

Il 24 febbraio del 1998
è nata
una nuova autonoma Figura Professionale:
il Consulente Finanziario.
Da questo ambito
emerge
una nuova specializzazione esercitabile solo da
Libero Professionista
ed
in oggettiva assenza di conflitto d'interesse

Il Consigliere agli Investimenti Finanziari

Indice

Pagina 3	Le verifiche punto per punto del Consigliere agli Investimenti Finanziari
Pagina 5	Alcune riflessioni sulla figura del "consulente" con conflitto di interessi, cioè il Promotore Finanziario vincolato dal monomandato
Pagina 8	Il punto sulla consulenza: i soggetti che la esercitano
Pagina 17	Codice Civile e comunicazioni Consob
Pagina 27	Lettera di incarico professionale: norme e parametri per la sua definizione

Le Verifiche

punto per punto

del Consigliere agli Investimenti Finanziari

che in forza a quanto previsto dal D.L. 58/98 e dal Codice Civile deve interfacciarsi con i propri clienti con la conoscenza e la consapevolezza delle nuove possibilità che derivano sia a lui sia ai suoi clienti. Ovvero :

- piena e consapevole presa d'atto che il D.L. 58/98 e le norme di attuazione della Consob hanno, inequivocabilmente, inserito la consulenza fra le attività accessorie e quindi non più assoggettate alle leggi e alle norme che regolamentano la sollecitazione al pubblico risparmio attraverso la vendita fuori sede.
- la consulenza esercitata come Libera Professione è stata equiparata e quindi assoggettata alle leggi e norme che regolamentano altre professioni come quella di Commercialista e quella di Avvocato e queste sono regolate dal Codice Civile, oltre a norme deontologiche. Come avviene per i suddetti professionisti, ad un cittadino che per qualsivoglia atto decida di farsi rappresentare, le norme vigenti concedono piena facoltà di farlo, dando al professionista mandato con o senza rappresentanza verso i terzi siano essi persone fisiche, giuridiche, enti o istituzioni. Nulla e nessuno può alienare diritti che gli derivano dalle norme e dalle leggi fondamentali del diritto costituzionale.
- il Consulente Libero Professionista mette a disposizione dei propri clienti le proprie conoscenze, le proprie esperienze o meglio il proprio patrimonio, professionale, etico ed intellettuale che manifesta nell'espletamento della sua professione.
- il Consulente Libero Professionista risponde del proprio operato esclusivamente al proprio cliente mandatario a norma del codice civile e a nessun'altra parte terza sia essa persona fisica o istituzione preposta al controllo delle attività finanziarie. La sua professione esula da tutto ciò.
- al Consulente Libero Professionista sono permessi o meglio demandati una serie di atti e di operatività che, in forza del proprio ruolo, non sono assimilabili alla "Gestione surrettizia", che invece diviene tale se lo stesso operato viene svolto dal consulente vincolato da un monomandato in essere con un soggetto autorizzato alla distribuzione fuori sede di servizi e/o prodotti finanziari.

Cosa può e deve fare il Consulente per il proprio cliente nell'esercizio della sua professione : (vivere il piacere di sapere di essere sempre dalla parte del cliente)

Va premesso che tra il consulente ed il cliente, nel rispetto di quanto previsto dal D.L. 58/98 e dal Codice Civile, deve essere formalizzata una scrittura privata dove : da una parte viene dato incarico ad agire per una serie di atti e servizi richiesti e dall'altra vi è l'accettazione di tale incarico dietro pagamento di una parcella la cui entità è liberamente definibile tra le parti a patto che, tale parcella, non sia legata ai risultati in termini di guadagni futuri che il cliente andrà a conseguire.

Nello specifico il Consulente deve:

- determinare il corretto profilo di rischio del cliente
- determinare la reale propensione che questi ha verso il rischio
- determinare come questi convive con la volatilità dei mercati borsistici

- determinare l'attesa di rendimento del cliente
- determinare con il cliente l'arco temporale dell'attesa di rendimento
- specialmente se l'attesa di rendimento implica investimenti nel settore azionario, evidenziare la rischiosità degli investimenti e le possibili perdite in conto patrimonio che questi possono produrre
- effettuare la creazione dell'Asset Allocation personalizzata al cliente
- effettuare la manutenzione dell'Asset Allocation ove e quando è necessario
- consigliare l'acquisto/vendita, scevro da conflitti di interesse, di prodotti e/o strumenti finanziari più idonei al profilo di rischio del cliente e dei rendimenti attesi
- effettuare la manutenzione del portafoglio, ove e quando è necessario, consigliando il cliente di vendere ed acquistare ciò che ritiene sia più profittevole per il cliente stesso e fare ciò senza alcuna "affezione" ai prodotti e/o strumenti finanziari scelti/detenuti
- consigliare il Cliente circa la scelta di una Banca con la funzione di Banca Depositaria che abbia una valida e comprovata operatività a livello internazionale idonea e rispondente alle necessità del cliente e del consulente, che permetta la pratica e rapida esecuzione delle scelte operate e delle priorità decise. Sono queste necessità imprescindibili che permetteranno al Professionista ed al cliente di valutare ed operare con la rapidità necessaria senza limitazioni e ritardi derivanti da terzi che possono rappresentare un danno per il cliente
- relazionare il cliente con regolare periodicità
- in corso d'investimento, in presenza di incertezza dei mercati o di eventi che possono modificare lo scenario precedentemente assunto : consigliare di agire tempestivamente sugli investimenti in essere in conformità ed in rispondenza alle attitudini del cliente verso il rischio, preavvisandolo ed agendo al meglio a che questi non abbia a subire in modo forzato e passivo la possibile correzione dei mercati e quindi perdite sugli investimenti
- instaurare con il cliente un rapporto personale sempre più profondo in modo da permettere ad entrambi una sempre migliore reciproca conoscenza che consenta al Consulente di trasmettere al cliente una maggior consapevolezza dei rischi insiti nei mercati ed ancor di più nei prodotti e/o strumenti finanziari e del rapporto rischio/rendimento a cui il patrimonio del cliente viene sempre ed in ogni caso assoggettato
- Il Trattato di Schengen, da tempo in vigore, in tutta la Comunità Europea, consente la libera circolazione di persone, cose e danari. Ciò vuol dire che ogni cittadino di una nazione membra può detenere un conto di deposito fruttifero presso una qualsiasi Banca di un qualsiasi paese della C.E. senza con ciò violare le norme valutarie del paese dove egli è residente.
- Nella riunione ECOFIN di Feira, i partners europei hanno stabilito che la competenza del Capital Gain spetta allo Stato dove il titolare del conto risiede, che la Banca che detiene il conto applica l'imposta in vigore nello Stato di residenza del cliente, determina l'imposta e la versa, in nome e per conto del cliente, allo stesso Stato di residenza del cliente con modalità che sono ormai definite secondo convenzione europea. Questa norma, nel rispetto del Trattato di Schengen, permette al cittadino europeo di non violare o eludere le norme fiscali del paese dove egli risiede, nel contempo permette agli Stati membri di avere la certezza dell'incasso derivante dalla norma della reciproca tutela e vigilanza di tutti gli Stati.

Alcune riflessioni sulla figura del "Consulente" con l'Oggettività del Conflitto d'Interesse cioè del Promotore Finanziario vincolato dal monomandato

- qual' è il futuro di questa professione ?
- cosa vuol dire oggi essere "Consulente" con Conflitto d'Interesse per i propri clienti ?
- cosa vuol dire oggi essere "Consulente" con Conflitto d'Interesse per l'opinione pubblica ?
- qual' è oggi, in concreto, la professione del "Consulente" con Conflitto d'Interesse ? colui che consiglia ? colui che vende ? ambedue le cose ? può farlo ? è giusto che questo sia fatto ? è questo che prescrive la norma vigente ? perché il sistema e le associazioni di categoria insistono nel volere questa figura ibrida che la legge ed il mercato non vuole ? perché continuano a mettersi consapevolmente contro le norme ed il mercato sostenendo ciò ? qual è lo scopo ? qual è la ragione ? cosa ne deriva a loro ?

(il D.L. 58/98 è chiaro. Non prevede la possibilità del doppio ruolo. La Consob, che in modo lodevole, è stata l'istituzione che più si è prodigata a spiegare la ratio del D.L. 58/98 con le sue varie comunicazioni è sempre stata inequivocabilmente chiarissima e ferma sull'esistenza del conflitto d'interesse derivante dal monomandato)

- che ripercussioni avrà su questa figura il dilagante malcontento ormai diffusamente rappresentato dai media ?
- su chi sarà scaricato l'onere dell'oggettiva presenza del conflitto d'interesse che ha in se il sistema ?
- il sistema ha ancora interesse a controllare le reti di vendita ?
- il sistema ha ancora interesse ad associare il proprio nome alle reti di vendita ?

Le ragioni delle riflessioni del Promotore Finanziario

- un'occasione per fare un quadro reale ed oggettivo di cosa accade intorno al Promotore Finanziario, protagonista passivo di questo inarrestabile processo di cambiamento che si è prodotto e che ancor di più domani sarà evidente
- un'occasione per mettere nel giusto ordine d'importanza i ruoli organici all'interno del sistema finanziario:
 - 1) il ruolo dei clienti/risparmiatori,
 - 2) il ruolo del Promotore Finanziario che è sempre stato il depositario della fiducia dei risparmiatori
 - 3) il ruolo delle strutture organiche al sistema che hanno sempre necessitato dei danari dei risparmiatori
- un'occasione per pensare che forse il sistema è consapevole che il Promotore Finanziario è stato e sarà sempre il vero ed il solo depositario della fiducia dei suoi clienti
- un'occasione per prendere coscienza che il suo ruolo è da sempre stato un ruolo attivo e determinante per la sopravvivenza del sistema
- un'occasione per prendere coscienza che il Promotore Finanziario non può disattendere oltre a coloro che hanno riposto in lui la loro fiducia affidandogli i loro risparmi dopo avergli dato più volte la tangibile prova della loro fidelizzazione seguendolo sempre nei suoi cambiamenti

- un'occasione per una doverosa e seria riflessione che dovrebbe condurre responsabilmente verso una consapevole e definitiva scelta : La libera Professione !
- un'occasione per conoscere una diversa e nuova opportunità di svolgere l'attività di consulente in conformità all'evoluzione del sistema finanziario europeo ed americano
- un'occasione per conoscere i cambiamenti legislativi che hanno permesso e voluto la nascita dei consulenti finanziari ma, esclusivamente, in totale ed oggettiva assenza di conflitto di interessi
- un'occasione per prendere consapevolezza che la clientela è già da tempo pronta ad accogliere la figura del consulente indipendente, soprattutto se questa persona è la stessa che da tempo detiene la loro fiducia e stima. Il mercato evidenzia oggi una chiara esigenza e necessità che si è particolarmente accentuata dopo gli ultimi quattro anni di crisi dei mercati e le recenti vicissitudini riguardanti Stati sovrani e aziende multinazionali americane ed europee

Quali possono essere le motivazioni della scelta

- certezza per il futuro circa il possesso del proprio portafoglio clienti
- crescita professionale che deriva in modo naturale e conseguente all'esercizio della professione che in pratica, senza sforzi ulteriori, si trasforma in un costante aggiornamento professionale e quindi una maggior conoscenza dei mercati, dei prodotti e strumenti finanziari
- autonomia funzionale e libertà che consentirà di non essere più assoggettati a budget e vendite forzate che vanno o che possono andare contro l'interesse dei clienti
- operare nell'oggettiva assenza del conflitto d'interesse
- consapevolezza dell'effettiva centralità dei suoi clienti nei momenti di scelta e di valutazioni

Riflessioni sul termine di Consulente Finanziario Indipendente

E' un termine troppo generico. Interrogarsi sul fatto che sarebbe molto utile e, forse, necessario che l'ex Promotore che domani farà la libera professione venisse identificato in una specifica specializzazione e cioè quella dell'ambito degli investimenti mobiliari e null'altro.

