



# **I servizi di investimento**

**Cosa sono e quali tutele sono previste per i risparmiatori**



## INDICE

|                                                                                                                                 |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| <b>Prefazione</b>                                                                                                               | pag. 1  |
| <b>PARTE I – I SERVIZI DI INVESTIMENTO IN GENERALE</b>                                                                          | pag. 2  |
| 1. Cos'è un servizio di investimento                                                                                            | pag. 2  |
| 2. Chi può prestare servizi di investimento                                                                                     | pag. 4  |
| 3. I servizi di investimento in Europa                                                                                          | pag. 6  |
| 4. Le regole che ci tutelano                                                                                                    | pag. 7  |
| 4.1) <i>L'INFORMAZIONE</i>                                                                                                      | pag. 8  |
| 4.1.1) <i>Prima di investire</i>                                                                                                | pag. 8  |
| 4.1.2) <i>Dopo aver investito</i>                                                                                               | pag. 12 |
| 4.2) <i>IL CONTRATTO</i>                                                                                                        | pag. 13 |
| 4.3) <i>ADEGUATEZZA, APPROPRIATEZZA E MERA ESECUZIONE</i>                                                                       | pag. 14 |
| 4.3.1) <i>Adeguatezza</i>                                                                                                       | pag. 14 |
| 4.3.2) <i>Appropriatezza</i>                                                                                                    | pag. 15 |
| 4.3.3) <i>Mera esecuzione di ordini</i>                                                                                         | pag. 16 |
| 4.4) <i>GLI INCENTIVI</i>                                                                                                       | pag. 17 |
| 4.5) <i>I CONFLITTI DI INTERESSI</i>                                                                                            | pag. 18 |
| <b>PARTE II - I SINGOLI SERVIZI DI INVESTIMENTO</b>                                                                             | pag. 20 |
| 1. Esecuzione di ordini per conto dei clienti                                                                                   | pag. 20 |
| 2. Negoziazione per conto proprio                                                                                               | pag. 23 |
| 3. Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione                                                                            | pag. 23 |
| 4. Ricezione e trasmissione di ordini                                                                                           | pag. 24 |
| 5. Sottoscrizione e/o collocamento con o senza assunzione a fermo<br>ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente | pag. 25 |
| 6. Gestione di portafogli                                                                                                       | pag. 26 |
| 7. Consulenza in materia di investimenti                                                                                        | pag. 28 |
| 8. Servizi accessori                                                                                                            | pag. 30 |



## PREFAZIONE

Questa iniziativa è pubblicata in concomitanza con l'entrata in vigore (1° novembre 2007) della nuova disciplina predisposta in attuazione della direttiva comunitaria Mifid (*Markets in Financial Instruments Directive*).

Le norme comunitarie si propongono di disciplinare unitariamente, per l'intera Comunità europea, la materia dei servizi di investimento e dei mercati. Un quadro normativo unico per tutti i Paesi della Comunità costituisce infatti un presupposto irrinunciabile per l'effettiva realizzazione e sviluppo di un mercato europeo comune.

Il nuovo assetto normativo introduce modifiche nel rapporto tra investitori e intermediari. E' un tema sul quale molto è già stato scritto e detto, ma certamente non abbastanza da assicurare una capillare informazione dei risparmiatori sugli aspetti che più li riguardano nel momento in cui si affidano ad un operatore professionale per effettuare i propri investimenti.

Obiettivo dell'iniziativa è quello di presentare, con un linguaggio semplice, sintetico e immediato, la nuova disciplina, soffermandosi sulle tutele previste per i risparmiatori e, in particolare, sugli obblighi posti a carico delle imprese di investimento e degli altri intermediari bancari.

L'iniziativa vuole inoltre invitare i risparmiatori a porre in essere, anche attraverso l'instaurazione di un positivo rapporto con gli intermediari, comportamenti più consapevoli e attivi nelle proprie decisioni di investimento, evitando di delegare completamente la scelta a terzi.

La dimensione internazionale in cui ormai operano i mercati finanziari e la grande varietà di prodotti finanziari offerti, a volte anche particolarmente complessi, richiedono infatti risparmiatori sempre più preparati e attenti, capaci di assumere responsabilmente scelte di investimento adeguate ai propri bisogni finanziari.

E' una sfida per i risparmiatori, che devono elevare il proprio livello di cultura finanziaria. E' una sfida per le Autorità di vigilanza, che devono, anche attraverso iniziative come questa, affiancare ai tradizionali compiti di controllo efficaci strumenti di comunicazione con i cittadini.



## PARTE I

I SERVIZI DI INVESTIMENTO IN  
GENERALE

## 1. Cos'è un servizio di investimento

Quando andiamo in banca e chiediamo di acquistare un'azione, un'obbligazione o un qualsiasi altro titolo, l'attività che la banca ci presta è un **servizio di investimento**. Anche se chiediamo di gestire una somma di denaro acquistando e vendendo strumenti finanziari, l'attività che ci viene prestata è un servizio di investimento, così come altre attività fornite dagli **intermediari** (vedi box di seguito).

**Gli intermediari**

Con il termine "Intermediari" si intendono i soggetti che possono prestare i servizi di investimento a seguito di una specifica autorizzazione rilasciata, a seconda dei casi, dalla Consob, dalla Banca d'Italia o dalle equivalenti autorità della Comunità europea.

Gli intermediari possono essere:

- società di intermediazione mobiliare - sim (sono le imprese di investimento italiane);
- banche italiane;
- società di gestione del risparmio (sgr) italiane;
- intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario tenuto dalla Banca d'Italia;
- banche di Paesi comunitari;
- imprese di investimento di Paesi comunitari;
- imprese di investimento extra-comunitarie;
- banche extra-comunitarie;
- agenti di cambio.

I servizi di investimento sono dunque

attività, prestate da determinati soggetti, attraverso le quali possiamo **impiegare, sotto varie forme, i nostri risparmi** in attività **finanziarie**.

Investire i propri risparmi è una cosa troppo complessa e importante per essere considerata come qualsiasi altra attività della vita quotidiana. Per questo, l'ordinamento vi dedica un'attenzione particolare, **disciplinando analiticamente** i servizi di investimento ed i **soggetti** che possono prestarli.

I **servizi e le attività di investimento**, puntualmente individuati dalla legge (Testo unico della finanza, la principale legge nazionale in materia di investimenti), sono:

- a) esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- b) negoziazione per conto proprio;
- c) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione;
- d) ricezione e trasmissione di ordini;
- e) sottoscrizione e/o collocamento con o senza assunzione a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- f) gestione di portafogli;
- g) consulenza in materia di investimenti.

Tutti i servizi di investimento hanno ad oggetto **strumenti finanziari**, termine con il quale ci si riferisce ad azioni, obbligazioni, titoli di Stato, quote di fondi, contratti e strumenti derivati ecc., ossia quegli strumenti attraverso i



quali è possibile effettuare investimenti di natura finanziaria.

**L'esecuzione di ordini per conto dei clienti** è il servizio con cui l'intermediario, su richiesta del cliente, acquista o vende i titoli nelle varie sedi di negoziazione.

Per **negoziazione per conto proprio** si intende l'attività con cui l'intermediario, su richiesta del cliente, gli vende strumenti finanziari di sua proprietà ovvero li acquista direttamente dal cliente stesso (comunemente, si dice che l'intermediario opera in "**contropartita diretta**").

La **gestione di sistemi multilaterali di negoziazione** consiste nella gestione di sistemi in cui, in base a regole predeterminate, si incontrano proposte di acquisto e vendita di titoli e si concludono contratti. Un sistema di negoziazione è quindi una sorta di mercato aperto ad una pluralità di operatori.

La **ricezione e trasmissione di ordini** è il servizio con cui l'intermediario, ricevuto un ordine di acquisto o vendita dal cliente, invece di eseguirlo egli stesso, lo trasmette ad altro intermediario per la sua esecuzione.

La **sottoscrizione e/o collocamento** è quel servizio nel quale l'intermediario, generalmente nell'ambito di **offerte al pubblico** di strumenti finanziari (vedi box a destra), li "distribuisce" agli investitori. Può svolgersi:

- **con garanzia:** l'intermediario garantisce a chi offre gli strumenti finanziari il collocamento degli stessi o, addirittura, li sottoscrive esso stesso e li vende poi al pubblico;
- **senza garanzia:** l'intermediario si limita a collocare presso il pubblico i titoli. Il rischio della riuscita dell'operazione rimane sull'emittente.

#### Offerta al pubblico di strumenti finanziari

Sono operazioni con cui si sollecita il pubblico ad investire; consistono nell'offerta pubblica di vendita o sottoscrizione di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, quote di fondi e le altre attività indicate nell'art.1, comma 2 del d.lgs. 58/1998, Testo unico della finanza) e di ogni altra forma di investimento finanziario.

L'offerta è normalmente rivolta agli investitori per il tramite di un intermediario abilitato al servizio di sottoscrizione e/o collocamento. E' comunque possibile che il collocamento venga svolto direttamente dall'emittente. Per ogni operazione deve essere pubblicato un prospetto informativo che in alcuni casi deve essere consegnato obbligatoriamente (fondi comuni), mentre negli altri solamente a richiesta. L'elenco dei prospetti pubblicati è disponibile sul sito Consob, sezione "Emittenti".

Con la **gestione di portafogli** il cliente incarica l'intermediario di gestirgli in tutto o in parte il proprio patrimonio in strumenti finanziari. Spetta all'intermediario decidere come e quando acquistare o vendere titoli.

Con la **consulenza in materia di investimenti** l'intermediario fornisce consigli o raccomandazioni relative ad una o più operazioni concernenti un determinato strumento finanziario. Caratteristica del servizio è che il



consiglio o la raccomandazione siano personalizzati, ossia presentati come adatti al cliente o basati sulle caratteristiche del cliente stesso.

