

# 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
-----------------------------------	-----