Il mercato ha necessità di individuare questa specializzazione nello svolgimento della quale si raggiunge un sempre più elevato profilo professionale ed un più alto valore aggiunto.

Considerazioni

Chi saranno i protagonisti nell'ambito della Consulenza per il prossimo futuro?

Chi ha, oggettivamente, nel panorama nazionale le caratteristiche e l'esperienza per fare la consulenza agli investimenti finanziari nell'oggettiva assenza di conflitto di interesse ? A nostro avviso solo i Promotori Finanziari o meglio gli ex Promotori poi liberi professionisti svincolati dal monomandato ma comunque iscritti all'albo dei Promotori della Consob e ciò permette loro di mantenere l'attestazione di riconosciuta esperienza di una Istituzione che ha a suo tempo ha verificato, dopo corsi ed esami, l'adeguato livello professionale per l'ammissione all'albo.

I Promotori Finanziari, o meglio parte di essi ma che comunque numericamente potrebbero rispondere alle esigenze della domanda del mercato sia presente che futura, rappresentano oggi la sola categoria che ha una buona base di conoscenza, di esperienza e di professionalità per consigliare i risparmiatori. Ma per farlo, ineludibilmente, devono abbandonare il monomandato ed esercitare la libera professione scevra da conflitti d'interesse. E' il monomandato (D.L. 58 del 1998) che, di fatto ed al di là delle buone intenzioni dei singoli Promotori Finanziari, limita e condiziona il loro modo agire, determina la non trasparenza, pone loro un inconscio condizionamento derivante dal rapporto con la propria struttura di appartenenza che falsa le loro proposizioni ai propri clienti, le loro scelte e non ultimo le loro conoscenze in quanto la loro attenzione è concentrata prevalentemente sui prodotti della società che rappresentano e inevitabilmente sono attenti a ricercare, per mettere poi in rilievo, solo le caratteristiche positive degli stessi. Questa condizione e di per se la prima causa della limitazione alla crescita professionale del Promotore Finanziario.

Le Norme, le Leggi e le Comunicazioni Consob sono integralmente contenute nella presente sezione del sito.

Il Punto sulla Consulenza

Il servizio di consulenza finanziaria di cui all'art. 1, co. 6, lett. f) del T.U.F. e la consulenza strumentale al collocamento.

I soggetti che esercitano la consulenza finanziaria.

Anzitutto va evidenziato che **il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari può essere liberamente prestato da qualunque soggetto, sia esso persona fisica o giuridica, residente in Italia o non.**

Laddove, tuttavia, il servizio venga esercitato da soggetti diversi dagli intermediari finanziari, in assenza di una normativa specifica, è fatto rinvio alle norme del diritto comune relative all'esercizio delle professioni intellettuali (Con comunicazione n. DI/1089147 del 27 novembre 2001, la Consob ha ribadito che "l'esercizio "in via autonoma" dell'attività di consulenza finanziaria dovrà essere improntato al rispetto dei fondamentali principi di correttezza e alla particolare diligenza richiesta dalla natura della prestazione, secondo le norme di diritto comune (Art. 1175 e 1176 c.c.).

Si dovranno inoltre osservare i limiti posti indirettamente dal diritto speciale relativamente a quelle attività riservate a soggetti debitamente autorizzati (come per es. le attività di collocamento, gestione, l'attività creditizia ecc..). (Tra le varie comunicazioni Consob che affermano il principio vedere la n. DI/30441 del 21 aprile 2000).

Un discorso completamente diverso deve essere fatto per gli intermediari professionali, per i quali vige il principio dell' "esclusività" dell'oggetto sociale, e che potranno operare osservando la disciplina del T.U.F. e dei regolamenti attuativi.

Si tratta allora di esaminare la posizione di ciascun intermediario abilitato rispetto al servizio in questione.

Va premesso che il problema dell'abilitazione al servizio è in certo senso connesso con il concetto di "accessorietà" che qualifica la consulenza nel T.U.F.. In passato, sotto il vigore della Legge Sim veniva affermato che "talune attività, qualificate come accessorie dal Legislatore, dovevano semplicemente aggiungersi alle attività principali nel senso che esse potevano essere svolte dagli intermediari professionali insieme alle altre principali, previa specifica autorizzazione, mentre le attività "connesse e strumentali" non dovevano richiedere una specifica autorizzazione perché, appunto, connesse e strumentali a quelle".

Sul punto la Consob ha però affermato, con Comunicazione n. 99038880 del 14 maggio 1999, che il termine servizi "accessori" deve essere inteso in senso non letterale (così da escludere la validità dell'interpretazione sopra prospettata), perché rappresenta una traduzione svolta dal Legislatore domestico del termine anglosassone "non-core" utilizzato nella direttiva ISD (93/22/CEE) per indicare in realtà un servizio "non caratteristico, estraneo alla gestione caratteristica".

Da ciò deriva che è compito della Consob quello di fornire proprie indicazioni, per i vari soggetti abilitati, sull'autorizzazione a prestare tale servizio.

Per quanto attiene alle Società di Intermediazione Mobiliare l'art. 18, co. 4, del T.U.F., risolve in radice il problema stabilendo che le S.I.M. "possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché attività connesse e strumentali".

Va precisato però che le S.I.M. possono prestare la consulenza solo se autorizzate a prestare taluno dei servizi d'investimento di cui all'art. 1, co. 5, del T.U.F.

Analogo discorso vale per le imprese d'investimento comunitarie, giusta applicazione dell'art. 27 del T.U.F..

Per le banche, invece, vige la regola per cui esse posso prestare il servizio di consulenza, anche senza essere abilitate ai servizi d'investimento. Questo è ciò che evince dal Testo Unico Bancario (D. Lgs. n. 385/1993) all'art. 10, comma 3: "Le banche esercitano, oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonchè attività connesse o strumentali".

L'indagine risulta invece incerta per i soggetti gestori, S.G.R. e S.I.CA.V.

Entrambe possono senz'altro esercitare l'offerta fuori sede limitatamente alle quote e alle azioni di OICR (di propria emissione).

Inoltre l'art. 34, co. 1, del T.U.F. dispone che "la Banca d'Italia, sentita la CONSOB, autorizza l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio e del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento da parte delle Sgr".

Nel conseguente provvedimento adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 1° luglio 1998, viene detto che le Sgr autorizzate alla gestione individuale possono prestare i servizi "accessori" (e quindi il servizio di consulenza), ma non è espressamente negato il contrario: ossia che la consulenza non possa essere svolta senza autorizzazione alla gestione individuale. Ne deriva dunque, che, mentre è senz'altro legittimo per le Sgr prestare la consulenza quando siano autorizzate a fare il "gestore unico", non sembra tassativamente escluso che la consulenza possa essere prestata anche in collegamento al solo servizio di gestione collettiva.

Non così per le Sicav, per le quali l'art. 43, co. 6 del T.U.F. afferma che è la Banca d'Italia, sentita la Consob, a indicare quali sono le attività connesse (e strumentali) che possono essere concretamente esercitate dalla società.

Sul punto regna il silenzio della Banca d'Italia, sicchè al momento non si può dire che la consulenza sia effettivamente abilitata alle Sicav.

Per quanto attiene alle società fiduciarie, non si rinvergono norme primarie o secondarie che regolino la fattispecie in esame. Questo determina una certa incertezza sulla possibilità di prestare l'attività in parola.

Vi è da dire, tuttavia, che la relazione di accompagnamento al Decreto Legislativo n. 415/96, non presentava "ostacoli di carattere giuridico ad ammettere la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari da parte di dette società fiduciarie".

Per gli agenti di cambio, infine, vi è la espressa autorizzazione da parte dall'art. 201, co. 7 del T.U.F. alla prestazione del servizio di consulenza, indipendentemente dal fatto che esso sia collegato all'esercizio di servizi d'investimento. Precisa comunque il successivo comma 9 che, come per le S.I.M., l'esercizio esclusivo dell'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari determina la decadenza dalla carica.

La definizione del servizio di consulenza finanziaria.

Il soggetto che più di tutti si è sforzato di spiegare il contenuto del servizio di consulenza, oltre alla dottrina, è la Consob attraverso le sue Comunicazioni e con le norme poste dal Regolamento n. 11522 del 1998 .

Il servizio è quello menzionato nel T.U.F. tra i servizi "accessori" di cui all'art. 1, co. 6, lett. f).

Sotto il vigore della Legge n. 1/1991, la Consob era intervenuta con Comunicazione n. Sge/Rm/91006781 affermando che l'attività di consulenza in materia di valori mobiliari "consiste nel fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte d'investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica e agli obiettivi del cliente stesso (c.d. suitability rule E' la regola conosciuta negli ordinamenti finanziari moderni che impone agli intermediari professionali di operare nella maniera più adeguata in relazione alle specifiche esigenze del cliente)".

In quella sede la Commissione aveva l'intento precipuo di chiarire come la consulenza fosse attività distinta dalla generica diffusione di pubblicazioni e consigli riguardanti i valori mobiliari ad una platea indeterminata di investitori (Peraltro in quel tempo si trattava di una platea estremamente esigua di investitori, ristretta a quelli "istituzionali"), perché quest'ultima attività non si fonda su un rapporto personalizzato, caratteristica invece tipica della consulenza finanziaria.