## 2. Chi può prestare servizi di investimento

I servizi di investimento, appunto perché coinvolgono un tema importante come il risparmio, non possono essere prestati da chiunque, ma solo da soggetti dotati di una specifica **autorizzazione** rilasciata, a seconda dei casi, dalla Consob o dalla Banca d'Italia.

Non tutti i soggetti possono essere autorizzati. **L'autorizzazione può essere rilasciata a:**

- **società di intermediazione mobiliare (sim)** italiane: possono essere autorizzate dalla Consob ad offrire tutti i servizi di investimento;
- **banche** italiane: possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire tutti i servizi di investimento;
- **società di gestione del risparmio (sgr)** (vedi box a destra): possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività di gestione di portafogli, dell'attività di consulenza e di commercializzazione di fondi comuni o sicav;

### Le SGR

Le Società di gestione del risparmio (sgr) sono, insieme alle sicav, gli unici soggetti che possono svolgere l'attività di gestione collettiva del risparmio (cioè gestire fondi comuni di investimento). Sono, anzi, società specializzate nell'attività di gestione, in quanto, oltre alla gestione collettiva e alle relative attività connesse e strumentali, possono svolgere solo l'attività di gestione individuale (attraverso il servizio di gestione di portafogli) e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.

Per operare devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia (sentita la Consob), la quale rilascerà l'autorizzazione solo in presenza dei requisiti previsti per legge (art. 40, comma 1, del Testo unico della finanza). Fra questi, si sottolinea l'ammontare del capitale sopra un certo valore (stabilito dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005), il fatto che gli amministratori, i sindaci ed il direttore generale abbiano determinati requisiti di onorabilità e professionalità (stabiliti dal Ministro dell'economia e delle finanze con d.m. 11 novembre 1998, n. 468) e che gli azionisti abbiano i requisiti di onorabilità sempre determinati dal Ministro dell'economia e delle finanze con lo stesso decreto.

L'obiettivo di queste regole è far sì che l'attività di gestione, per la sua rilevanza economica e sociale, venga svolta da soggetti qualificati. Inoltre, il legislatore ha anche posto delle regole di condotta a questi soggetti, contenute nell'art. 34 del Testo Unico della finanza e nel regolamento intermediari della Consob. In particolare: devono operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti ai fondi; organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse; adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti ai fondi.

- **intermediari finanziari** iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario tenuto dalla Banca d'Italia: possono essere autorizzati alla negoziazione per conto proprio e all'esecuzione degli ordini dei



clienti (limitatamente agli strumenti finanziari derivati), nonché al servizio di sottoscrizione o collocamento;

- **banche di Paesi comunitari:** possono offrire in Italia i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine;
- **imprese di investimento di Paesi comunitari:** possono offrire in Italia i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine;
- **imprese di investimento extra-comunitarie:** possono essere autorizzate dalla Consob ad offrire in Italia tutti i servizi di investimento;
- **banche extra-comunitarie:** possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire in Italia tutti i servizi di investimento;
- **agenti di cambio** iscritti nel ruolo unico nazionale tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze: possono svolgere l'attività di esecuzione di ordini, collocamento, gestione di portafogli, ricezione e trasmissione di ordini e consulenza.

L'autorizzazione non è un'inutile pratica burocratica. Consente di verificare la **sussistenza dei requisiti** di professionalità, onorabilità e solidità finanziaria e sottopone i soggetti autorizzati ad un regime di **vigilanza** continua.

E' bene quindi, quando si entra in

contatto con un intermediario, verificare che sia autorizzato.

**Verificare** (vedi box in basso), poi, non è difficile, anche perché prima di investire l'intermediario deve dichiarare di essere in possesso dell'autorizzazione e indicare l'autorità (e il relativo recapito) che l'ha rilasciata.

#### Verificare

La verifica del possesso dell'autorizzazione può essere svolta con le seguenti modalità:

- **società di intermediazione mobiliare (sim)** italiane: possono essere autorizzate dalla Consob ad offrire tutti i servizi di investimento. La verifica può essere fatta consultando l'albo tenuto dalla Consob, pubblicato nella sezione Intermediari del sito [www.consob.it](http://www.consob.it);
- **banche** italiane: possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire tutti i servizi di investimento. La verifica può essere fatta presso gli uffici della Banca d'Italia;
- **società di gestione del risparmio (sgr)** italiane: possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività di gestione individuale di patrimoni, dell'attività di consulenza e di commercializzazione di oicr; la verifica può essere fatta consultando l'albo tenuto dalla Banca d'Italia, pubblicato sul sito [www.bancaditalia.it/vigilanza/albi](http://www.bancaditalia.it/vigilanza/albi) ed elenchi di vigilanza;
- **intermediari finanziari** iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo Unico bancario e tenuto dalla Banca d'Italia: possono essere autorizzati alla negoziazione per conto proprio ed all'esecuzione degli ordini dei clienti (limitatamente agli strumenti finanziari derivati), nonché al servizio di sottoscrizione o collocamento; la verifica può essere fatta consultando l'elenco tenuto dalla Banca d'Italia, pubblicato sul sito [www.bancaditalia.it/vigilanza/albi](http://www.bancaditalia.it/vigilanza/albi) ed elenchi di vigilanza;



- **banche di Paesi comunitari:** possono offrire i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine; la verifica può essere fatta presso gli uffici della Banca d'Italia;
- **imprese di investimento di Paesi comunitari:** possono offrire i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine; la verifica può esser fatta consultando l'elenco tenuto dalla Consob, pubblicato nella sezione Intermediari del sito [www.consob.it](http://www.consob.it);
- **imprese di investimento extra-comunitarie:** possono essere autorizzate dalla Consob ad offrire tutti i servizi di investimento; la **verifica** può esser fatta consultando l'albo tenuto dalla Consob, pubblicato nella sezione **Intermediari** del sito [www.consob.it](http://www.consob.it);
- **banche extra-comunitarie:** possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire tutti i servizi di investimento; la verifica può essere fatta presso gli uffici della Banca d'Italia;
- **agenti di cambio** iscritti nel ruolo unico nazionale tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze: possono svolgere l'attività di esecuzione di ordini, collocamento, gestione individuale di portafogli, ricezione e trasmissione di ordini e consulenza; la verifica può essere fatta presso il Ministero dell'economia e delle finanze ([www.dgt.tesoro.it](http://www.dgt.tesoro.it)).

La **Consob** sul proprio **sito internet** pubblica l'albo delle imprese di investimento italiane (sim), di quelle comunitarie e di quelle extra-comunitarie. Ciascuno può quindi verificare se l'intermediario con cui è entrato in contatto è autorizzato e a quali servizi.

Analoga verifica può essere effettuata presso la Banca d'Italia per i soggetti bancari.

### 3. I servizi di investimento in Europa

Nel **mercato unico europeo** le imprese di investimento e le banche dei Paesi comunitari possono **svolgere liberamente** la propria attività in tutti gli altri Paesi della Comunità europea.

A questo fine occorre che le **regole** che governano i servizi di investimento siano le **stesse** in ogni Paese. Per questo motivo, sono le stesse norme comunitarie (direttive e regolamenti) che disciplinano nel dettaglio la materia.

Le **normative nazionali**, che recepiscono negli ordinamenti dei singoli Paesi le previsioni comunitarie, si limitano, in sostanza, a riprodurre ed eventualmente dettagliare le norme comunitarie: vi sono infatti **forti vincoli** a che il legislatore nazionale possa inserire regole e previsioni **diverse** (anche se più tutelanti per i risparmiatori).

E' quindi possibile – anzi, nell'ottica del mercato unico, **normale** – che una banca ad esempio inglese offra in Italia i servizi di investimento per i quali è stata autorizzata dall'autorità del suo Paese.

L'impresa di investimento o la banca può operare in altri Paesi sia direttamente, **in libera prestazione di servizi**, dal proprio Paese di origine (tipicamente attraverso strumenti di comunicazione a distanza, quali internet), sia stabilendo nel Paese in cui vuole offrire i propri servizi una



### succursale.

Per il risparmiatore dovrebbe essere **indifferente** essere cliente di un soggetto francese piuttosto che inglese o italiano: i livelli di tutela, infatti, sono sempre quelli fissati dalla normativa comunitaria.

Cambiano però alcuni aspetti. L'**autorità di vigilanza** che controlla l'intermediario, ad esempio, è diversa: se l'intermediario opera in **libera prestazione di servizi**, l'autorità competente sarà quella del **Paese di origine** dell'intermediario; se invece opera attraverso una **succursale**, all'autorità del Paese dove è situata la succursale (Paese ospitante) spetta il compito di vigilare sulle **regole di condotta**, mentre all'autorità del Paese di origine spetta il compito di vigilare sulla **sana e prudente gestione** dell'intermediario (cioè sulla sua stabilità patrimoniale).

Occorre poi considerare che, in caso di **controversie**, il risparmiatore potrebbe dover adire organi giurisdizionali o di risoluzione stragiudiziale delle controversie (sistemi di conciliazione e di arbitrato) stranieri.

Per **individuare** l'organismo di risoluzione stragiudiziale competente, il risparmiatore può rivolgersi all'organismo del proprio Paese (per l'Italia, attualmente, l'Ombudsman bancario).

## 4. Le regole che ci tutelano

L'importanza del risparmio ha portato a definire regole, strumenti e presidi per tutelare gli investitori nella prestazione di servizi di investimento.

Gli intermediari sono così tenuti a rispettare **principi e regole di condotta**, il cui fine è quello di assicurare la correttezza del loro comportamento e di consentire al cliente scelte di investimento informate, consapevoli e rispondenti alle proprie esigenze.

Il Testo unico della finanza impone ai soggetti abilitati di rispettare alcuni **principi generali**, e cioè di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti.

Comportarsi con **diligenza** vuol dire agire in maniera professionalmente adeguata. In altri termini, **conoscere e fare bene il proprio mestiere**.

