

INDICE SOMMARIO

<i>Abbreviazioni</i>	XIII
--------------------------------	------

PARTE PRIMA

LA CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI E LE ALTRE ATTIVITÀ DI CONSULENZA

di *Luigi Gaffuri*

CAPITOLO 1

IL SERVIZIO DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

1. Cenni storici	3
2. Definizione e contenuti della consulenza in materia di investimenti	5
2.1. La fornitura delle raccomandazioni	7
2.2. La riferibilità delle operazioni raccomandate a strumenti finanziari	9
2.3. La personalizzazione delle raccomandazioni	13
2.4. La destinazione della raccomandazione ad un investitore o ad un suo agente	16
3. Le modalità di svolgimento del servizio	17
3.1. La consulenza su base indipendente o non indipendente	18
3.1.1. Gli strumenti finanziari oggetto della consulenza indipendente	19
3.1.2. Il divieto di percepire incentivi	20
3.1.3. Svolgimento della consulenza indipendente e non indipendente da parte dello stesso intermediario	22
3.2. La prestazione della consulenza in via autonoma o in connessione ad altri servizi	24
3.3. La consulenza automatizzata (<i>robo advice</i>)	26
4. Processo decisionale e questioni operative	28
5. La remunerazione del servizio	29
5.1. Assoggettabilità ad IVA del compenso	30

CAPITOLO 2

LA RISERVA DI ATTIVITÀ A FAVORE DI SOGGETTI ABILITATI

1. Premesse	35
2. L'esercizio in modo professionale nei confronti del pubblico	35

3.	Le esenzioni previste dalla Direttiva	37
4.	I soggetti abilitati allo svolgimento della consulenza	38

CAPITOLO 3

LE ALTRE ATTIVITÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA

1.	I servizi accessori di consulenza	39
1.1.	La consulenza in materia di finanza aziendale	39
1.2.	La ricerca in materia di investimenti	41
2.	La consulenza su prodotti di investimento assicurativi	44
3.	La consulenza generica	45
4.	L'attività di <i>advisor</i> di supporto alla prestazione di servizi di investimento o di altre attività riservate	46

PARTE SECONDA

LA DISCIPLINA DEL SERVIZIO DI CONSULENZA

di *Luigi Gaffuri*

CAPITOLO 1

GLI OBBLIGHI INFORMATIVI

1.	Premesse	51
2.	I requisiti generali delle informazioni	52
2.1.	Modalità di fornitura delle informazioni	52
3.	L'informativa preventiva	53
3.1.	L'informativa sugli strumenti finanziari	54
3.2.	Informazioni sul servizio di consulenza	57
4.	Il rendiconto sul servizio di consulenza	58
5.	L'informativa sui costi	59
5.1.	L'informativa <i>ex ante</i> sui costi	60
5.2.	L'informativa <i>ex post</i> sui costi	62
5.2.1.	Le raccomandazioni della Consob in materia di informativa <i>ex post</i> sui costi	63
6.	Informativa in materia di prodotti ESG (<i>Environmental, Social, Govern- ance</i>)	70

CAPITOLO 2

IL CONTRATTO DI CONSULENZA

1.	L'obbligo della forma scritta	73
2.	I contenuti del contratto di consulenza	74

CAPITOLO 3

LA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

1.	Clienti al dettaglio e clienti professionali	77
----	--	----

2.	I clienti professionali di diritto	77
3.	I clienti professionali su richiesta	78

CAPITOLO 4

LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

1.	Premesse	83
2.	Le informazioni necessarie per la verifica dell'adeguatezza	84
2.1.	Affidabilità e coerenza delle informazioni	87
3.	La conoscenza e la mappatura dei prodotti	89
4.	L'oggetto della valutazione di adeguatezza	90
5.	Le metodologie per la valutazione di adeguatezza	92
6.	La valutazione di adeguatezza nel caso di clienti persone giuridiche e pluralità di clienti	93
7.	Adeguatezza e investitori professionali	96
8.	I prodotti illiquidi e complessi. Gli orientamenti dell'autorità di vigilanza	96
9.	Questioni operative	100
10.	La relazione di consulenza	103
11.	I prodotti equivalenti	104
12.	Analisi dei costi e dei benefici connessi allo <i>switch</i>	105
13.	Consulenza automatizzata e adeguatezza	108
14.	Prodotti ESG e valutazione di adeguatezza	110
15.	Conservazione della documentazione	111