Fino al 1994 questa era l'unica presa di posizione significativa da parte della Commissione ma nel maggio dello stesso anno, con Comunicazione n. Bor/Rm/94005134 essa torna sull'argomento per precisare meglio la fattispecie.

In tale Comunicazione si affermava che la consulenza "più in dettaglio, si caratterizza per l'essere tendenzialmente "onnicomprendiva" (ossia esente da limiti circa il tipo di valori mobiliari oggetto dei consigli per abbracciare tendenzialmente tutti i prodotti presenti sul mercato), nonché per la sostanziale "neutralità" dell'intermediario rispetto alla conclusione delle operazioni eventualmente conseguenti all'esercizio della consulenza, nella quale si esaurisce la prestazione dell'intermediario stesso".

La Comunicazione in questione ha avuto altresì il pregio di chiarire per la prima volta, la distinzione tra gestione di patrimoni e consulenza finanziaria, laddove si è detto che "l'elemento che contraddistingue, in via principale, il contratto di gestione di patrimoni mobiliari va individuato non tanto nell'esistenza di poteri discrezionali rispetto alla movimentazione delle consistenze patrimoniali del cliente quanto, piuttosto, nella finalità di valorizzazione di un determinato patrimonio, da realizzarsi mediante il compimento di una serie di atti unitariamente volti al conseguimento di un risultato utile dell'attività di investimento e disinvestimento in valori mobiliari".

Anche se il quadro normativo è cambiato notevolmente dopo la Legge Sim, per effetto del Decreto Eurosim (D.Lgs 415/96) e poi con il T.U.F. (D.Lgs. 58/98), il senso delle comunicazioni appena citate non ha perso affatto di attualità.

Venendo all'attuale orientamento della Consob, espresso da ultimo, con la Comunicazione n. DIN/1071590 del 21 settembre 2001 (La Commissione è ferma da tempo sulla posizione; dello stesso tenore infatti Comunicazioni nn. DI/98080597 del 14-10-98, DI/98080600 del 14-10-98, DI/99012156 del 23-2-99, DI/99023323 del 26-3-99, DI/7578 del 2-2-2000, DI/18568 dell'8-3-2000, DI/30441 del 21-4-2000), si può notare che il senso delle sopracitate comunicazioni viene confermato ed ampliato: si afferma che "l'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari consiste, in linea generale, nel fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte di investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica e agli obiettivi del cliente stesso, in particolare essa è caratterizzata:

- dall'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente, fondato sulla conoscenza degli obiettivi d'investimento e della situazione finanziaria del cliente stesso ("know your customer"), così che le indicazioni siano elaborate in considerazione della situazione individuale dello specifico investitore;

- dalla posizione di strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati;

- dall'inesistenza di limiti predeterminati in capo al consulente circa gli investimenti da consigliare;

- dalla circostanza che l'unica remunerazione percepita dal consulente sia quella ad esso pagata dal cliente nel cui interesse il servizio è prestato".

Volendo, infine, inquadrare il rapporto di consulenza da un punto di vista civilistico, si potrebbe fare riferimento all'appalto "di servizi" (ex. artt. 1665 ss., cod. civ.) se la consulenza è svolta in forma imprenditoriale, o diversamente alla figura del contratto

d'opera (ex. art. 2222 ss., cod. civ.) nel caso di attività esclusivamente personale del consulente.

Alla luce di quanto sopra si può subito fare una riflessione: la consulenza così tratteggiata appare certamente non riferibile all'attività del promotore incaricato di svolgere l'offerta fuori sede di strumenti finanziari, per la carenza di molteplici elementi indefettibilmente indicati dalla Consob: il carattere della onnicomprensività, quello di indipendenza nonché il fatto che la prestazione del promotore è pagata solo indirettamente dal cliente, perché è l'intermediario che concretamente eroga provvigioni e altri compensi al suo collaboratore-promotore.

La consulenza strumentale al collocamento o "illustrativa".

Fermandosi alle considerazioni svolte al termine del paragrafo precedente si dovrebbe concludere che il promotore, nell'attuale contesto normativo, quando colloca fuori sede strumenti finanziari, non svolge un'effettiva attività di consulenza in strumenti finanziari. Questo è in un certo senso vero, ma occorre svolgere ulteriori indagini e fare le opportune distinzioni.

Come riferito in precedenza, la Legge Sim pur inquadrando l'attività di consulenza in materia di valori mobiliari come attività di intermediazione mobiliare (art. 1) poneva però il divieto di prestarla "porta a porta" se il consulente fosse stato il promotore di servizi finanziari.

Un certa dottrina spiegava come la norma fosse posta perché "volta ad eliminare in radice, possibili confusioni tra l'attività in questione e quella di sollecitazione fuori sede nella quale i consigli si accompagnano, e sono strumentali, all'offerta".

Ma qualche anno più tardi, con la citata Comunicazione n. 94005134 la Consob non ha potuto fare a meno di notare come, in realtà, i promotori non possono "mancare di consigliare i clienti ma in questo caso, tuttavia, gli operatori hanno un interesse proprio alla conclusione delle operazioni offerte, (ed inoltre) i consigli risultano limitati ai soli valori mobiliari della cui promozione gli operatori siano incaricati".

Con questa affermazione si ponevano le basi per tracciare una differenza tra la vera e propria consulenza e "le prestazioni consulenziali insite in ogni attività di intermediazione".

Successivamente all'ampia rivisitazione della normativa, da parte del Legislatore comunitario (in particolare Dir. n. 93/22/CE) e di quello domestico (Decreto Eurosim), il quadro è cambiato.

La consulenza è uscita dal novero delle attività riservate (La possibilità concessa a soggetti (persone fisiche o giuridiche) non qualificati di prestare professionalmente e nei confronti del pubblico il servizio di consulenza - al di fuori di qualsiasi forma di vigilanza e senza una specifica regolamentazione - ha sollevato nel corso degli ultimi anni molti dubbi e preoccupazioni, anche in considerazione dello stretto nesso funzionale (e della sottile linea di demarcazione) intercorrente fra la consulenza e l'attività di gestione di portafogli di investimento (attività quest'ultima, invece, riservata a soggetti all'uopo autorizzati)), per entrare nelle attività libere, non sottoposte a riserva, e da chiunque esercitabili.

Se si guarda al dato normativo, ed in particolare all'art. 94 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 e sue modificazioni/integrazioni, si osserva che l'esercizio dell'attività è ritenuto "incompatibile" con l'attività del promotore finanziario, "salvo che se svolta per conto dell'intermediario per il quale opera o di altro soggetto appartenente al medesimo gruppo" (Come detto, la Consob ha oltretutto precisato che il promotore iscritto all'albo ma non effettivamente incaricato possa svolgere l'attività di consulenza alla stregua di qualunque altro soggetto non iscritto all'albo: Comunicazione n. DI/98096957 del 21 dicembre 1998, di recente ribadita con Comunicazione n. DI/99060692. In ordine a questa disposizione, talune associazioni di categoria, come Assoreti, hanno avanzato perplessità alla Consob in ordine alla

facoltà concessa al promotore di svolgere l'attività di consulenza direttamente a favore dell'azienda del medesimo gruppo).

Da ciò risulta che il promotore non può svolgere la consulenza per conto proprio quale attività "accessoria" di cui all'art. 1, co. 6, lett. f) del T.U.F., ma solo in qualità di incaricato da parte dell'intermediario. Inoltre, stante la Comunicazione Consob n. DI/98096957 del 21 Dicembre 1998, il promotore finanziario può svolgere l'attività di consulenza finanziaria per conto proprio quando non è legato a nessun intermediario. In questo caso la sua posizione di iscritto all'albo dei promotori è irrilevante, visto che non agisce sotto la direzione di un intermediario-preponente, e quindi potendo operare come un privato consulente non-promotore.

Concludendo si può osservare come accanto alla vera e propria consulenza, indipendente ed onnicomprensiva, si collochi una consulenza, strumentale al collocamento o "illustrativa" laddove il promotore è legato alle direttive o strategie di marketing a lui impartite dall'intermediario.

Secondo una certa tesi la "consulenza strumentale" corrisponde alla "presentazione, illustrazione e comparazione dei prodotti e servizi che compongono il paniere che l'intermediario ha fornito al promotore finanziario e costituisce una fase dell'attività, prodromica ma necessaria per la realizzazione di una corretta offerta fuori sede".

Anche a voler tacere l'evidente mancanza di "neutralità" rispetto agli investimenti consigliati, va osservato che il promotore finanziario, dedito alla spiegazione al potenziale cliente delle caratteristiche dei prodotti finanziari promossi, fornirà a quest'ultimo materiale illustrativo, dépliant e altri opuscoli informativi elaborati dall'intermediario, sicché la sua prestazione appare incentrata solamente nell'individuare il prodotto che più si adatta al particolare profilo dell'investitore e sempre all'interno del paniere di investimenti proposti dall'intermediario (si potrebbe parlare anche di micro-consulenza).

Ad una simile attività possono essere dunque ascritti solo alcuni degli elementi che caratterizzano una effettiva prestazione consulenziale.

Per concludere sul punto si può dire che, allo stato, quando il promotore svolge per il suo intermediario un'attività distributiva di strumenti finanziari, compie un'attività che solo in senso generico ed atecnico può dirsi consulenziale essendo invece "esplicativa" dell'offerta dei prodotti "confezionati" dall'intermediario.

La consulenza finanziaria "oggettivizzata".

Accanto alla consulenza strumentale al collocamento o "illustrativa" vi è la consulenza finanziaria vera e propria (si potrebbe dire quella che si svolge nell'interesse del cliente) resa dall'intermediario-consulente ai sensi dell'art. 1, co. 6, lett. f) del T.U.F..

I suoi tratti salienti sono stati pregevolmente messi a fuoco dalla Consob nelle comunicazioni prima riportate (di cui da ultimo la n. DIN/1071590 del 21 settembre 2001): personalizzazione e stretta bilateralità del servizio, indipendenza rispetto agli investimenti consigliati, onnicomprensività degli investimenti presenti sul mercato, ed infine remunerazione diretta al consulente indipendentemente dall'esito della consulenza.