Si è **corretti** se ci si comporta con lealtà, senza secondi fini (oltre quello dell'interesse del cliente) e rispettando tutte le prescrizioni.

La **trasparenza**, come concetto, è legata all'informazione. Si sostanzia nel rendere al cliente tutte le **informazioni** necessarie sul servizio prestato.

Tutti questi principi hanno un unico obiettivo: **l'interesse del cliente**. Attenzione, non sono parole vuote né,



tanto meno, inutili: sono parole “**pesanti**”. Teniamole sempre a mente e pretendiamo che l’intermediario operi effettivamente nel nostro interesse.

#### 4.1) L’INFORMAZIONE

Quando si parla di investimenti, l’informazione è sempre importante. **Conoscere per investire**: è la regola fondamentale. **Se non si conosce, è meglio non investire**: il corollario.

Per la **corretta informazione** dell’investitore sono previsti regole, strumenti e presidi che presuppongono specifici obblighi per gli intermediari.

Le informazioni devono essere fornite sia **prima** di investire che **dopo**.

##### 4.1.1) Prima di investire

##### Informazioni sul servizio offerto

L’intermediario ci deve informare **su se stesso e sul servizio** che offre. Alcune informazioni sono molto **semplici**:

- i **recapiti** e la **lingua** da usare per comunicare;
- la dichiarazione di essere **autorizzato** e l’autorità che ha rilasciato l’autorizzazione.

Altre sono più “**sostanziali**”:

- i **metodi di comunicazione** tra cliente e impresa;
- le **modalità di rendicontazione**

dell’attività svolta;

- le modalità con cui l’intermediario garantisce la **tutela delle somme o dei titoli** dei clienti eventualmente detenuti. Informazioni più dettagliate devono essere fornite quando gli strumenti sono detenuti da terzi;
- il **sistema di indennizzo** o di **garanzia** dei depositi dei clienti;
- una descrizione anche sintetica della politica seguita in materia di **conflitti di interessi**; se il cliente lo richiede (e perché non farlo?), una descrizione più dettagliata di questa politica.

Sono informazioni che possono sembrare inutili: **non lo sono**.

Prima o poi capiterà di dover comunicare con l’intermediario e sicuramente è utile sapere se un ordine lo dobbiamo dare per iscritto o possiamo darlo anche per telefono o e-mail.

E di sicuro non sono irrilevanti le modalità con cui l’intermediario custodirà i nostri titoli ed i nostri soldi, gestirà i conflitti di interessi che inevitabilmente si possono creare, soprattutto se l’intermediario appartiene ad un gruppo di società che operano in più settori.

Infine, si spera che non serva, ma se l’intermediario avesse problemi finanziari, tali da determinare l’apertura di **procedure concorsuali**, (vedi box a pag. 9) sarebbe sicuramente utile sapere a quale



**sistema di indennizzo** (vedi box a pag. 10) rivolgersi.

#### **Procedure concorsuali**

Le procedure concorsuali si attivano in caso di crisi di un'impresa commerciale e servono a regolare il rapporto dell'impresa con il complesso dei suoi creditori. Sono coinvolti nelle procedure almeno un'autorità pubblica e gli altri soggetti previsti di volta in volta per le singole procedure.

Scopo principale delle procedure è la drastica riduzione dell'autonomia imprenditoriale, mediante la sottrazione all'imprenditore della disponibilità dei beni o addirittura dell'impresa stessa per affidarne l'amministrazione a un organo con funzioni di controllo, in vista di una risoluzione della crisi o della liquidazione dell'azienda con pari soddisfazione dei creditori.

Le procedure concorsuali sono il fallimento, il concordato preventivo, l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa.

Le procedure concorsuali si dividono in amministrative e giudiziarie.

Le procedure amministrative sono disposte e gestite dal Ministero di volta in volta individuato dalla legge: tali procedure mirano a risanare o ricollocare le strutture aziendali dell'imprenditore in modo da mantenerne la funzionalità, oppure a liquidare l'attivo patrimoniale a favore dei creditori con conseguente estinzione dell'ente.

Le procedure giudiziarie sono disposte dall'autorità giudiziaria. La legge indica i soggetti a cui queste procedure si applicano e le modalità con cui provvedere a soddisfare i creditori, a ripristinare la solvibilità della società o a metterla in liquidazione.

Le imprese di investimento e le banche sono sottoposte a procedure concorsuali speciali di natura amministrativa.

Alle banche si applicano le norme del Testo unico bancario in tema di amministrazione straordinaria, gestione provvisoria e liquidazione coatta amministrativa.

L'amministrazione straordinaria è una procedura temporanea (dura in linea di massima un anno) adottata dal Ministro dell'economia, su proposta della Banca d'Italia, quando ricorrono

gravi violazioni nell'amministrazione o del rispetto di norme legislative, amministrative e statutarie ovvero siano previste gravi perdite del patrimonio della banca.

Il decreto del Ministro comporta lo scioglimento degli organi societari di amministrazione e controllo che vengono sostituiti da uno o più commissari straordinari e da un comitato di sorveglianza nominati dalla Banca d'Italia.

Se l'amministrazione straordinaria si conclude positivamente e cioè con la rimozione delle irregolarità che ne hanno giustificato l'adozione, i commissari provvedono a ricostituire tutti gli organi ordinari, amministrativi e di controllo della banca.

Gli stessi presupposti alla base dell'amministrazione straordinaria giustificano il ricorso alla gestione provvisoria che, disposta dalla Banca d'Italia per una durata massima di due mesi, comporta la sospensione degli organi di amministrazione e controllo della banca e l'attribuzione dei relativi poteri a un commissario provvisorio.

Se le irregolarità nell'amministrazione della banca, la violazione delle disposizioni legislative, amministrative, statutarie o le perdite del patrimonio sono di eccezionale gravità, il Ministro dell'economia, su proposta della Banca d'Italia, può revocare l'autorizzazione all'attività bancaria e disporre la liquidazione coatta amministrativa della banca.

Lo stato di insolvenza della banca può anche essere dichiarato con sentenza del tribunale del luogo in cui la banca ha sede legale.

La Banca d'Italia nomina i commissari liquidatori e un comitato di sorveglianza i quali procederanno, nelle rispettive funzioni, all'accertamento del passivo e alla successiva liquidazione e ripartizione dell'attivo, con conseguente estinzione dell'ente.

Per quanto riguarda le sim, le sgr e le sicav si applicano, invece, le norme speciali del Testo unico della finanza in materia di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa.

Queste procedure sono disposte con decreto del Ministro dell'economia, su proposta della Banca d'Italia o della Consob. I presupposti per la loro adozione e le modalità di svolgimento ricalcano, tuttavia, la disciplina delle analoghe procedure previste dal Testo unico bancario.



### Sistema di indennizzo

I clienti di intermediari posti in liquidazione coatta amministrativa (ad es., sim e banche), ovvero dichiarati falliti o ammessi al concordato preventivo (ad es., agenti di cambio o intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario) possono chiedere al Fondo Nazionale di Garanzia un indennizzo dei propri crediti.

Il fondo di garanzia è un organismo di diritto privato riconosciuto quale sistema di indennizzo degli investitori dal Ministero dell'economia e delle finanze il quale ne ha anche approvato il regolamento operativo. Il Fondo opera attraverso un meccanismo mutualistico in forza del quale gli intermediari (che sono obbligati ad aderire) versano un contributo annuale che viene utilizzato per costituire un fondo destinato a rimborsare i crediti degli investitori che ne hanno diritto.

I crediti, rappresentati da strumenti finanziari o denaro, devono derivare dalla prestazione di servizi di investimento (nonché del servizio accessorio di custodia e amministrazione) per i quali l'intermediario risultava autorizzato o abilitato.

Gli interventi del Fondo sono subordinati all'emissione del decreto che dispone la liquidazione coatta amministrativa, ovvero della sentenza dichiarativa del fallimento o di omologazione del concordato preventivo. Sono indennizzati solo i crediti riconosciuti in via definitiva dagli organi della procedura concorsuale, per la parte eccedente quella rimborsata ad esito della stessa procedura concorsuale.

Per l'indennizzo, l'investitore deve presentare un'istanza al Fondo a mezzo raccomandata R/R - indicando l'importo dei crediti e allegando la necessaria documentazione, prevista dall'art. 11 del regolamento operativo del Fondo; l'art. 10 del regolamento indica il termine entro il quale presentare l'istanza.

Riscontrata l'esistenza dei presupposti, il Fondo indennizza gli aventi diritto; vi è però un limite all'importo rimborsabile, pari a 20.000 euro.

Per ulteriori informazioni sul funzionamento del Fondo:

Fondo Nazionale di Garanzia  
Via del Corso, 184 - 00186 ROMA  
tel.: 066787800-066793762  
Indirizzo elettronico:  
[www.fondonazionaledigaranzia.it](http://www.fondonazionaledigaranzia.it)

### Informazioni sugli strumenti finanziari

L'intermediario deve descrivere al cliente le **caratteristiche** ed i **rischi** del **tipo** di strumento finanziario (quindi non necessariamente dello specifico strumento finanziario) che si acquisterà con il servizio di investimento.

Quanto ai rischi, devono essere evidenziati, se pertinenti al tipo di strumento finanziario di volta in volta trattato, i seguenti elementi:

- il rischio di **perdita totale** e l'**incidenza dell'effetto leva** (vedi box di seguito);

### Leva finanziaria

La leva finanziaria consente operazioni di acquisto o vendita allo scoperto (senza possedere lo strumento finanziario) impegnando una somma inferiore al controvalore monetario dell'operazione. Per questa via la leva produce un effetto di moltiplicazione del risultato finale dell'investimento finanziario, sia esso positivo o negativo.

Per meglio comprenderne la natura, si riporta il seguente esempio basato sull'acquisto di opzioni call, cioè di strumenti che dietro pagamento di un premio danno la facoltà (e non l'obbligo) di acquistare un certo quantitativo di azioni ad un prezzo predeterminato.