CAPITOLO 5

I PRESIDI IN MATERIA DI *GOVERNANCE* DEI PRODOTTI

1.	Premesse	113
2.	Obblighi dei produttori	114
3.	Applicabilità della <i>governance</i> del prodotto al servizio di consulenza	117
4.	Individuazione del mercato di riferimento effettivo	118
5.	Flussi informativi tra produttori e distributori	119
6.	<i>Product governance</i> e valutazione di adeguatezza	121

CAPITOLO 6

GLI INCENTIVI

1.	La nozione di incentivo	123
2.	Condizioni di ammissibilità degli incentivi	124
3.	La registrazione degli incentivi	129
4.	Gli obblighi di <i>disclosure</i>	130
5.	Benefici economici non soggetti alla disciplina degli incentivi	131
6.	La ricerca in materia di investimenti quale incentivo	131

CAPITOLO 7

I CONFLITTI DI INTERESSE

1.	L'identificazione e la gestione dei conflitti di interesse	135
2.	La mappatura dei conflitti di interesse	137
3.	La politica di gestione dei conflitti	138
4.	Alcuni esempi di conflitti di interesse nello svolgimento della consulenza .	140
5.	Le politiche retributive	142
6.	L'informativa ai clienti	142
7.	Il registro dei conflitti di interesse	143

CAPITOLO 8

I REQUISITI DI CONOSCENZA ED ESPERIENZA

1.	I requisiti di accesso allo svolgimento della consulenza	145
1.1.	Operatività sotto supervisione	147
2.	L'aggiornamento professionale	148
3.	L'individuazione dei soggetti che devono possedere i requisiti	150
4.	La conservazione della documentazione	151

PARTE TERZA

**I CONSULENTI FINANZIARI E LE SOCIETÀ
DI CONSULENZA FINANZIARIA**

di *Luigi Gaffuri*

CAPITOLO 1

L'ALBO UNICO DEI CONSULENTI FINANZIARI

1.	Premesse	155
2.	Il ruolo dell'Organismo	156
3.	La disciplina dell'albo	157
3.1.	I requisiti per l'iscrizione nelle tre sezioni dell'albo	158
3.2.	Obblighi informativi nei confronti dell'Organismo	160

CAPITOLO 2

**I CONSULENTI FINANZIARI AUTONOMI E LE SOCIETÀ
DI CONSULENZA FINANZIARIA**

1.	Premesse	163
2.	I requisiti stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze	164
2.1.	Il requisito di indipendenza	165
2.1.1.	La consulenza prestata a emittenti/intermediari	167
2.1.2.	I rapporti di gruppo	174
2.1.3.	Il divieto di percepire benefici da terzi	175

2.2.	I requisiti patrimoniali	176
3.	Il perimetro del servizio di consulenza e le altre attività esercitabili . . .	176
4.	Rapporti di collaborazione di CFA con SCF e con altri CFA	178
5.	L'offerta fuori sede del servizio di consulenza	180
6.	La disciplina applicabile allo svolgimento del servizio di consulenza . . .	181
6.1.	Le regole generali di comportamento	182
6.2.	Attività incompatibili e compatibili	184
6.3.	L'aggiornamento professionale	185
6.4.	Le regole di presentazione	186
6.5.	Il contratto di consulenza	187
6.6.	La valutazione di adeguatezza	190
6.7.	La <i>product governance</i>	191
6.8.	Informativa alla clientela e rendiconto	192
6.9.	Procedure interne	193
6.10.	Pratiche retributive	194
6.11.	Conflitti di interesse	195
6.12.	Segnalazione delle violazioni	196