Attualmente questo genere di consulenza è esercitabile in tre diverse forme: dagli intermediari autorizzati/soggetti abilitati (nel rispetto delle regole che informano la prestazione dei servizi d'investimento) avvalendosi dei promotori finanziari o di altro genere di collaboratori; da qualunque altro soggetto (il quale, per dirla con la Consob "non è obbligato al rispetto delle regole suddette (Quelle previste dal T.U.F. sui servizi d'investimento: artt. 21 e ss.), ma deve comunque usare la diligenza e la professionalità richieste dalla natura della prestazione dovuta applicandosi in materia le norme del diritto comune" (Comunicazione n. DIN/1071590 del 21 settembre 2001); oppure in proprio dal promotore finanziario iscritto all'albo ma non incaricato da nessun intermediario.

Tutto ciò in conseguenza del dettato dell'art. 1, co. 6, del T.U.F. che inquadra la consulenza tra i servizi "accessori" anziché nei "servizi d'investimento", attività quest'ultime sottoposte a riserva.

A parte ogni osservazione critica, avanzata dalla dottrina, sulla possibilità che "chiunque" possa esercitare l'attività di consulenza finanziaria, si limita l'indagine ora alla consulenza svolta dagli intermediari. Questa scelta, oltre ad essere giustificata dall'aspetto dimensionale del fenomeno, pare opportuna in considerazione dei sicuri sviluppi che avrà l'attività in esame nel prossimo futuro.

Un'attività di consulenza può essere realizzata dall'intermediario abilitato come attività "accessoria" quando il servizio viene offerto alla clientela attraverso un accordo che prevede un rapporto bilaterale e personalizzato (tra consulente-intermediario e cliente) "volto ad individuare l'investimento più appropriato, verso il corrispettivo di un prezzo". In questo caso, il servizio potrà essere prestato dall'intermediario e non dal promotore finanziario per conto proprio; il promotore certamente potrà svolgere il servizio ma in qualità di incaricato dell'intermediario.

Inoltre, come precisato dalla Consob, con Comunicazione n. DIN/1083623 del 7 novembre 2001, quando l'intermediario svolge l'attività "accessoria" di consulenza, ciò richiederà la preventiva sottoscrizione di un contratto con il cliente (giusta applicazione dell'art. 30 co. 3, lett. b) del Regolamento intermediari), che indichi chiaramente "le caratteristiche e le modalità di prestazione del servizio, nonché i relativi costi addebitabili alla clientela".

Resta fermo, soggiunge la Consob che, in via generale, il contenuto del contratto è rimesso alla determinazione degli interessati, in omaggio al principio di autonomia negoziale dei privati, e visto che non risultano applicabili altre norme di settore.

L'intermediario-consulente nella sua prestazione dovrà porre attenzione ai seguenti elementi: propensione al rischio da parte dell'investitore, condizioni economiche dell'investitore e relativi flussi di risparmio, età e situazione familiare; quanto al promotore che svolge concretamente il servizio, egli dovrà adeguarsi "agli standards di diligenza necessari per lo svolgimento del servizio tenendo presente i fattori appena detti".

Chi svolge attività di consulenza, infatti, non osserva solo la diligenza "del buon padre di famiglia" (la diligenza comune) ma deve usare la diligenza professionale appropriata al tipo di attività svolta ai sensi dell'art. 1176, comma 2, del Codice Civile.

Si precisa al riguardo, che la prestazione del promotore-consulente si distingue per il fatto che "le indicazioni sui piani di investimento personalizzati sono comunque predisposte dall'intermediario".

Conclusivamente si può dire che l'attività di consulenza finanziaria può essere svolta in via autonoma ed esclusiva, da qualunque soggetto autonomamente retribuita dal cliente, il quale però dovrà successivamente rivolgersi ad un intermediario per dare seguito agli investimenti indicati dal consulente (Intermediario che svolge, in questo caso, un'attività riferibile alla "ricezione e trasmissioni di ordini" di cui all'art. 1, comma 5, lett. e) del T.U.F.

Il "financial planning".

Si dovrebbe ascrivere alla consulenza "illustrativa" anche un'altra forma di prestazione consulenziale denominata, nel mondo anglosassone, "financial planning".

Si tratta dell'attività, prestata soprattutto da intermediari S.i.m. e banche (specie di grandi dimensioni), attraverso la quale vengono forniti agli investitori indicazioni e consigli, spesso senza un'immediata remunerazione, aventi ad oggetto la pianificazione finanziaria dei loro risparmi (e degli investimenti), solitamente da destinare alla sottoscrizione/acquisto esclusivamente di prodotti offerti dagli stessi intermediari professionali.

E' quindi un'opera svolta a monte e consistente nella pianificazione generale degli investimenti che si andranno a fare in relazioni ai vari obiettivi che vuole perseguire il cliente in futuro.

Guardando all'esperienza statunitense, dove il tipo di servizio illustrato è più diffuso, non pare comunque decisivo, ai fini della qualificazione giuridica dell'attività, che i prodotti oggetto del planning siano offerti dallo stesso intermediario.

La Consob sembra essersi interessata all'argomento sotto il vigore della Legge n. 1/1991 dove con sua Comunicazione n. DAL/RM/96003817 del 30 aprile 1996 avente ad oggetto "Piani di previdenza integrativa", ha definito il servizio come necessariamente "bilaterale" e "personalizzato" riconducendo, sostanzialmente, l'attività nell'ambito della consulenza in materia di valori mobiliari. Nulla è stato detto in ordine alle forme di remunerazione a carico del cliente per l'elaborazione dei piani d'investimento.

Non si può mancare di segnalare tuttavia come quella citata sia rimasta una Comunicazione "isolata" della Consob, nel senso che per molti anni non sono seguite ulteriori precisazioni.

Sono seguite invece non poche Comunicazioni Consob a chiarire il concetto di consulenza in materia di strumenti finanziari, di cui si è dato conto nei paragrafi precedenti.

Ora, in base al tenore di tali Comunicazioni, è da ritenere che il financial planning, in quanto rivolto essenzialmente al collocamento, non si possa collocare all'interno della consulenza propriamente detta ma vada confinato nell'alveo della consulenza illustrativa, costituendo un'attività svolta dal promotore finanziario (quando è prodromica all'offerta fuori sede ed a distanza), ovvero svolta da altri incaricati (se precede all'offerta in sede).

Con comunicazione n. DIN/1083623 del 7 novembre 2001, la Consob sembra essersi nuovamente interessata al fenomeno in occasione di una comunicazione relativa ai confini dell'attività di consulenza di cui all'art. 1, comma 6, lett. f), del T.U.F..

In quest'ultimo intervento la Commissione si esprime nei seguenti termini: "l'attività suscettibile di costituire oggetto di un rapporto di consulenza, conservando rilievo autonomo rispetto alla promozione e al collocamento, non è solo quella che si risolve nell'indicazione di specifiche scelte d'investimento, ma anche quella che si concretizza in una pianificazione generale e sistematica del portafoglio finanziario del cliente".

Come si vede, la posizione appena riferita non appare molto diversa da quella espressa nella sopracitata Comunicazione del 1996, visto che anche in passato l'attività di planning era ricondotta nell'ambito della consulenza finanziaria.

La consulenza finanziaria nella proposta di revisione della direttiva 93/22/CEE avanzata dalla Commissione Europea.

L'assetto che il Legislatore ha dato alla consulenza finanziaria dipende, come già detto, dalla disciplina dei "servizi d'investimento nel settore dei valori mobiliari" introdotta con la direttiva comunitaria n. 93/22 del 10 maggio 1993, c.d. Direttiva ISD (Investment Services Directive).

La disciplina in essa contenuta è stata ripresa dai legislatori, i quali, seppur con qualche distinguo, hanno fissato regole comuni in tutti gli Stati dell'Unione, introducendo il sistema delle "attività armonizzate".

Si osserva che negli Allegati A e C della direttiva 93/22 sono elencati rispettivamente i "servizi d'investimento" e i "servizi accessori".

Dallo schema delle attività contenuto negli Allegati si rinviene, altresì, il precedente logico-giuridico dell'art. 1, commi 3 e 4 del Decreto Eurosim (trasfusi poi nell'art. 1 commi 5 e 6, del T.U.F.), i quali recepiscono la distinzione tra servizi d'investimento e servizi accessori, collocando la consulenza finanziaria tra i secondi.

Occorre ricordare, in via generale, che per "servizio accessorio" ai sensi della direttiva non si deve intendere un servizio necessariamente collegato ad uno "principale", ma si deve intendere un servizio "non-core", cioè che non costituisce il business principale dell'operatore, essendo legato alla gestione "non caratteristica".

Per quanto attiene, in particolare, all'attività consulenziale, essa non impegnando patrimonialmente il cliente, risulta essere a minor rischio rispetto alle attività intermedie vere e proprie; infatti, mentre queste ultime presuppongono per la loro esecuzione un conferimento di provvista da parte del cliente all'intermediario, la consulenza rimane in un ambito extra-patrimoniale, visto che occorre sempre la successiva determinazione del cliente per dare seguito ai consigli ricevuti.

Questo è il ragionamento che ha presieduto alla "liberalizzazione" della consulenza con l'entrata in vigore del Decreto Eurosim nel 1996 (e successivamente confermato dal T.U.F.).

Attualmente, dopo quasi un decennio di vigenza della sopracitata direttiva, viene proposta una rivisitazione della stessa (e per riflesso degli impianti normativi nazionali), evidentemente per far fronte alle notevoli innovazioni intervenute dalla prassi dei mercati finanziari in questo lasso di tempo.

Le proposte di revisione avanzate dalla Commissione Europea spaziano in diversi ambiti e propongono "un'ampia riorganizzazione finalizzata a far fronte efficacemente alle dinamiche attualmente in atto nei mercati mobiliari europei".

La Commissione osserva che vi è la necessità di chiarire quale sia l'inquadramento del servizio di consulenza finanziaria, visto il crescente utilizzo da parte dei risparmiatori delle consulenze indipendenti. Nell'impianto normativo esistente, la consulenza è classificata tra i servizi accessori ed "è considerata abbinata alla prestazione di altri servizi di investimento, ciò è antitetico alla natura della consulenza "indipendente", che in quanto tale dovrebbe essere svolta distintamente da altri servizi in modo da minimizzare i conflitti di interesse".

A tutt'oggi, continua la Commissione, "le consulenze agli investitori al dettaglio sono fornite in gran parte da grandi istituti, che tendono a promuovere i propri prodotti e regimi. **La consulenza indipendente in materia di investimenti è caratterizzata dal fatto che non vi sono legami commerciali con i fornitori dei prodotti considerati e che il cliente paga una commissione.**

Per via della sua natura personalizzata, il servizio assomiglia in certa misura alla gestione di portafogli d'investimento. Tuttavia i consulenti indipendenti non eseguono le transazioni per conto dell'investitore e non ricevono dal cliente deleghe (sotto forma di mandato) per eseguire transazioni su base discrezionale e continua".