Al tempo  $t=0$  il Sig. Rossi acquista un'azione della società Y, pagandola 10 euro, mentre il Sig. Bianchi acquista dieci opzioni call sulla stessa azione, pagando un premio di un euro per opzione, acquistando così il diritto alla scadenza ( $t=1$ ) di acquistare dieci azioni Y al prezzo di 10 euro.

Supponiamo che a  $t=1$  il prezzo dell'azione Y sia pari a 12 euro. Il Sig. Rossi vende la sua azione, guadagnando 2 euro. Poiché inizialmente ha investito 10 euro, ottiene un rendimento percentuale del 20%.

Il Sig. Bianchi, esercitando il suo diritto di



opzione, può acquistare 10 azioni Y a 10 euro e rivenderle a 12 euro, guadagnando 20 euro. Egli ottiene quindi un rendimento percentuale del 100%, avendo investito 10 euro a  $t=0$ . Grazie quindi all'effetto leva, il Sig Bianchi amplifica il profitto associato all'operazione.

Ovviamente l'effetto leva agisce anche in senso negativo, amplificando le perdite. Nel caso specifico, se a  $t=1$  il valore delle azioni fosse stato a 9 euro, il sig. Rossi avrebbe perso 1 euro mentre il sig. Bianchi avrebbe perso interamente i suoi 10 euro. Infatti non avrebbe alcun interesse ad esercitare il suo diritto di opzione, perché pagherebbe 10 ciò che sul mercato vale 9, e pertanto le sue opzioni non varrebbero più nulla.

- la possibilità di **oscillazioni** del prezzo dello strumento finanziario ed eventuali limiti alla sua **liquidabilità**;
- la possibilità che dall'investimento derivino impegni, obbligazioni, passività potenziali che si **aggiungono al costo di acquisizione** del titolo. In altri termini: oltre a perdere quanto investito, potremmo essere chiamati a dover versare altro denaro;
- pratiche di **marginatura** (vedi box in basso) connesse all'investimento.

Qui non abbiamo scuse: sono informazioni **importanti** cui **dobbiamo prestare attenzione**: si sta parlando della possibilità di perdite, anche totali, del proprio investimento o, addirittura, che si possa essere obbligati a versare più di quanto investito (e perso).

#### Marginatura

Il sistema dei margini consente di far fronte ad eventuali inadempimenti di una delle

controparti. Facciamo un esempio riferito ai future: al momento dell'apertura di una posizione in future, entrambe le parti devono versare il cosiddetto margine iniziale (a garanzia del buon fine della transazione e che verrà restituito nel giorno di liquidazione del contratto future) su un apposito conto detenuto presso la clearing house (o aperto per loro conto presso la clearing house dai rispettivi broker). Tale margine è di solito una percentuale del valore nominale di un contratto (moltiplicata per il numero dei contratti stipulati) e, in genere, esso è proporzionale alla volatilità del prezzo del sottostante, nel senso che a maggiore volatilità (e cioè a maggiore probabilità che il sottostante subisca ampie oscillazioni di prezzo) corrisponde un margine più elevato.

Oltre al margine iniziale, la clearing house (il soggetto che gestisce il sistema) calcola giornalmente un altro margine, il margine di variazione, che corrisponde al guadagno o alla perdita realizzati da ciascuna delle due parti alla fine della giornata lavorativa. Il margine di variazione viene calcolato tramite il meccanismo del marking-to-market: a fine giornata la clearing house rileva il prezzo di chiusura del future e, calcolando la differenza tra questo e il prezzo di chiusura del giorno precedente, determina il profitto e la perdita di ogni parte come se la posizione fosse liquidata in quel momento. La parte che ha subito una variazione di prezzo sfavorevole paga alla clearing house il relativo margine di variazione e questa provvede a girarlo alla parte per la quale la variazione del prezzo è stata positiva.

Qualora il saldo del conto di una parte dovesse scendere sotto un livello minimo, cosiddetto margine di mantenimento, tale parte riceverebbe dalla clearing house una margin call, ossia un invito a provvedere a effettuare un versamento adeguato alla reintegrazione del margine.

#### Informazioni sui costi

L'intermediario non può dar luogo all'investimento se prima non ha informato il cliente dei **costi** del servizio offerto. In particolare, deve indicare (sempre se pertinenti al servizio concretamente prestato):



- il **prezzo totale** (comprensivo quindi di ogni competenza, commissione, onere, spesa e imposta da pagare tramite l'intermediario) a carico del cliente per il servizio o lo strumento finanziario;
- i **singoli elementi** che compongono il costo totale; le spese e i tassi di cambio per gli investimenti **in valuta**; la possibilità che emergano **altri costi e imposte** al di fuori di quelli da pagare all'intermediario.

E' inutile sottolineare l'importanza dei costi. Il loro ammontare **limita il rendimento** dell'investimento, a volte anche in maniera significativa (vedi l'esempio nel box di seguito).

#### Tasso di rendimento e commissioni

Immaginiamo di acquistare un BOT annuale (durata  $t=1$ ), ad un prezzo (P) di 97 euro, che verrà rimborsato ad un valore nominale (V.N.) di 100 euro. Per conoscere il rendimento percentuale ( $r$ ) che questo titolo assicura, basta applicare la seguente formula:

$$r = \frac{VN - P}{P \times t} = \frac{100 - 97}{97 \times 1} = 3,092\%$$

Ipotizziamo ora di dover pagare, oltre al prezzo del BOT, anche una commissione di negoziazione, a favore dell'intermediario, di 20 centesimi di euro. Il prezzo pagato per l'acquisto del titolo sale quindi a 97,20 euro. Di conseguenza, anche il rendimento dell'investimento finanziario cambierà. Applicando la formula precedente, otteniamo:

$$r = \frac{VN - P}{P \times t} = \frac{100 - 97,2}{97,2 \times 1} = 2,880\%$$

Come si vede, il pagamento delle commissioni riduce il rendimento dell'investimento. Ovviamente, commissioni più elevate determinano rendimenti sempre più bassi.

\* \* \*

Tutte queste informazioni devono essere fornite al cliente **in tempo utile prima** di investire e su "**supporto duraturo**" (vedi box di seguito) oppure, se il cliente acconsente, su un sito internet.

#### Supporto duraturo

Per supporto duraturo si intende qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni. Possono essere quindi considerati supporti duraturi i dischetti informatici, i CD-Rom, i DVD e, ovviamente, la carta.

Il tipico supporto duraturo è la **carta** ma, se il cliente accetta, si può usare qualsiasi altro supporto, anche **informatico**, idoneo a conservare le informazioni.

#### *4.1.2) Dopo aver investito*

Non basta "staccare" l'assegno e firmare il modulo. Gli investimenti vanno seguiti **anche dopo** (vedi box di seguito).

#### Segui sempre i tuoi investimenti

Investire i propri risparmi non si esaurisce nel momento della scelta e dell'acquisto. Nel tempo possono cambiare le caratteristiche del prodotto scelto (si pensi ad un'obbligazione il cui emittente non sia più così solido) e possono cambiare le nostre esigenze (ad esempio, abbiamo messo la testa a posto, vogliamo metter su famiglia invece di tenere tutti i nostri risparmi liquidi pronti ad essere spesi in divertimenti e viaggi).

Anche in questo caso l'informazione gioca un ruolo fondamentale: dobbiamo seguire i nostri



investimenti e acquisire il maggior numero di notizie. A questo fine, oltre alle notizie sulla stampa e sugli altri mezzi di comunicazione di massa, dobbiamo attentamente leggere la documentazione che normalmente il nostro intermediario ci invia.

Siamo d'accordo: non si tratta di documenti che si presentano come particolarmente interessanti. Ma vanno letti, perché ci dicono la "salute" del nostro investimento e ci possono consigliare sull'opportunità di mantenerlo o liquidarlo.

In generale, e per tutti i servizi, l'intermediario deve inviare ai clienti la **rendicontazione** dell'attività prestata, comprensiva anche dei costi per il cliente.

Sono previste **specifiche modalità** di rendicontazione per ciascun servizio di investimento. Ne tratteremo nell'illustrare i singoli servizi all'interno della Parte II.

#### 4.2 ) IL CONTRATTO

Tutti i servizi di investimento, ad eccezione della consulenza in materia di investimenti, devono essere prestati sulla base di un **contratto scritto**.

Perché prevedere la forma scritta per il contratto? Essenzialmente per due ragioni:

- si vuole **enfaticizzare l'importanza** dell'atto e **attrarre l'attenzione** di chi lo sta compiendo richiedendogli di firmare un foglio;
- si vogliono **fissare in un documento** i contenuti dell'accordo fra le parti, anche

per poterli facilmente dimostrare in futuro.

Occorre precisare che la forma scritta è richiesta solo per il contratto con cui si conviene la prestazione di un servizio di investimento. Altra cosa sono gli **ordini** conferiti all'intermediario in esecuzione del contratto che non devono, necessariamente, essere formulati per iscritto.

Il contratto deve contenere i seguenti elementi:

- **caratteristiche del servizio e delle prestazioni** dovute;
- **validità, modifica e rinnovo** del contratto;
- modalità con le quali il cliente può **impartire ordini e istruzioni**;
- frequenza e contenuto della **rendicontazione**;
- per alcuni servizi (esecuzione ordini, ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafogli) e nel caso di operazioni che possono determinare perdite superiori al valore dell'investimento, la **soglia di perdita** oltre la quale avvertire il cliente;
- la **remunerazione** dell'intermediario e gli **incentivi** (vedi Parte I a pag. 17) da esso ricevuti;
- la possibilità di prestare, in connessione al servizio offerto, la **consulenza** in materia di investimenti;
- le eventuali procedure di **conciliazione** e di **arbitrato** in caso di controversie.



La raccomandazione è sempre la stessa (e non potrebbe essere altrimenti): **leggere prima di firmare**.

#### 4.3) ADEGUATEZZA, APPROPRIATEZZA E MERA ESECUZIONE

Mi sta bene questo vestito?