CAPITOLO 3

CONSULENTI ABILITATI ALL'OFFERTA FUORI SEDE

1.	Agente collegato e consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede .	199
2.	Il rapporto di monomandato e i contratti che ne regolano lo svolgimento .	200
3.	Le attività dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	203
4.	Le cause di incompatibilità	205
5.	Le regole di comportamento del consulente	207
6.	L'aggiornamento professionale	210

CAPITOLO 4

LO SVOLGIMENTO DELLA CONSULENZA DA PARTE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI

1.	Premessa	213
2.	Attività del consulente finanziario e attività incompatibili	213

PARTE QUARTA

CONTENZIOSO E RISCHI LEGALI

di *Stefano Belleggia*

CAPITOLO 1

L'ADEMPIMENTO DEGLI OBBLIGHI INFORMATIVI

1.	Operatività degli obblighi di informazione e rimedi alla loro violazione .	219
2.	Profili di rischio connessi agli obblighi informativi e possibili rimedi . . .	221

2.1.	L'informativa preventiva	222
2.1.1.	Rischi legati al disinvestimento	227
2.2.	Rischi legati alla fornitura delle informazioni tramite internet . . .	234
2.3.	Rischi legati all'informativa su costi e oneri	237
2.3.1.	Rischi legati ai costi impliciti	241
3.	Conclusioni	242

CAPITOLO 2

**I RISCHI LEGALI CONNESSI ALLA VALUTAZIONE
DI ADEGUATEZZA**

1.	La regola dell'adeguatezza e i rischi legali connessi	243
1.1.	Valutazione di adeguatezza: "logica per singolo prodotto" o "logica di portafoglio"	244
1.2.	La valutazione di adeguatezza: tempistiche	246
1.3.	Il contenuto della relazione di adeguatezza	248
1.4.	La valutazione di adeguatezza nelle operazioni di <i>switch</i>	251
2.	L'alternanza dei regimi di adeguatezza e di appropriatezza	252
3.	Valutazione di adeguatezza e <i>product governance</i>	254
4.	Effetti della violazione dell'obbligo di adeguatezza	256

CAPITOLO 3

**I RISCHI LEGALI NELLA PRESTAZIONE
DELLA CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE**

1.	La consulenza su base indipendente	261
2.	I possibili profili di responsabilità del consulente "su base indipendente" .	263
2.1.	La violazione delle regole di consulenza "su base indipendente" ed esito positivo del servizio di investimento	263
2.2.	La violazione delle regole di consulenza "su base indipendente" ed esito negativo del servizio di investimento	264

CAPITOLO 4

**LA RESPONSABILITÀ INDIRETTA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI
EX ART. 31 TUF E QUELLA SPECULARE
DELLE SOCIETÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA
EX ART. 18-TER TUF**

1.	I limiti della responsabilità degli intermediari finanziari per gli atti illeciti commessi dai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	267
2.	La responsabilità della società di consulenza finanziaria per gli atti illeciti commessi dai consulenti finanziari autonomi <i>ex art. 18-ter TUF</i>	278

CAPITOLO 5

**CONSULENZA FINANZIARIA AUTOMATIZZATA
E POSSIBILI PROFILI CRITICI**

1. Introduzione	283
2. La consulenza finanziaria e la cd. <i>robo advice</i>	283
3. Possibili profili critici dell'attività di <i>robo advice</i>	285
4. Profili di responsabilità degli intermediari	290
5. Conclusioni	291

CAPITOLO 6

L'ONERE DELLA PROVA

1. Introduzione	293
2. La norma di riferimento sull'onere della prova: art. 23, comma 6, TUF	293

<i>Indice analitico</i>	297
-----------------------------------	-----