Sulla base di tali considerazioni la Commissione Europea propone di collocare nel novero dei servizi d'investimento, soggetti alla Direttiva ISD, le sole consulenze indipendenti "i cui servizi devono essere pagati dal cliente".

Per contro, rimarrebbe liberamente esercitabile la consulenza per così dire "non indipendente", per tale intendendosi quell'attività prestata agli investitori ma non remunerata - ovvero non esclusivamente remunerata - dagli stessi bensì dagli intermediari relativamente ai servizi e ai prodotti dei quali è svolta la consulenza stessa.

Le regole di comportamento attualmente vigenti nella prestazione del servizio di consulenza finanziaria.

La consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari può essere prestata anche da soggetti diversi dagli intermediari professionali. Si viene dunque a creare una netta disparità di normativa applicabile nei due casi: per i consulenti non-intermediari vale la disciplina dettata dal diritto comune, mentre per i consulenti-intermediari si applica la normativa vigente nel settore dell'intermediazione finanziaria. La Consob ha spiegato la ragione del diverso regime applicabile: "l'applicazione delle regole di condotta alla prestazione dei servizi accessori da parte dei soggetti abilitati/intermediari autorizzati è giustificata dalla considerazione della superiore capacità di attrazione del pubblico di cui questi godono in ragione del proprio status di operatori vigilati (Comunicazione n. DI/99038880 del 14 maggio 1999).

Per la prestazione consulenziale resa da soggetti diversi dagli intermediari valgono le norme del diritto civile, e in particolare le norme che regolano l'adempimento delle obbligazioni (artt. 1173 e ss. cod. civ.), il contratto in generale (artt. 1321 e ss.) e i contratti di appalto c.d. di servizi (laddove la prestazione sia svolta in forma imprenditoriale, artt. 1655 e ss. cod. civ.) o di prestazione d'opera (in caso di attività esclusivamente personale del consulente, art. 2222 cod. civ.).

Inoltre trovano applicazione le norme che regolano i contratti tra il professionista e i consumatori (artt. 1469-bis e ss. cod. civ.) e laddove la prestazione venga svolta da soggetti appartenenti a professioni protette (avvocati, commercialisti ecc.) anche le norme deontologiche derivanti dall'ordine professionale a cui appartengono. Il rispetto di tali norme deontologiche potranno, oltretutto, essere un valido parametro per apprezzare l'osservanza della speciale diligenza dovuta dal professionista ai sensi dell'art. 1176 co. 2, cod. civ., e dell'assolvimento del dovere di correttezza di cui all'art. 1175 cod. civ..

La distinzione tra promozione/collocamento di strumenti e servizi finanziari e la consulenza finanziaria.

Dopo aver esaminato attentamente il servizio di consulenza finanziaria "**oggettivizzata**", ed averlo distinto dalla consulenza "**illustrativa**" (che accompagna l'offerta fuori sede) veniamo ora alla differenza sussistente tra l'attività di promozione e collocamento (nell'ambito dell'offerta fuori sede) e la consulenza oggettivizzata.

Veniamo anzitutto alla differenza sussistente tra l'attività di **promozione** e quella di **consulenza** finanziaria.

Si può osservare **una prima diversità**, ossia il differente inquadramento giuridico. L'attività di promozione è, infatti, connessa all'attività di distribuzione dei prodotti finanziari dell'intermediario, la consulenza finanziaria, invece, è un servizio "accessorio" non sottoposto ad alcuna riserva e quindi liberamente esercitabile.

Una seconda differenza si ravvisa nello scopo delle due attività: mentre l'obiettivo di chi svolge la promozione è la sottoscrizione di un contratto d'investimento presso il risparmiatore, la ragione per la quale il consulente svolge l'attività è quella di ottenere il pagamento di un corrispettivo per la sua prestazione, sia esso un intermediario-consulente o un autonomo professionista che presti l'attività in forma societaria o individuale. Nell'attività di promozione, inoltre, se il risparmiatore non appare convinto dell'investimento che gli viene proposto e non sottoscrive il contratto, nulla sarà dovuto; al contrario, nella consulenza si dovrà pagare comunque l'onorario (o altro corrispettivo) al consulente.

Infine si ravvisa **una terza differenza** rispetto all'oggetto dell'attività. Più precisamente, si tratta di attività che nel loro concreto atteggiarsi non risultano così diverse, sostanziandosi entrambe in attività esplicativa di investimenti, ma tali "informazioni" rese nell'attività di promozione hanno un contenuto meno vasto rispetto alla consulenza. Ciò, sia perché tali informazioni attengono ai soli prodotti offerti dall'intermediario, sia per il minore livello di approfondimento che raggiungono (dal momento che chi svolge la promozione, si limita a riprodurre al cliente elaborazioni svolte a monte dall'intermediario e contenute in dépliant, coupon informativi ecc., di cui viene dotato il soggetto che svolge il servizio). Diversamente la consulenza finanziaria è anzitutto onnicomprensiva dei prodotti esistenti sul mercato, ed inoltre è attività di analisi in sé, che prevede l'applicazione da parte del consulente di proprie cognizioni intellettuali.

Ciò costituisce anche il *quid pluris* che giustifica l'applicazione di un autonomo corrispettivo a favore del consulente.

Quest'ultimo corrispettivo potrà assumere la forma di un onorario a favore del consulente privato.

Codice Civile

Art. 1173 Fonti delle obbligazioni

Le obbligazioni derivano da contratto (1321 e seguenti), da fatto illecito (2043 e seguenti), o da ogni altro atto o fatto idoneo a produrle (433 e seguenti, 651, 2028 e seguenti, 2033 e seguenti, 2041 e seguenti) in conformità dell'ordinamento giuridico

Art. 1175 Comportamento secondo correttezza.

Il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza.

Art. 1176 Diligenza nell'adempimento.

Nell'adempire l'obbligazione il debitore deve usare la diligenza del buon padre di famiglia.

Nell'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale la diligenza deve valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata.

Art. 1321 Nozione

Il contratto è l'accordo di due o più parti per costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale.

Art. 1351 Contratto preliminare.

Il contratto preliminare è nullo (1421 e seguenti), se non è fatto nella stessa forma che la legge prescrive per il contratto definitivo (2932).

Art. 1655 Nozione

L'appalto (2222 e seguenti) è il contratto col quale una parte assume, con organizzazione dei mezzi necessari e con gestione a proprio rischio, il compimento di un'opera o di un servizio verso un corrispettivo in danaro.

Art. 1665 Verifica e pagamento dell'opera

Il committente, prima di ricevere la consegna, ha diritto di verificare l'opera compiuta.

La verifica deve essere fatta dal committente appena l'appaltatore lo mette in condizione di poterla eseguire. Se, nonostante l'invito fattogli dall'appaltatore, il committente tralascia di procedere alla verifica senza giusti motivi, ovvero non ne comunica il risultato entro un breve termine, l'opera si considera accettata. Se il committente riceve senza riserve la consegna dell'opera, questa si considera accettata ancorché non si sia proceduto alla verifica.

Salvo diversa pattuizione o uso contrario, l'appaltatore ha diritto al pagamento del corrispettivo quando l'opera è accettata dal committente.

Art. 2222 Contratto d'opera.

Quando una persona si obbliga a compiere verso un corrispettivo (1351) un'opera o un servizio, con lavoro prevalentemente proprio e senza vincolo di subordinazione nei confronti del committente, si applicano le norme di questo Capo, salvo che il rapporto abbia una disciplina particolare nel Libro IV (1655 e seguenti).

Comunicazione n. DIN/1083623 del 7-11-2001

inviata alla Anasf

Oggetto: Esercizio dell'attività di consulenza in materia di strumenti finanziari da parte dei promotori. Richiesta di parere

Con riferimento al parere, in tema di esercizio dell'attività di consulenza da parte dei promotori finanziari, sottoposto all'esame di questa Commissione con nota pervenuta in data 24 ottobre 2000, si rileva che le considerazioni ivi espresse appaiono sostanzialmente conformi agli orientamenti della Consob, enunciati nelle comunicazioni nello stesso citate.

Risulta del tutto pacifica e rispondente al contesto normativo, infatti, la qualificazione della consulenza finanziaria come attività libera - che può esplicarsi sia in forma individuale che societaria - il cui svolgimento disciplinato dalle norme del diritto comune (art. 1176 del c.c), laddove non sia prestata da o per conto di intermediari abilitati (cfr. comunicazione Consob n. DI/30441 del 21 aprile 2000, leggibile sul sito Internet, all'indirizzo elettronico www.consob.it).

Al riguardo, è appena il caso di precisare che l'attività di consulenza può essere svolta dal promotore "in proprio" solo ove quest'ultimo non eserciti attività di promozione e collocamento per conto di un intermediario abilitato. Ove il promotore svolga l'attività di offerta fuori sede per conto di un intermediario, invece, l'attività di consulenza può essere esercitata solo per conto di quest'ultimo o di altro soggetto appartenente al medesimo gruppo, ai sensi dell'art. 94, comma 1, lett. a) del regolamento Consob n. 11522/1998.

In particolare, ove la consulenza finanziaria sia prestata da promotori per conto di intermediari abilitati, trovano applicazione le norme del decreto legislativo n. 58/1998 e dei regolamenti attuativi, che disciplinano la prestazione dei servizi d'investimento e dei servizi accessori (cfr. comunicazioni Consob n. DI/99038880 del 14 maggio 1999 e DI/98080600 del 14 ottobre 1998, disponibili nel sito citato).

Più precisamente, la prestazione della consulenza richiederà la preventiva sottoscrizione di un contratto scritto, ai sensi dell'art. 30, comma 3, lett. b), del regolamento n. 11522/1998, come integrato e modificato. Si ritiene inoltre che detto contratto, nel rispetto dei fondamentali principi di trasparenza e correttezza, debba chiaramente indicare le caratteristiche e le modalità di prestazione del servizio, nonché i relativi costi addebitabili alla clientela. **Ciò premesso, in una prospettiva più generale, può osservarsi che il contenuto del contratto di consulenza è rimesso alla determinazione degli interessati, in quanto legittima espressione dell'autonomia negoziale riconosciuta dall'ordinamento.**

Per maggior chiarezza, si sottolinea che l'attività suscettibile di costituire oggetto di un rapporto di consulenza, conservando rilievo autonomo rispetto alla promozione e al collocamento, è non solo quella che si risolve nell'indicazione di specifiche scelte d'investimento, ma anche quella che si concretizza in una pianificazione generale e sistematica del portafoglio finanziario del cliente.