Quante volte lo abbiamo chiesto al commesso e, se il commesso è bravo, con un'occhiata, ci dice se "cade bene"; poi, se è veramente bravo, e magari ci conosce un po', ci fa capire anche se è adeguato alla nostra personalità ed al nostro modo di essere.

Anche l'investimento deve essere "**su misura**" ed "il commesso", dipendente dell'intermediario o promotore finanziario, ha il **dovere** (tranne nella mera esecuzione di ordini) di valutare se il prodotto che ci propone, o che gli chiediamo, fa al caso nostro.

Per una valutazione corretta, l'intermediario deve però conoscerci. Non stupiamoci, quindi, se al primo incontro ci chiederà informazioni sulla nostra situazione e **diamole, queste informazioni!** Chi le chiede sta operando in maniera corretta per meglio svolgere il suo lavoro. Anzi, **diffidiamo** se l'intermediario inizia il rapporto senza chiederci nulla o invitandoci a non fornire le informazioni su di noi sminuendone l'importanza.

L'assistenza fornita dall'intermediario ha **diverse gradazioni**, a seconda del servizio prestato, fino ad annullarsi per

la mera esecuzione di ordini (execution only).

##### 4.3.1) Adeguatezza

L'assistenza più ampia, consistente nel valutare **l'adeguatezza** dell'investimento, è prevista per i servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli: sono i servizi più complessi e a più alto valore aggiunto per il cliente che richiede una specifica assistenza da parte dell'intermediario.

L'intermediario può valutare se un investimento è per noi adeguato solo se ci **conosce bene** dal punto di vista finanziario. Dovrà quindi chiederci informazioni relative a:

- **conoscenza ed esperienza in materia di investimenti** – Ci domanderà con quali tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari abbiamo dimestichezza; la natura, la dimensione e la frequenza delle operazioni finanziarie già compiute; il livello di istruzione e la professione svolta;
- **situazione finanziaria** – E' utile per l'intermediario conoscere la fonte e la consistenza del nostro reddito e patrimonio complessivo, nonché gli impegni finanziari già assunti (ad esempio la rata del mutuo);
- **obiettivi di investimento** – L'intermediario si informerà per quanto tempo vogliamo investire il nostro denaro, sulla nostra



propensione al rischio e sulle finalità per cui investiamo.

Non è possibile prestare consulenza o gestire portafogli senza queste informazioni. Per cui non abbiamo scelta: **o forniamo le informazioni o rinunciamo a questi servizi.**

Non si tratta di un'invasione della nostra sfera privata da parte dell'intermediario, ma di una **condizione necessaria** affinché quest'ultimo possa svolgere **correttamente, nell'interesse del cliente**, la propria attività: come si può raccomandare un'operazione (consulenza) se, ad esempio, non si ha la minima idea della propensione al rischio del cliente? E, analogamente, come è possibile gestire del denaro (gestione di portafogli) se non si sa quando occorrerà liquidare l'investimento per restituire il controvalore al cliente?

Acquisite le informazioni, **l'intermediario valuta** che il servizio di gestione, e le singole operazioni effettuate dal gestore, nonché le operazioni consigliate nell'ambito del servizio di consulenza siano tali da:

- **corrispondere agli obiettivi di investimento** del cliente;
- non porre a carico del cliente **rischi** da lui **non sopportabili**;
- comportare **rischi** che il cliente, dato il suo livello di esperienze e conoscenza, è **in grado di comprendere**.

Solo alla fine di questo processo l'operazione potrà considerarsi **adeguata**. Ciò comporta una forma di **tutela realmente efficace** per il risparmiatore e, al contempo, un impegno gravoso per l'intermediario che avrà l'onere, e la corrispondente **responsabilità** (da far valere anche in caso di controversie), di porre in essere o consigliare solo operazioni adeguate.

#### 4.3.2) Appropriatezza

Per tutti i servizi di investimento - tranne la consulenza in materia di investimenti e la gestione di portafogli, nei quali come si è visto l'assistenza che l'intermediario deve fornire è assai ampia - l'intermediario deve valutare che l'investimento proposto o richiesto dal cliente sia **appropriato**. E' una valutazione di **minore portata** rispetto all'adeguatezza, perché tiene conto di un minor numero di elementi.

Per valutare l'appropriatezza l'intermediario deve chiedere al cliente informazioni riguardanti, esclusivamente, la sua **conoscenza ed esperienza** circa il **tipo** di strumento o servizio proposto o richiesto. Più precisamente, deve chiedergli quali sono i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali ha dimestichezza, la natura, la dimensione e la frequenza delle operazioni finanziarie realizzate in passato, il livello di istruzione e la professione svolta.

Un prodotto è appropriato se il cliente ha **conoscenze ed esperienza**



**sufficienti** per comprendere i **rischi** connessi al prodotto stesso.

Se l'intermediario ritiene non appropriato l'investimento deve avvertirci. Se riceviamo questo avvertimento, quindi, **prestiamo attenzione**: stiamo acquistando un prodotto di cui non siamo in grado di valutare i rischi.

Ovviamente, il meccanismo funziona se **forniamo** le informazioni richieste. Se decidiamo di non fornirle, l'intermediario ci potrà comunque prestare il servizio ma non sarà nella migliore condizione di valutare (e ci avvertirà di questa circostanza) l'appropriatezza dei nostri investimenti.

**Vale la pena** di rinunciare a questa tutela per non fornire qualche notizia su di noi e su come, in passato, ci siamo comportati con gli investimenti?

#### 4.3.3) *Mera esecuzione di ordini*

La mera esecuzione di ordini (execution only) è una **modalità** di svolgimento dei servizi di **esecuzione di ordini** e di **ricezione e trasmissione di ordini**. Questa modalità può essere adottata **solamente** se i servizi si riferiscono a:

- azioni quotate in un mercato regolamentato;
- strumenti del mercato monetario;
- obbligazioni e altri titoli di debito (come i titoli di Stato);
- fondi armonizzati (sono i comuni

fondi di investimento);

- altri strumenti finanziari non complessi (vedi box di seguito).

#### **Strumenti Finanziari non complessi**

Rientrano nella categoria degli Strumenti Finanziari non complessi:

1. le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un Paese terzo;
2. gli strumenti del mercato monetario;
3. le obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato);
4. gli OICR armonizzati.

Sono inoltre considerati strumenti finanziari non complessi quelli non menzionati ai punti precedenti, che soddisfano i seguenti requisiti:

- a) esistono frequenti opportunità di cedere, riscattare od ottenere altrimenti il corrispettivo di tali strumenti a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato. Tali prezzi devono essere quelli di mercato o quelli messi a disposizione, ovvero convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;
- b) non implicano alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento;
- c) sono pubblicamente disponibili informazioni sufficientemente complete e di agevole comprensione sulle loro caratteristiche, in modo tale che il cliente al dettaglio medio possa prendere una decisione informata in merito alla realizzazione o meno di un'operazione su tali strumenti;
- d) non sono strumenti derivati.

Nella mera esecuzione l'intermediario esegue l'ordine **senza dover valutare** se l'operazione è **appropriata** per il cliente e, conseguentemente, non deve chiedergli alcuna informazione.



Restano comunque fermi gli **altri obblighi** quali, ad esempio, quello di informare i clienti e di rispettare le regole in materia di conflitti di interessi.

L'esclusione dell'obbligo di valutare l'appropriatezza è uno **svantaggio** per il cliente che viene privato di una tutela. Ne consegue una maggiore responsabilizzazione perché egli stesso dovrà valutare, senza alcun aiuto da parte dell'intermediario, se una certa operazione è appropriata o meno per se stesso.

Il servizio è quindi di norma adatto a chi già ha una buona esperienza e conoscenza in materia di investimenti e pensa quindi di sapere fare da sé. Non a caso la mera esecuzione di ordini può essere fornita solo su **richiesta espressa del cliente**.

Soprattutto chi **non è particolarmente esperto** della materia **non dovrebbe chiedere** la mera esecuzione di ordini: si priverebbe di una tutela derivante da un preciso obbligo posto a carico dell'intermediario, che potrebbe anche avere rilevanza in caso di successive controversie.

Come sempre, però, gli strumenti di per sé non sono né buoni né cattivi: dipende dall'uso. Anche la mera esecuzione potrebbe essere **vantaggiosa** poiché, verosimilmente, visto il minor impegno e responsabilità dell'intermediario, dovrebbe avere **costi inferiori**.

Di questo vantaggio possono approfittare i **risparmiatori esperti** (consapevoli, però, che in caso di investimento sbagliato, nulla potranno recriminare contro l'intermediario) e coloro i quali vogliono investire esclusivamente in impieghi con **rischiosità molto bassa** (ad esempio i Bot). In entrambi i casi la valutazione di appropriatezza svolta dall'intermediario potrebbe essere meno utile.

#### 4.4) GLI INCENTIVI

Gli **incentivi** (spesso chiamati con il termine inglese inducements) sono **compensi, commissioni o prestazioni non monetarie** pagati o ricevuti da un intermediario in **connessione alla prestazione** di un servizio di investimento. Ad esempio, un gestore di portafogli riceve dall'esecutore di ordini scelto per effettuare le operazioni un compenso per ogni ordine: questo compenso è un incentivo.

La regola è che gli incentivi sono **vietati, a meno che:**

- a) siano ricevuti da (o pagati a) un **cliente**;
- b) siano ricevuti da (o pagati a) un soggetto **diverso dal cliente** a **condizione che:**
  - la natura e l'importo (o il metodo di calcolo) siano **comunicati chiaramente al cliente** prima della prestazione del servizio;
  - siano volti ad **accrescere la**



- **qualità** del servizio prestato;
  - siano **compatibili** con l'obbligo dell'intermediario di **servire al meglio** gli interessi del cliente;
- c) siano **necessari** alla **prestazione** dei servizi.

