in assenza delle informazioni richieste dalla disciplina.</p> <p>L'ultimo paragrafo della comunicazione reca una sorta di monito all'investitore rispetto ad una condotta (l'utilizzo da parte del promotore dei codici segreti di accesso telematico ai rapporti di pertinenza del cliente) ora specificamente vietata dall'art. 94, comma 8, del vigente Regolamento Intermediari.</p>
---	---