Considerando che, in entrambi i casi, la consulenza finanziaria può risultare collegata all'attività di offerta fuori sede, tipica dei promotori finanziari, questa Commissione ha più volte sottolineato il possibile manifestarsi di situazioni di conflitto d'interessi, di cui dovranno essere adeguatamente preavvertiti gli investitori ex art. 27 del regolamento n. 11522/1998. Ciò si è riscontrato, ad esempio, in riferimento ad un servizio di consulenza avente ad oggetto (tipi di) prodotti finanziari ulteriori rispetto a quelli distribuiti dall'intermediario proponente, in cui i promotori risultavano portatori di un interesse proprio a che i clienti sottoscrivessero i prodotti che gli stessi promotori erano incaricati di collocare (cfr. le comunicazioni Consob n. DIN/76878, del 18 ottobre 2000, n. DIN/64619, del 29 agosto 2000, n. DI/43152, del 2

giugno 2000, e n. DI/98096957, del 21 dicembre 1998, tutte accessibili presso il sito sopraindicato).

Pare opportuno precisare che, nell'ipotesi in cui il promotore svolga contestualmente, per conto del proprio intermediario (o di altro soggetto appartenente allo stesso gruppo), attività di consulenza finanziaria e attività di promozione e collocamento, quest'ultima deve essere comunque improntata al rigoroso rispetto dei principi di diligenza e correttezza; in particolare, dovranno trovare applicazione le regole in materia di valutazione dell'adeguatezza delle operazioni d'investimento proposte e di contenimento dei costi a carico del cliente, nonché ogni altra regola prescritta dalle disposizioni vigenti a tutela degli investitori.

Si conferma, inoltre, il divieto per i promotori di ricevere, anche in veste di consulenti, qualsiasi compenso dalla clientela, ai sensi dell'art. 96, comma 7, del regolamento n. 11522/1998. Il corrispettivo per il servizio di consulenza prestato dovrà pertanto essere versato dalla clientela direttamente all'intermediario, che provvederà alla remunerazione del promotore-consulente per l'attività svolta.

Quanto all'ulteriore problematica sollevata nel parere sopra citato, si ritiene che non sia possibile valutare a priori ed in termini generali l'eventualità che da un servizio di consulenza personalizzata in strumenti finanziari, prestata tramite promotori, possa scaturire in concreto un'ipotesi di attività abusiva di gestione di portafogli d'investimento. E' infatti chiaro che, ai fini della qualificazione di una determinata operatività come "gestione abusiva", rileva il profilo sostanziale dei comportamenti in cui si riscontrino gli elementi essenziali di tale attività; tale profilo potrà essere valutato solo di volta in volta, con riferimento alle singole fattispecie concrete.

IL PRESIDENTE Luigi Spaventa

Comunicazione n. DI/1089147 del 27 novembre 2001

inviata al sig. ...

Oggetto: **Risposta a quesito: chiarimenti in materia di esercizio dell'attività di consulenza finanziaria**

Si fa seguito alla nota con cui la S.V. richiedeva chiarimenti in materia di esercizio dell'attività di consulenza finanziaria, "*senza alcun mandato che (...) leghi ad intermediari abilitati all'offerta fuori sede*".

Al riguardo si rammenta che, come più volte chiarito da questa Commissione, la consulenza finanziaria, compresa dall'art. 1, comma 6, del d.lgs. n. 58/1998, fra i "servizi accessori", costituisce allo stato un'attività libera, il cui esercizio professionale non è riservato agli intermediari, abilitati all'esercizio di servizi di investimento, né subordinato al rilascio di specifica autorizzazione.

Pertanto, secondo le disposizioni vigenti, il promotore finanziario che svolga attività di offerta fuori sede per conto di un intermediario, potrà esercitare tale attività di consulenza solo per conto dello stesso intermediario preponente o di altro soggetto appartenente al medesimo gruppo (art. 94, comma 1, lett. a) del regolamento Consob n. 11522/1998). L'attività di consulenza finanziaria potrà invece essere svolta dal promotore "*in proprio*", ove quest'ultimo non sia incaricato della promozione e del collocamento di prodotti e servizi finanziari per conto di un intermediario (si veda, da ultimo, la comunicazione Consob n. DIN/1083623 del 7 novembre 2001 e n. DIN/76878 del 18 ottobre 2000, disponibili all'indirizzo *internet www.consob.it*).

Con riguardo a quest'ultima ipotesi, si rammenta peraltro che l'esercizio "*in via autonoma*" dell'attività di consulenza finanziaria dovrà essere improntato al rispetto dei fondamentali principi di correttezza e alla particolare diligenza richiesta dalla natura della prestazione, secondo le norme di diritto comune (art. 1175 e 1176 del c.c.).

Le predette considerazioni risultano valide anche nel caso che l'attività di consulenza sia prestata tramite un sito internet.

CONSOB

Filippo Macaluso - Fabrizio Tedeschi

Data: 27/11/2001

Comunicazione n. DI/30441 del 21 aprile 2000 inviata al sig. ...

Oggetto: **Consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari - risposta a quesito**

Si fa riferimento alla lettera del ..., con la quale la S.V. ha rappresentato di voler prestare nei confronti del pubblico il servizio di consulenza finanziaria, chiedendo a questa Commissione conferma circa la possibilità di svolgere tale attività. La S.V. vorrebbe, più precisamente, "fornire consigli sulla migliore ripartizione di portafoglio in base alle caratteristiche dei singoli clienti, avendo particolare attenzione al mercato obbligazionario ed agli strumenti del risparmio gestito", mentre si asterebbe "dal fornire indicazioni, diverse dalla semplice diversificazione, in merito ad azioni e prodotti derivati", né offrirebbe "alcun prodotto finanziario, bensì pura consulenza", inquadrandosi, fiscalmente e civilmente come professionista non protetto.

Al riguardo si rammenta che la scrivente Commissione ha più volte avuto modo di chiarire (cfr. Comunicazioni nn. DI/98080597 del 14-10-98 - dalla S.V. peraltro citata -, DI/98080600 del 14-10-98, DI/99012156 del 23-2-99, DI/99023323 del 26-3-99, DI/7578 del 2-2-2000, DI/18568 dell'8-3-2000, consultabili sul sito Internet www.consob.it) **che l'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari consiste, in linea generale, nel fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte di investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica e agli obiettivi del cliente stesso; in particolare essa è caratterizzata:**

- a) dall'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente, fondato sulla conoscenza degli obiettivi d'investimento e della situazione finanziaria del cliente stesso così che le indicazioni siano elaborate in considerazione della situazione individuale dello specifico investitore;
- b) dalla posizione di strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati;
- c) dall'inesistenza di limiti predeterminati in capo al consulente circa gli investimenti da consigliare;
- d) dalla circostanza che l'unica remunerazione percepita dal consulente sia quella ad esso pagata dal cliente nel cui interesse il servizio è prestato.

Costituisce eccezione al sopra delineato schema generale del servizio la consulenza prestata dal promotore finanziario cui, ai sensi dell'art. 80, lett. a), del regolamento Consob n. 11522/1998 (1) e successive modifiche, è consentito esercitare tale attività solo per conto del soggetto abilitato per il quale opera o di altro soggetto appartenente al medesimo gruppo. Sulla base delle considerazioni sopra svolte e degli elementi forniti, il servizio che la S.V. intenderebbe svolgere sembra effettivamente risolversi nella prestazione di una consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Con riferimento alla richiesta circa l'esistenza di una specifica normativa cui uniformare l'esercizio del servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, si fa presente che tale attività è inclusa dall'art. 1, comma 6, del decreto legislativo n. 58/1998 fra i servizi accessori; l'esercizio professionale nei confronti del pubblico di tale servizio non è riservato agli intermediari autorizzati a prestare servizi di investimento in Italia ai sensi del citato decreto legislativo. La prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari è pertanto libera e può esplicarsi sia in forma individuale che in forma societaria.

Ciò premesso, si chiarisce che non esistono regole specifiche al di là di quelle dettate dal decreto legislativo n. 58/1998 e dai regolamenti attuativi previsti dal medesimo decreto, e che i soggetti diversi dagli intermediari autorizzati non sono obbligati al rispetto delle regole suddette, dovendo comunque - applicandosi in materia le norme del diritto comune - usare la diligenza e la professionalità richieste dalla natura della prestazione dovuta.

Si ricorda, infine, che l'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari - già ricompresa tra le forme di attività di intermediazione mobiliare riservate agli intermediari autorizzati nella legge n. 1/1991 - è stata sottratta alla riserva di attività con l'entrata in vigore del decreto legislativo n. 415/1996 e ciò seguendo l'impostazione della direttiva comunitaria 93/22/CEE che ricomprende tale attività nell'elenco dei servizi accessori di cui alla Sezione C dell'allegato alla direttiva medesima.

CONSOB

Francesco Nazzaro - Fabrizio Tedeschi

Comunicazione n. DI/99038880 del 14 maggio 1999

inviata all'Abi, all'Assosim, all'Unionsim, all'Assogestioni, all'Assofiduciaria, all'Assoreti, all'Anasf, al Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio, all'A.I.F.I. e, p.c. alla Banca d'Italia

Oggetto: Applicabilità alla prestazione dei servizi accessori delle regole di comportamento di cui all'art. 21 del decreto legislativo n. 58/1998 e al regolamento Consob n. 11522/1998

1. Premessa

Nella presente comunicazione è esaminata la questione dell'applicabilità ai servizi accessori delle regole di svolgimento dei servizi contenute nell'art. 21 del decreto legislativo n. 58/1998 e nel regolamento Consob n. 11522/1998(1).

Per quanto rileva ai fini della questione in esame, si sottolinea che l'art. 21 del decreto legislativo n. 58/1998 (Criteri generali) si applica alla prestazione sia dei servizi di investimento che dei servizi accessori da parte dei soggetti abilitati («Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono [...]»). Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera r), del decreto legislativo n. 58/1998, sono soggetti abilitati, oltre alle imprese di investimento (fra cui le SIM), le società di gestione del risparmio, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e le banche autorizzati all'esercizio dei servizi di investimento. Il citato art. 21 del decreto si applica anche agli agenti di cambio in virtù del richiamo contenuto nell'art. 201, comma 12, dello stesso decreto.