Le previsioni delle lettere a) e c) sono **scontate**: che il cliente paghi commissioni all'intermediario è normale e lo è altrettanto che siano consentite le commissioni necessarie per prestare i servizi, quali i costi di custodia, le commissioni di cambio valuta, ecc..

Più **problematica** è la lettera b). Quand'è che gli incentivi accrescono la qualità del servizio prestato e a quali condizioni sono compatibili con l'obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente?

A questo fine, occorre che i pagamenti ricevuti dall'intermediario siano **strumentali** al **miglioramento del contenuto del servizio** reso al cliente e, quindi, portatori di **vantaggi** per il cliente stesso.

Se, ad **esempio**, una società emittente paga un contributo ad un consulente in materia di investimenti e tale contributo è utilizzato per migliorare gli strumenti di analisi si può affermare che accresce la qualità del servizio prestato. Sempreché, ovviamente, il pagamento **non** possa **distorcere** le raccomandazioni del consulente al cliente.

Il cliente deve comunque essere **informato** dell'esistenza di incentivi, della loro natura e portata. E' un'informazione utile, che potrebbe anche portare a preferire intermediari che non ricevano incentivi o lo facciano in misura limitata.

#### 4.5) I CONFLITTI DI INTERESSI

Si ha **conflitto di interessi** quando l'intermediario nel prestare un servizio di investimento ha un interesse proprio, o è portatore di interessi di terzi, in contrasto con quello del cliente.

Capita spesso che l'intermediario operi, anche tramite altre società del gruppo, in **molti settori**: offre servizi di investimento, svolge attività bancaria, emette obbligazioni, fa parte di consorzi di collocamento di titoli, ecc..

In questa situazione, la **possibilità**, almeno teorica, di **conflitti di interessi** è evidente: se la banca che controlla l'intermediario emette obbligazioni e l'intermediario le inserisce nella gestione di portafogli che presta al cliente è possibile che lo faccia non tanto nell'interesse del cliente ma per agevolare la distribuzione dell'emissione obbligazionaria della banca controllante.

Ovviamente, i conflitti di interessi **non devono danneggiare** i clienti. A questo fine, gli intermediari devono rispettare delle regole.



In primo luogo, devono **individuare** tutte le situazioni al loro interno che possono generare conflitti di interessi.

Individuati i conflitti, gli intermediari devono **gestirli**, con misure organizzative tali da impedire che incidano negativamente sugli interessi dei clienti. Tali misure devono garantire che i soggetti materialmente coinvolti nella prestazione del servizio possano agire con un adeguato livello di **indipendenza**.

L'individuazione dei conflitti e la loro gestione fanno parte della **politica di gestione dei conflitti** che deve essere redatta per iscritto e comunicata al cliente prima di prestare il servizio di investimento.

Può anche capitare, in casi eccezionali, che la situazione di conflitto sia tale da **non poter essere realisticamente neutralizzata** attraverso le misure organizzative. In questo caso l'intermediario deve informare il cliente, in modo chiaro e su **supporto duraturo** (vedi box a pag.13), della natura e delle fonti del conflitto.

Se dunque l'intermediario ci comunica di essere in conflitto di interessi nel prestare il servizio che gli abbiamo chiesto, non leggiamo questa comunicazione **distrattamente** (o, peggio, non ignoriamola del tutto) e cerchiamo di **capire** se e come l'interesse dell'intermediario può nuocere al nostro. E se siamo in **dubbio**, perché non rivolgerci ad un altro intermediario?

In ogni caso, la comunicazione della situazione di conflitto al cliente **non esime** l'intermediario dall'adottare tutti gli accorgimenti per evitare che questa situazione crei, concretamente, un danno al cliente.



## PARTE II

## I SINGOLI SERVIZI DI INVESTIMENTO

## 1. Esecuzione di ordini per conto dei clienti

Se vogliamo acquistare o vendere un titolo (azione, titolo di Stato, ecc.) possiamo rivolgerci ad un intermediario che svolga il **servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti**.

L'intermediario, ricevuto l'ordine di acquisto o vendita di un titolo, lo esegue (comunemente si dice che negozia il titolo) scegliendo fra **più sedi di negoziazione**:

- mercati regolamentati;
- sistemi multilaterali di negoziazione;
- internalizzazione dell'ordine.

I **mercati regolamentati** sono luoghi di scambio di titoli, preventivamente ammessi a negoziazione sui mercati stessi, dove le proposte di acquisto e vendita di **più operatori si incontrano** in modo organizzato e sulla base di regole predeterminate dando luogo alla **conclusione di contratti**. I mercati regolamentati sono autorizzati dalla Consob e gestiti da una apposita **società di gestione** (ad esempio Borsa Italiana spa, la principale società di gestione italiana) sulla base di un **regolamento**.

I **sistemi multilaterali di negoziazione** sono anch'essi luoghi di incontro fra molteplici proposte di acquisto e di

vendita per la conclusione di contratti. Possono essere gestiti da società di gestione dei mercati regolamentati o da sim e banche. Più precisamente, la gestione di tali sistemi costituisce un distinto **servizio di investimento**.

L'**internalizzatore dell'ordine**, come si vedrà al capitolo successivo, è una banca o una sim che, su richiesta del cliente, vende al cliente strumenti finanziari di sua proprietà ovvero li acquista direttamente dal cliente stesso, operando quindi in "**contropartita diretta**".

L'intermediario che esegue gli ordini deve avere come obiettivo quello di perseguire **nel miglior modo l'interesse del cliente**, avendo riguardo ai seguenti fattori:

- **prezzo** del titolo che si acquista o si vende;
- **costi** di esecuzione dell'ordine;
- **rapidità e probabilità** di esecuzione;
- **dimensione e natura** dell'ordine.

Se l'ordine proviene da un **comune risparmiatore** (e non da una banca, compagnia di assicurazione o altro), l'intermediario deve privilegiare il **prezzo** del titolo e i **costi** di negoziazione, trovando la soluzione che assicuri al cliente il corrispettivo totale (prezzo + costi) più vantaggioso.

Per ottenere il miglior risultato l'intermediario, come già detto, ha a disposizione **più sedi di negoziazione**.



La scelta deve essere effettuata sulla base di **criteri precisi e predeterminati** che costituiscono la sua strategia di esecuzione degli ordini.

La **strategia di esecuzione** determina per ciascuna categoria di strumenti finanziari le sedi di negoziazione che, secondo l'intermediario, permettono di ottenere in maniera **duratura** (e, pertanto, non episodica) il **miglior risultato possibile**. La strategia contiene poi i criteri che, di volta in volta, in relazione al singolo ordine, orienteranno la scelta della specifica sede.

L'intermediario deve **informare il cliente**, su supporto duraturo (vedi box a pag. 13) o tramite sito internet, dei **tratti principali della propria strategia**. Anche le successive modifiche, se rilevanti, dovranno essergli comunicate.

**A che serve conoscere la strategia?**

In primo luogo, se siamo risparmiatori **attenti**, potremmo trarne un **giudizio sulla qualità** del servizio che ci verrà prestato dall'intermediario. Più sono le sedi di esecuzione contemplate dagli intermediari, maggiore sarà l'impegno volto ad ottenere il miglior risultato possibile per il cliente.

Inoltre, ci consente di **verificare** se l'intermediario ha rispettato la strategia al fine di ottenere il miglior risultato possibile: su nostra richiesta, infatti, l'intermediario deve dimostrarci di aver eseguito l'ordine nel rispetto della

strategia.

Il cliente può anche dare **istruzioni specifiche**, magari indicando che l'ordine venga eseguito su un mercato regolamentato piuttosto che su un sistema multilaterale di negoziazione.

In questo caso l'intermediario, esclusivamente per gli aspetti connessi alle istruzioni ricevute, è sollevato dal rispettare la strategia: è come se il cliente si facesse onere, con la sua scelta, di perseguire esso stesso il miglior risultato possibile, rinunciando ad affidare tale compito all'intermediario.

Il cliente può **conferire** l'ordine con le **modalità** indicate nel contratto. Potranno così esserci ordini scritti, verbali, telefonici o via internet.

Prima di eseguire un ordine di acquisto, l'intermediario deve **informare** il cliente sulle **caratteristiche della tipologia** di strumento finanziario che gli sta chiedendo di acquistare e sui relativi **rischi**.

L'intermediario deve anche valutare che l'operazione sia **appropriata** per il cliente (per la valutazione di appropriatezza, vedi Parte I, pag. 15). A questo fine, deve informarsi sul grado di esperienza e conoscenza del cliente relativamente al tipo di strumento finanziario chiesto o proposto e, in particolare, deve tenere conto:



- della sua **familiarità** con il tipo di operazione chiesta o proposta;
- del **volume**, della **frequenza**, della **natura** delle operazioni realizzate in passato;
- del suo livello di **istruzione**;
- della sua **professione**.

**Diffidiamo** dell'intermediario che **non ci chiede** queste informazioni o ne **minimizza l'importanza** o, addirittura, ci **invita a non fornirle**: non sta facendo bene il suo lavoro perché senza queste informazioni non può valutare la nostra capacità di comprendere i rischi dell'investimento e, quindi, di valutare se è per noi **appropriato**.

Se non forniamo le informazioni, l'intermediario **non potrà dirci** (e ci avvertirà di questa circostanza) se l'investimento è appropriato o meno. **Perché perdere questa forma di tutela per non dare qualche informazione?**

Se invece diamo le informazioni, l'intermediario dovrà avvertirci nel caso ritenga l'operazione non appropriata. Se riceviamo questo avvertimento, **pensiamoci**: potrebbe non essere l'investimento giusto.

C'è un altro caso in cui l'intermediario non valuta l'appropriatezza dell'operazione: quando il cliente gli chiede di operare quale mero esecutore di ordini (vedi Parte I, pag. 16).

**Ricevuto l'ordine**, l'intermediario deve darsi da fare per eseguirlo alle

migliori condizioni. In questa fase, deve **avvertire** il cliente se riscontra **difficoltà** nell'esecuzione e, a sua volta, il cliente può domandare informazioni sullo **stato dell'ordine**.

Dopo aver **eseguito l'ordine**, l'intermediario deve inviare al cliente una **comunicazione**, su supporto **duraturo**, dove **conferma l'esecuzione** e indica:

- il **giorno e l'ora** di esecuzione;
- la **tipologia** dell'ordine;
- la **sede di esecuzione**;
- lo **strumento finanziario** oggetto di negoziazione;
- il **quantitativo** di strumenti finanziari scambiati, il loro **prezzo unitario** e il **corrispettivo** pagato in totale;
- la somma totale delle **competenze** e degli **oneri** pagati e, se il cliente lo richiede, la scomposizione della somma per le singole voci;
- gli eventuali adempimenti a carico del cliente per poter "regolare" l'operazione (ad esempio, la consegna dei titoli venduti o del controvalore monetario per quelli acquistati);
- la circostanza che il cliente abbia avuto come **controparte** lo stesso intermediario, un'impresa appartenente al suo stesso gruppo oppure un altro cliente dell'intermediario.

Sono tutte informazioni **utili** per verificare l'operato dell'intermediario. **Leggiamole e conserviamole**: se sorgerà una controversia sarà utile



averle.

## 2. Negoziazione per conto proprio

Come già detto, la **negoziazione per conto proprio** è l'attività con cui l'intermediario, su ordine del cliente, gli vende strumenti finanziari di sua proprietà ovvero li acquista direttamente dal cliente stesso (comunemente, si dice che l'intermediario opera in "**contropartita diretta**").

Nell'attività di negoziazione per conto proprio l'intermediario:

- **impegna "posizioni proprie"** e cioè soddisfa le esigenze di investimento o di disinvestimento della clientela con strumenti finanziari già presenti nel proprio portafoglio;
- entra nel contratto di compravendita come **controparte diretta** dei clienti;
- **esegue gli ordini** dei clienti.

Così intesa, l'attività di negoziazione per conto proprio costituisce una **modalità di svolgimento** di un altro servizio di investimento: **l'esecuzione di ordini per conto dei clienti**, descritto al capitolo precedente.

Ne consegue che l'intermediario che negozia per conto proprio deve non solo essere **autorizzato** per questo servizio ma, **anche**, per il servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

In concreto, per acquistare o vendere titoli dobbiamo rivolgerci ad un intermediario autorizzato all'esecuzione degli ordini per conto dei clienti. Se questo intermediario è anche autorizzato alla negoziazione per conto proprio, **potrà internalizzare l'ordine** a condizione che questa soluzione possa ottenere il **miglior risultato possibile** per il cliente.

Nell'eseguire l'ordine del cliente il negoziatore per conto proprio dovrà rispettare tutte le **regole disposte per il servizio di esecuzione di ordini** descritte al capitolo precedente.

## 3. Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione

La gestione di **sistemi multilaterali di negoziazione** è un servizio di investimento che consente di far incontrare, sulla base di regole predeterminate, proposte di acquisto e di vendita provenienti da una pluralità di operatori.

I sistemi multilaterali di negoziazione sono **assimilabili ai mercati regolamentati**, con la **differenza** che possono essere gestiti non solo da società di gestione di mercati regolamentati ma anche da sim e banche autorizzate alla prestazione di questo servizio.

I soggetti autorizzati devono rispettare determinati **requisiti e regole** per garantire un processo di negoziazione equo, ordinato e trasparente nei confronti degli utenti e comunicare alla



Consob una serie di informazioni relative ai soggetti e agli strumenti ammessi alla negoziazione, alle regole di funzionamento del sistema e alle regole di vigilanza adottate per garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni.

E' comunque un servizio che non viene di norma **prestato "direttamente"** a favore del **risparmiatore** (in quanto da lui richiesto o a lui proposto).

Dal punto di vista dei risparmiatori, il sistema multilaterale di negoziazione non è altro che una delle **sedi di negoziazione** che l'intermediario esecutore di ordini utilizza al fine di conseguire il miglior risultato possibile per i clienti.

#### 4. Ricezione e trasmissione di ordini

Se vogliamo **acquistare o vendere un titolo** possiamo rivolgerci, oltre che a un intermediario autorizzato all'esecuzione di ordini, anche ad un intermediario che offre il servizio di **ricezione e trasmissione di ordini**.

Attraverso questo servizio, l'intermediario che ha ricevuto un ordine di acquisto o di vendita **non lo esegue** direttamente (come farebbe l'esecutore di ordini), ma **lo trasmette a un altro intermediario** per la sua esecuzione.

Ma perché dovremmo rivolgerci a un trasmettitore di ordini piuttosto che a un esecutore?

Attraverso il servizio di trasmissione di ordini, **deleghiamo** al nostro intermediario la scelta di un altro intermediario che dovrà eseguire l'ordine. Sarà quindi il trasmettitore di ordini che dovrà **individuare il negoziatore** capace di ottenere il miglior risultato possibile che, se siamo **comuni risparmiatori**, è dato dalla soluzione che assicura il miglior **corrispettivo totale**.

Per individuare il negoziatore più adeguato, il trasmettitore di ordini sfrutterà la sua **esperienza e professionalità** per valutare le strategie di esecuzione di ordini (vedi Parte II, a pag. 21) dei vari intermediari presenti sul mercato.

A nostra volta, per scegliere il trasmettitore di ordini, possiamo valutare la sua **strategia di trasmissione**, con la quale l'intermediario individua per ciascuna categoria di strumenti finanziari i soggetti negoziatori ai quali trasmettere l'ordine.

A parte queste differenze ci sono molte **analogie** con il servizio di esecuzione di ordini per quanto riguarda le modalità di conferimento degli ordini, gli obblighi dell'intermediario di informare correttamente il cliente, di valutare l'appropriatezza delle operazioni e di fornire la rendicontazione del servizio prestato (per questi aspetti vedi PARTE I).



### 5. Sottoscrizione e/o collocamento con o senza assunzione a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente

Le società che emettono strumenti finanziari generalmente li offrono ai risparmiatori attraverso offerte al pubblico (anche dette **sollecitazioni all'investimento**, vedi box a pag. 3).

L'offerta avviene per il tramite di **intermediari** che contattano gli investitori attraverso le **reti di distribuzione** (sportelli bancari, promotori finanziari, ecc.).

In sostanza, il servizio di **sottoscrizione e/o collocamento** consiste nella distribuzione di strumenti finanziari, nell'ambito di un'offerta standardizzata, sulla base di un accordo con l'emittente (o offerente).

Esistono varie forme di questo servizio.

Una prima differenziazione riguarda le operazioni di sottoscrizione o di collocamento. Si ha **sottoscrizione** quando i titoli offerti sono di nuova emissione e vengono immessi per la prima volta sul mercato. Si ha invece **collocamento** quando si tratta di titoli già emessi che vengono successivamente venduti.

Il collocamento, o la sottoscrizione, possono essere realizzati in **forma pubblica**, e quindi rivolti a tutti gli investitori indistintamente, **ovvero** in **forma privata**, cioè indirizzati ad una selezionata cerchia di investitori, di

norma professionali (banche, compagnie di assicurazione, ecc.).

Il collocamento, o la sottoscrizione, possono avvenire **“con”** o **“senza”** **assunzione a fermo o assunzione di garanzia** nei confronti dell'emittente.

Nel caso di collocamento **“senza”**, l'intermediario assume solo l'obbligo di ricercare presso il pubblico i soggetti interessati alla sottoscrizione o all'acquisto degli strumenti finanziari da collocare; il rischio di un insuccesso nel collocamento grava solo sull'emittente.

Nel caso in cui, invece, l'intermediario sottoscriva o acquisti egli stesso preventivamente i titoli, o comunque presti una garanzia per la riuscita dell'operazione, **assume su di sé il rischio del buon esito dell'operazione**. Se dovessero rimanere dei titoli invenduti, l'intermediario collocatore ne resterebbe proprietario, se li aveva preventivamente acquistati, ovvero sarebbe obbligato ad acquistarli lui stesso qualora aveva assunto una garanzia in questo senso.

E' evidente che se l'intermediario assume su di sé il rischio dell'operazione ha **un ulteriore interesse** a collocare tutti i titoli offerti.

Nella prestazione del servizio, l'intermediario deve operare **nell'interesse del cliente e adempiere a tutti gli obblighi** imposti per la prestazione dei servizi di investimento.



Dovrà quindi fornire le necessarie **informazioni** ai clienti, valutare l'**appropriatezza** dell'operazione, gestire correttamente eventuali **conflitti di interesse** e operare sulla base di un **contratto scritto** (per questi aspetti vedi PARTE I).

Può accadere che l'emittente (anche detto società prodotto) retroceda al collocatore delle somme di denaro sotto forma di **incentivi** (vedi Parte I, pag. 17). La percezione di tali incentivi deve essere volta ad **accrescere la qualità** del servizio fornito al cliente (ad esempio consentendo un diretto accesso ad una maggiore varietà di prodotti) e **non deve ostacolare** l'adempimento da parte dell'intermediario dell'**obbligo di servire al meglio** gli interessi dei clienti.

## 6. Gestione di portafogli

Se non abbiamo competenze o tempo da dedicare ai nostri risparmi, possiamo incaricare un intermediario di impiegare in tutto o in parte il nostro patrimonio in strumenti finanziari attraverso il servizio di **gestione di portafogli**.

L'intermediario **deciderà per nostro conto** quali strumenti finanziari andranno a comporre il nostro portafoglio al fine di valorizzarlo e provvederà anche a tutte le operazioni necessarie per acquistarli o venderli. Se lo vogliamo, possiamo ordinare noi stessi di acquistare o vendere determinati titoli.

Prima di prestare il servizio, l'intermediario deve valutare che il servizio offerto (o richiesto) sia **adeguato** per il cliente e cioè che, sulla base delle informazioni acquisite dal cliente stesso, **corrisponda ai suoi obiettivi di investimento** senza esporlo a **rischi** da lui **non sopportabili** o **non comprensibili** (per saperne di più sul giudizio di adeguatezza, vedi Parte I, pag. 14).