Diverse norme di condotta del regolamento Consob n. 11522/1998 (artt. 26, 27, 28, 29, 30, 31, 36, 56, 57, 58, 59, 60, 63, 69) si riferiscono poi sia ai servizi di investimento che ai servizi accessori e si applicano agli intermediari autorizzati, come definiti nell'art. 25, lettera d), dello stesso regolamento (SIM, banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, agenti di cambio, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, società di gestione del risparmio che prestano il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, nonché imprese di investimento e banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia). La categoria degli intermediari autorizzati si sovrappone largamente a quella dei soggetti abilitati, dalla quale si differenzia per l'inclusione degli agenti di cambio e per l'esclusione delle società di gestione del risparmio, salvo il caso in cui queste prestino il servizio di gestione su base individuale, e delle SICAV.

L'applicazione delle regole di condotta alla prestazione dei servizi accessori da parte dei soggetti abilitati/intermediari autorizzati è giustificata dalla considerazione della superiore capacità di attrazione del pubblico di cui questi godono in ragione del proprio status di operatori vigilati in regime di riserva di attività. La tutela che gli investitori ricevono nella fruizione dei servizi di investimento si estende per tale ragione anche ai servizi accessori.

2. I servizi accessori

Ai sensi dell'art. 1, comma 6, del decreto legislativo n. 58/1998 per servizi accessori si intendono:

- a) la custodia e amministrazione di strumenti finanziari;
- b) la locazione di cassette di sicurezza;
- c) la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento;
- d) la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese;
- e) i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento;
- f) la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari;
- g) l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento.

Si tratta di servizi eterogenei. Per alcuni di essi (la concessione di finanziamenti, l'intermediazione in cambi) il collegamento con uno o più servizi di investimento è esplicitamente richiesto dalla stessa definizione, mentre per altri è solo eventuale. Il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari presenta poi caratteristiche che lo rendono prossimo ai servizi di investimento e, in particolare, al servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento (le differenze fra il servizio di consulenza e il servizio di gestione individuale sono state delineate dalla Consob nella comunicazione n. BOR/RM/94005134 del 23 maggio 1994(2)). Si consideri a tale riguardo che, vigente la legge n. 1/1991, la consulenza era attività di intermediazione mobiliare e che la contiguità del servizio di consulenza ai servizi di investimento trova conferma nella assimilazione operata dall'art. 23, comma 4, del decreto legislativo n. 58/1998 al fine di sancire l'inapplicabilità della disciplina sulla trasparenza delle condizioni contrattuali di cui al T.U. bancario («le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi di investimento né al servizio accessorio previsto dall'articolo 1, comma 6, lettera f»).

3. Servizi accessori e soggetti abilitati/intermediari autorizzati

Quanto ai soggetti abilitati/intermediari autorizzati cui è consentita la prestazione dei servizi accessori, è opportuno svolgere separate considerazioni con riguardo:

- a) alle SIM;
- b) alle imprese di investimento comunitarie;
- c) alle imprese di investimento extracomunitarie;
- d) agli agenti di cambio;
- e) agli altri soggetti abilitati/intermediari autorizzati.

a) L'art. 19, comma 4, del decreto legislativo n. 58/1998 stabilisce che le SIM possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico, oltre ai servizi di investimento, i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché attività connesse e strumentali, salve le riserve di attività previste dalla legge.

Dalla norma si desume che alle SIM è consentita la prestazione dei servizi accessori anche qualora questa non sia funzionalmente collegata alla prestazione di uno o più servizi di investimento. Limitare l'ambito operativo delle SIM alla prestazione dei servizi accessori funzionalmente collegata ai servizi di investimento sarebbe infatti incoerente con la incondizionata facoltà ad esse concessa di svolgere qualsiasi attività finanziaria (fatte salve le riserve di legge).

Resta fermo, tuttavia, che, come già sottolineato, per due dei servizi accessori esercitabili dalle SIM (la concessione di finanziamenti e la intermediazione in cambi) la presenza del collegamento funzionale è sempre richiesta.

b) A conclusioni analoghe si giunge con riferimento alla prestazione dei servizi accessori ammessi al mutuo riconoscimento da parte delle imprese di investimento comunitarie. La direttiva 93/22/CEE non richiede il collegamento dei servizi accessori con i servizi di investimento, se non - nelle definizioni fornite nella Sezione C dell'Allegato alla direttiva stessa - per il servizio di concessione di finanziamenti e per il servizio di cambio (alla necessaria funzionalità del servizio di cambio rispetto ai servizi di investimento è altresì dedicato il settimo "considerando" della direttiva).

Si soggiunge che con riferimento ai servizi definiti "accessori" nella versione italiana della direttiva e nel decreto legislativo n. 58/1998, la versione inglese della stessa direttiva utilizza il termine "non core", che significa "non caratteristico, estraneo alla gestione caratteristica".

c) Ai sensi dell'art. 28 del decreto legislativo n. 58/1998 le imprese di investimento extracomunitarie devono essere autorizzate, diversamente dalle SIM e dalle imprese comunitarie, alla prestazione in Italia dei servizi accessori (gli artt. da 15 a 20 del regolamento Consob n. 11522/1998 disciplinano il relativo procedimento di autorizzazione). Il motivo di tale diversità di trattamento risiede essenzialmente nella incertezza circa l'equivalenza delle disposizioni in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza in vigore nello Stato di origine dell'impresa extracomunitaria rispetto alle norme italiane e quindi, in definitiva, circa il livello di tutela dell'investitore.

In proposito, si pone l'esigenza di valutare se l'autorizzazione delle imprese di investimento extracomunitarie sia richiesta per la prestazione dei servizi accessori in collegamento funzionale con uno o più servizi di investimento ovvero in ogni caso; ciò in connessione con la questione principale qui trattata dell'applicabilità delle regole di condotta alla prestazione dei servizi accessori.

A tale riguardo, si rileva che la prestazione in Italia di alcuni dei servizi accessori (la custodia e amministrazione di strumenti finanziari; la locazione di cassette di sicurezza; la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese; i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento; la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari) non è soggetta a riserva. Tali servizi possono essere prestati in Italia non solo da ogni soggetto residente, ma anche da qualsiasi soggetto non residente.

Imponendo alle imprese di investimento extracomunitarie l'ottenimento dell'autorizzazione a prestare servizi accessori in Italia anche in assenza di collegamento con i servizi di investimento, si produrrebbe l'anomala situazione per cui una persona fisica o una impresa industriale extracomunitarie potrebbero liberamente esercitare i suddetti servizi, mentre un'impresa di investimento extracomunitaria dovrebbe essere a ciò autorizzata anche quando i destinatari del servizio non fossero fruitori dei servizi di investimento svolti dalla stessa impresa di investimento.

Si ritiene dunque che le imprese di investimento extracomunitarie siano obbligate ad ottenere l'autorizzazione alla prestazione dei servizi accessori solo quando siano autorizzate a svolgere o richiedano l'autorizzazione a svolgere in Italia servizi di investimento e sia perciò presumibile l'intenzione di esercitare i servizi accessori in collegamento con uno o più dei servizi di investimento autorizzati o da autorizzare. Tali imprese potranno invece prestare i servizi accessori senza essere a ciò autorizzate quando non siano autorizzate a prestare servizi di investimento in Italia e manchi quindi la suddetta presunzione.

Tali conclusioni non possono tuttavia riferirsi al servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, che, in considerazione della sua già rimarcata contiguità ai servizi di investimento, dovrà sempre essere autorizzato.

E' altresì evidente che l'autorizzazione sarà sempre richiesta per la prestazione dei due servizi accessori necessariamente collegati alla prestazione di servizi di investimento (concessione di finanziamenti e intermediazione in cambi).

d) Per quanto attiene alla prestazione dei servizi accessori da parte degli agenti di cambio (che, come anticipato, rientrano nella categoria degli intermediari autorizzati), si rileva che ai sensi dell'art. 201, comma 7, del decreto legislativo n. 58/1998 essi possono esercitare solo la concessione di finanziamenti e la intermediazione in cambi, per definizione collegati ai servizi di investimento, nonché la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, in relazione a cui valgono le considerazioni già formulate circa la contiguità ai servizi di investimento.

e) Relativamente agli altri soggetti abilitati/intermediari autorizzati, si osserva, innanzitutto, che alcuni di essi non possono prestare i servizi accessori. Si tratta:

- delle società di gestione del risparmio che non prestano il servizio di gestione su base individuale; ai sensi dell'art. 33, comma 1, del decreto legislativo n. 58/1998 le società di gestione del risparmio possono infatti prestare il servizio di gestione collettiva, il servizio di gestione su base individuale e le attività connesse e strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob (le società di gestione del risparmio possono inoltre istituire e gestire fondi pensione; ai sensi dell'art. 30, commi 3 e 4, del decreto esse possono altresì effettuare l'offerta fuori sede degli OICR gestiti e del proprio servizio di gestione su base individuale); le disposizioni attuative contenute nel capitolo II del provvedimento della Banca d'Italia del 1° luglio 1998 specificano che solo le società di gestione del risparmio che prestano il servizio di gestione su base individuale possono prestare i servizi accessori;

- delle SICAV, che, ai sensi dell'art. 43 del decreto legislativo n. 58/1998, hanno come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto (comma 1, lettera f) e possono svolgere le attività connesse e strumentali indicate dalla Banca d'Italia, sentita la Consob (comma 6) (ai sensi dell'art. 30, comma 3, del decreto esse possono inoltre effettuare l'offerta fuori sede delle proprie azioni); la Banca d'Italia non ha peraltro emanato a tutt'oggi disposizioni in materia di attività connesse e strumentali delle SICAV.

In secondo luogo, si sottolinea che:

- le banche italiane possono sicuramente prestare i servizi accessori, ma non in base a disposizioni contenute nel decreto legislativo n. 58/1998 o nei relativi regolamenti di attuazione; è l'articolo 10, comma 3, del T.U. bancario a stabilire infatti che le banche esercitano, oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria

di ciascuna, nonché attività connesse e strumentali; è pertanto indubbio che le banche possono esercitare i servizi accessori anche in assenza di un collegamento funzionale con i servizi di investimento (a conclusioni analoghe si perviene con riferimento alle banche comunitarie, che possono svolgere in Italia le attività ammesse al mutuo riconoscimento elencate nell'art. 1, comma 2, lettera f), del T.U. bancario, ed extracomunitarie, cui si applica il sopra menzionato art. 10, comma 3);

- gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario possono prestare alcuni dei servizi accessori, anch'essi tuttavia in base a disposizioni che non sono contenute nel decreto legislativo n. 58/1998 o nei relativi regolamenti di attuazione; in conformità all'art. 106 dello stesso T.U. gli intermediari finanziari possono esercitare le attività finanziarie individuate dal Ministro del tesoro con decreto del 6 luglio 1994 (attività di finanziamento sotto qualsiasi forma; attività di intermediazione in cambi; attività di prestazione di servizi di pagamento; attività di assunzione di partecipazioni; attività strumentali e connesse, fra cui, per quanto qui rileva, la locazione di cassette di sicurezza); anch'essi possono dunque sicuramente esercitare servizi accessori in assenza di un collegamento funzionale con i servizi di investimento.