Il giudizio di adeguatezza riguarderà, innanzi tutto, il **servizio stesso**: non tutte le gestioni (o "linee") sono uguali, differenziandosi in base alle caratteristiche e al grado di rischio.

Nello **svolgimento del servizio** l'intermediario dovrà poi sempre valutare che ogni **singola operazione** di investimento sia adeguata per il cliente, calibrando così la gestione sulle specifiche caratteristiche e esigenze del cliente.

Per valutare seriamente l'adeguatezza, l'intermediario deve chiedere al cliente alcune **informazioni**: non si può stabilire se un'operazione è adeguata se non si conosce l'**esperienza** in materia di investimenti, la **situazione finanziaria** e gli **obiettivi di investimento** del cliente.

Se il cliente si rifiuta di fornire le informazioni, l'intermediario dovrà **astenersi dal fornire il servizio**.

Come per tutti i servizi di investimento, l'intermediario dovrà anche darci una serie di **informazioni**



sull'attività da lui prestata. Oltre a quelle **comuni a tutti i servizi** (vedi pag. 8), dovremo anche sapere:

- le **caratteristiche della gestione del nostro portafoglio** - L'intermediario dovrà indicarci gli **obiettivi** (incremento del capitale nel lungo periodo, conservazione del capitale, ecc.) e i livelli di **rischio** della gestione, i **tipi di strumenti finanziari** (e le relative proporzioni) che possono comporre il portafoglio (si possono avere, ad esempio, gestioni obbligazionarie, azionarie, bilanciate ovvero in quote di fondi) e i **tipi di operazioni** che possono essere compiute dal gestore;
- se significativo il **parametro di riferimento** - E' un indicatore al quale **raffrontare il rendimento** del portafoglio del cliente;
- l'eventuale **effetto leva** (vedi box a pag. 10) - L'intermediario dovrà dirci se intende sfruttare tale possibilità;
- l'eventuale **delega di gestione** - L'intermediario deve dirci se intende delegare a **terzi** la gestione;
- il **metodo** e la **frequenza** di valutazione degli strumenti finanziari;
- la **soglia di perdita** oltre la quale il cliente deve essere avvertito.

Queste informazioni devono essere riportate anche nel **contratto**.

Fra gli obblighi del gestore c'è anche quello di evitare o di gestire

correttamente i **conflitti di interessi** e di informarci esaurientemente al riguardo (per saperne di più su questi argomenti vedi Parte I).

Oltre a decidere quali titoli acquistare o vendere, l'intermediario deve anche **negoziarli**. Potrà provvedervi da solo, ovvero trasmettere gli ordini ad altro intermediario autorizzato. In ogni caso, dovrà applicare ogni misura per raggiungere il **migliore risultato possibile**.

Delegare la gestione del nostro patrimonio ad un intermediario specializzato potrebbe essere una buona idea. Ma va comunque **controllato**. A questo fine il cliente riceve, almeno **ogni sei mesi** e su supporto duraturo, la **rendicontazione** delle attività di gestione.

Siamo d'accordo: le rendicontazioni non sono mai documenti appassionanti. Ma siamo sicuri di non voler proprio sapere **cosa sta facendo l'intermediario con i nostri soldi?**

Dedichiamo quindi **qualche minuto** a questo documento. Potremo conoscere:

- i **titoli** contenuti nel portafoglio e la loro valutazione;
- il **saldo contante** all'inizio ed alla fine del periodo;
- il totale dei **costi** a carico del cliente con indicazione delle singole voci (su richiesta l'intermediario dovrà fornire un riepilogo ancora più dettagliato);
- il **rendimento** conseguito nel



- periodo **raffrontato** con quello del parametro di riferimento;
- l'importo dei **dividendi**, **interessi** e altri **pagamenti** ricevuti nel periodo;
  - i dettagli delle **operazioni** eseguite nel periodo. In particolare, dovranno essere comunicati il giorno e l'ora di esecuzione, la tipologia dell'ordine, la sede di esecuzione, il quantitativo, il prezzo unitario e il corrispettivo totale. Queste informazioni, su richiesta del cliente, possono essere rese di volta in volta per ogni singola operazione;
  - i **diritti** conferiti dai titoli in portafoglio (ad esempio il diritto a partecipare alle assemblee nel caso di azioni, ovvero il diritto di acquistare titoli nel caso di obbligazioni convertibili, ecc.).

La regola è che il rendiconto venga inviato ogni **sei mesi**. In alcuni casi è invece trasmesso:

- **ogni tre mesi** se il cliente lo chiede espressamente;
- **almeno una volta al mese** se il contratto con l'intermediario autorizza la gestione di un portafoglio caratterizzato da effetto leva;
- **almeno ogni dodici mesi** se il cliente ha anche chiesto di ricevere volta per volta le informazioni sulle singole operazioni eseguite dal gestore.

L'intermediario ha anche un altro obbligo: deve tempestivamente

comunicarci le **eventuali perdite** che superino la soglia indicata nel contratto: un ulteriore strumento per tenere sotto controllo il suo operato.

## 7. Consulenza in materia di investimenti

Se non siamo particolarmente portati verso la materia degli investimenti, forse è bene farci assistere da un **consulente**.

La **consulenza in materia di investimenti** è un servizio di investimento in cui il consulente, su sua iniziativa o dietro richiesta del cliente, fornisce **consigli o raccomandazioni personalizzate** circa una o più operazioni relative ad un **determinato** strumento finanziario.

Consigli e raccomandazioni **personalizzati** vuol dire che questi sono presentati come adatti al cliente o basati sulle sue caratteristiche. Non sono consulenza, pertanto, le raccomandazioni e i consigli rivolti al pubblico con mezzi di comunicazione di massa (giornali, televisioni, internet, ecc.).

Le raccomandazioni e i consigli, inoltre, devono suggerire di acquistare, vendere, scambiare o anche continuare a detenere uno **specifico strumento finanziario**.

Non costituiscono consulenza in senso proprio, ma **consulenza generica**, quei consigli che normalmente gli intermediari danno in merito non ad un



determinato strumento finanziario ma ad un **tipo** di strumento finanziario (azioni, obbligazioni, quote di fondi, ecc.), ovvero alla **composizione** del portafoglio (un po' più di azioni, un po' meno di obbligazioni, privilegiare il mercato americano piuttosto che quello asiatico, ecc.).

Questa attività può essere un momento preparatorio e strumentale a **tutti i servizi di investimento** (e soprattutto della consulenza in senso proprio) e gli intermediari, nel prestarla, devono rispettare le regole previste per il servizio che stanno offrendo.

Possono prestare la consulenza in materia di investimenti gli **intermediari**, anche tramite **promotori finanziari**, e le **persone fisiche** in possesso di particolari requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e solidità patrimoniale iscritti in un apposito **albo di consulenti finanziari**.

La consulenza in senso proprio assicura un **elevato grado di tutela**, perché mette al servizio dell'investitore la professionalità del consulente che suggerirà solo operazioni ritenute **adeguate**, assumendosene anche la **responsabilità**.

Per svolgere seriamente il compito, l'intermediario deve chiedere al cliente alcune **informazioni**: non si può stabilire se un'operazione è adeguata se non si hanno notizie su **conoscenza** e **esperienza** in materia di investimenti, **situazione finanziaria** e **obiettivi di**

**investimento** del cliente.

Senza queste informazioni, l'intermediario non può "raccomandarci" nulla e, quindi, **deve astenersi** dal fornirci il servizio (per saperne di più sulla valutazione di adeguatezza vedi Parte I, pag. 14).

Oltre a valutare l'adeguatezza il consulente dovrà fornirci tutte le **informazioni** necessarie ed evitare o gestire correttamente i **conflitti di interessi** (per saperne di più su questi argomenti vedi Parte I).

Di norma è riscontrabile una **connessione** tra la prestazione del servizio di **consulenza** e la prestazione di **altri servizi** (di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione o collocamento), nel senso che chi, ad esempio, esegue l'ordine del cliente gli fornisce anche il servizio di consulenza.

Un aspetto importante della consulenza è il **rapporto che lega** il consulente alla società che emette i prodotti oggetto delle sue raccomandazioni.

Può accadere, infatti, che il **soggetto stesso** che presta la consulenza sia **emittente** di strumenti finanziari (o che lo siano altre società del suo **gruppo**): si pensi ad una banca appartenente a un gruppo di cui fa parte anche una società di gestione di fondi comuni.

Può anche accadere che il consulente riceva degli **incentivi** (sotto forma di compensi, commissioni o prestazioni



non monetarie) dalla società che emette i prodotti consigliati (per saperne di più sugli incentivi vedi Parte I, pag. 17).

Sono situazioni che il consulente deve gestire con **correttezza** e delle quali deve **informarci**. Valutiamo queste informazioni: nulla ci impedisce di scegliere fra più consulenti quello che riteniamo si trovi in situazione migliore per operare in **assoluta indipendenza**.

## 8. Servizi accessori

I soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento possono prestare anche i seguenti **servizi accessori**:

- custodia e amministrazione di strumenti finanziari;
- locazione di cassette di sicurezza;
- concessione di finanziamenti per effettuare operazioni relative a strumenti finanziari nelle quali interviene il soggetto che concede i finanziamenti;
- consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, industriale e in materia di concentrazione e acquisti di imprese;
- servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari;
- ricerca in materia di investimenti, analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti strumenti finanziari;
- intermediazione in cambi collegata alla prestazione di servizi di investimento.

Per prestare servizi accessori non occorre, a differenza dei servizi di investimento, alcuna autorizzazione e, quindi, li possono prestare anche soggetti non autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento. Se però vengono prestati da **intermediari autorizzati**, questi devono rispettare le **regole di condotta** previste per i servizi di investimento.