4. Conclusioni

Al fine di individuare un criterio per l'applicazione alla prestazione dei servizi accessori delle regole di condotta, conviene esaminare dapprima il caso dei soggetti abilitati/intermediari autorizzati che possono esercitare attività classificate come servizi accessori dal decreto legislativo n. 58/1998 in virtù di disposizioni che non sono contenute in tale decreto (banche e intermediari finanziari di cui all'art. 107 del T.U. bancario).

Sulla base di considerazioni svolte sopra, una banca può senz'altro svolgere, ad esempio, il servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, sia in collegamento funzionale con uno o più servizi di investimento sia nell'ambito della più ampia operatività ad essa consentita. Appare coerente rispetto all'intero sistema della disciplina del settore finanziario che solo quando tale servizio sia prestato in collegamento funzionale con un servizio di investimento si applichino le regole di comportamento contenute nell'art. 21 del decreto legislativo n. 58/1998 e nel regolamento Consob n. 11522/1998 e che, quando, invece, tale collegamento manchi, tali regole non trovino applicazione.

Aderendo ad una diversa interpretazione, si concluderebbe che, ad esempio, una banca dovrebbe rispettare le regole di comportamento in discorso anche ai fini della prestazione del servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari nei confronti di clienti che non si avvalsero dei servizi di investimento della banca stessa, quando non esiste ragione per assicurare a tali clienti la tutela prevista dalla disciplina dell'intermediazione mobiliare.

Il criterio del collegamento funzionale, ferme restando le considerazioni circa la necessità della presenza di tale collegamento nei servizi di concessione di finanziamenti e di intermediazione in cambi, deve applicarsi per analogia alla prestazione dei servizi accessori da parte delle imprese di investimento (incluse le SIM) e delle società di gestione del risparmio che svolgono il servizio di gestione su base individuale; e ciò anche per una esigenza di parità di trattamento rispetto agli altri intermediari.

Tale criterio non si applica invece alla prestazione da parte dei soggetti abilitati/intermediari autorizzati del servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, in ragione della già evidenziata peculiarità di tale servizio. Nella prestazione del servizio di consulenza i soggetti abilitati/intermediari autorizzati sono quindi sempre tenuti al rispetto della disciplina delineata dal decreto legislativo n. 58/1998 e dai relativi regolamenti attuativi. Per quanto concerne, poi, la prestazione dei servizi accessori da parte degli agenti di cambio non sorgono problemi di applicazione dei criteri sopra delineati (come ricordato, essi possono esercitare solo la concessione di finanziamenti e la intermediazione in cambi, necessariamente collegati ai servizi di investimento, nonché la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari).

Alcune considerazioni devono infine essere svolte con riguardo all'applicabilità ai servizi accessori della disposizione di cui all'art. 23, comma 1, del decreto legislativo n. 58/1998 («I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto [...]»); la norma, seppur non esplicita in tal senso, non può che essere riferita ai soggetti abilitati ed è altresì applicata agli agenti di cambio dall'art. 201, comma 12, del decreto). Relativamente ai profili che qui interessano, tale norma è già stata interpretata in sede regolamentare: l'art. 30, comma 3, lettera b), del regolamento Consob n. 11522/1998

stabilisce infatti che le disposizioni relative ai contratti non si applicano ai servizi accessori, fatta eccezione per quello di concessione di finanziamenti.

IL PRESIDENTE

Luigi Spaventa

1. La delibera e l'annesso regolamento sono pubblicati nel S.O. n. 125 alla *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 165 del 17.7.1998* ed, altresì, in *CONSOB, Bollettino n. 7/98*. La delibera n. 11522 sostituisce la delibera n. 10943 del 30.9.1997 e la delibera n. 10418 del 27.12.1996 e successive modifiche ed integrazioni. Il regolamento 11522/98 è stato successivamente modificato con delibera n. 11745 del 9.12.1998, pubblicata nella *G.U. n. 297 del 21.12.1998* ed altresì in *CONSOB, Bollettino n. 12/98*.

2. Pubblicata nel Bollettino CONSOB del mese di riferimento.

Lettera di Incarico Professionale

Consulenza finanziaria: clausole contrattuali

Il Consulente Finanziario, persona fisica o giuridica, può fornire al Cliente un servizio di assistenza, finalizzato alla ricognizione del suo patrimonio, degli impieghi e degli obiettivi (financial planning). All'esito di tale indagine, il Consulente Finanziario può fornire al Cliente anche le informazioni utili al miglior impiego del suo patrimonio, sulla base degli obiettivi da lui indicati, con particolare riferimento agli strumenti finanziari da utilizzare. La sopra descritta indipendenza del consulente finanziario costituisce una delle fondamentali differenze rispetto al Promotore Finanziario che, invece, è già in grado di far sottoscrivere al Cliente i contratti di investimento proposti dalla sua casa madre: in tal senso, la sua attività è quella di un agente dell'intermediario, mentre quella del Consulente Finanziario è assimilabile a quella di un collaboratore libero professionista. Le condizioni contrattuali che si propongono riguardano l'attività del Consulente Finanziario, essendo quella del Promotore regolata in base alla legge, alle direttive Consob ed a quelle dell'intermediario da cui ha ricevuto il mandato.

La consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari può essere prestata anche da soggetti diversi dagli intermediari professionali. Per i consulenti non-intermediari vale la disciplina dettata dal diritto comune, mentre per i consulenti-intermediari si applica la normativa vigente nel settore dell'intermediazione finanziaria. La Consob ha spiegato la ragione del diverso regime applicabile: "l'applicazione delle regole di condotta alla prestazione dei servizi accessori da parte dei soggetti abilitati/intermediari autorizzati è giustificata dalla considerazione della superiore capacità di attrazione del pubblico di cui questi godono in ragione del proprio status di operatori vigilati.

Per la prestazione consulenziale resa da soggetti diversi dagli intermediari valgono dunque le norme del diritto civile, e in particolare le norme che regolano l'adempimento delle obbligazioni (artt. 1173 e ss. cod. civ.), il contratto in generale (artt. 1321 e ss.) e i contratti di appalto c.d. di servizi (laddove la prestazione sia svolta in forma imprenditoriale, artt. 1655 e ss. cod. civ.) o di prestazione d'opera (in caso di attività esclusivamente personale del consulente, art. 2222 cod. civ.).

Inoltre trovano applicazione le norme che regolano i contratti tra il professionista e i consumatori (artt. 1469-bis e ss. cod. civ.) e laddove la prestazione venga svolta da soggetti appartenenti a professioni protette (avvocati, commercialisti ecc.) anche le norme deontologiche derivanti dall'ordine professionale a cui appartengono. Il rispetto di tali norme deontologiche potranno, oltretutto, essere un valido parametro per apprezzare l'osservanza della speciale diligenza dovuta dal professionista ai sensi dell'art. 1176 co. 2, cod. civ., e dell'assolvimento del dovere di correttezza di cui all'art. 1175 cod. civ..

Codice Civile

Art. 1173 Fonti delle obbligazioni

Le obbligazioni derivano da contratto (1321 e seguenti), da fatto illecito (2043 e seguenti), o da ogni altro atto o fatto idoneo a produrle (433 e seguenti, 651, 2028 e seguenti, 2033 e seguenti, 2041 e seguenti) in conformità dell'ordinamento giuridico

Art. 1175 Comportamento secondo correttezza.

Il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza.

Art. 1176 Diligenza nell'adempimento.

Nell'adempire l'obbligazione il debitore deve usare la diligenza del buon padre di famiglia.

Nell'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale la diligenza deve valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata.

Art. 1321 Nozione

Il contratto è l'accordo di due o più parti per costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale.

Art. 1351 Contratto preliminare.

Il contratto preliminare è nullo (1421 e seguenti), se non è fatto nella stessa forma che la legge prescrive per il contratto definitivo (2932).

Art. 1341 Condizioni generali di contratto

Le condizioni generali di contratto predisposte da uno dei contraenti sono efficaci nei confronti dell'altro, se al momento della conclusione del contratto questi le ha conosciute o avrebbe dovuto conoscerle usando l'ordinaria diligenza (1370, 2211).

In ogni caso non hanno effetto, se non sono specificamente approvate per iscritto, le condizioni che stabiliscono, a favore di colui che le ha predisposte, limitazioni di responsabilità, (1229), facoltà di recedere dal contratto(1373) o di sospenderne l'esecuzione, ovvero sanciscono a carico dell'altro contraente decadenze (2964 e seguenti), limitazioni alla facoltà di opporre eccezioni (1462), restrizioni alla libertà contrattuale nei rapporti coi terzi (1379, 2557, 2596), tacita proroga o rinnovazione del contratto, clausole compromissorie (Cod. Proc. Civ. 808) o deroghe (Cod. Proc. Civ. 6) alla competenza dell'autorità giudiziaria.

Art. 1655 Nozione

L'appalto (2222 e seguenti) è il contratto col quale una parte assume, con organizzazione dei mezzi necessari e con gestione a proprio rischio, il compimento di un'opera o di un servizio verso un corrispettivo in danaro.

Art. 1665 Verifica e pagamento dell'opera

Il committente, prima di ricevere la consegna, ha diritto di verificare l'opera compiuta.

La verifica deve essere fatta dal committente appena l'appaltatore lo mette in condizione di poterla eseguire. Se, nonostante l'invito fattogli dall'appaltatore, il committente tralascia di procedere alla verifica senza giusti motivi, ovvero non ne comunica il risultato entro un breve termine, l'opera si considera accettata. Se il committente riceve senza riserve la consegna dell'opera, questa si considera accettata ancorché non si sia proceduto alla verifica.

Salvo diversa pattuizione o uso contrario, l'appaltatore ha diritto al pagamento del corrispettivo quando l'opera è accettata dal committente.

Art. 2222 Contratto d'opera.

Quando una persona si obbliga a compiere verso un corrispettivo (1351) un'opera o un servizio, con lavoro prevalentemente proprio e senza vincolo di subordinazione nei confronti del committente, si applicano le norme di questo Capo, salvo che il rapporto abbia una disciplina particolare nel Libro IV (1655 e seguenti).