



# GLI OBBLIGHI DI VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA E APPROPRIATEZZA DELLE SGR

## LINEE GUIDA

### AVVERTENZE

Le presenti Linee Guida sono state validate dalla CONSOB in data 24 marzo 2009 in esito alla procedura pubblicata il 2 maggio 2008 "*Policy* per la validazione delle Linee-guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari".

Le presenti Linee Guida rappresentano uno strumento di ausilio e supporto per l'adempimento da parte delle Società degli obblighi in tema di adeguatezza e appropriatezza. Esse pertanto non sono né vincolanti né esaustive rispetto alle possibili scelte effettuate dalle Società.

Le Linee Guida non alterano il significato della normativa - legislativa, regolamentare e di livello 3 - vigente in materia, né possono essere interpretate in tal senso.



## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>4</b>
<b>Titolo I – Ambito di applicazione</b> .....	<b>7</b>
<b>Linea Guida n. 1 – Principi generali</b> .....	<b>7</b>
<b>Titolo II – Le informazioni dai clienti e il profilo del cliente</b> .....	<b>8</b>
<b>Linea Guida n. 2 – Acquisizione delle informazioni</b> .....	<b>8</b>
<b>Linea Guida n. 3 – Conoscenze ed esperienze</b> .....	<b>10</b>
<b>Linea Guida n. 4 – Situazione finanziaria</b> .....	<b>11</b>
<b>Linea Guida n. 5 – Obiettivi di investimento</b> .....	<b>12</b>
<b>Linea Guida n. 6 – Profilo del cliente</b> .....	<b>12</b>
<b>Linea Guida n. 7 – Assenza o insufficienza di informazioni</b> .....	<b>13</b>
<b>Titolo III – La valutazione iniziale di adeguatezza</b> .....	<b>14</b>
<b>Linea Guida n. 8 – Valutazione di adeguatezza nella gestione di portafogli</b> .....	<b>14</b>
<b>Linea Guida n. 9 – Valutazione di adeguatezza nella consulenza in materia di investimenti</b> .....	<b>16</b>
<b>Titolo IV – La valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio</b> .....	<b>18</b>
<b>Linea Guida n. 10 – Variazioni delle informazioni acquisite o delle caratteristiche della gestione di portafogli prestata</b> .....	<b>18</b>
<b>Linea Guida n. 11 – Richiesta da parte del cliente di compiere ulteriori operazioni sugli OICR commercializzati in abbinamento al servizio di consulenza</b> .....	<b>19</b>
<b>Linea Guida n. 12 – Richiesta da parte del cliente di compiere operazioni non adeguate</b> .....	<b>20</b>
<b>PARTE II – APPROPRIATEZZA</b> .....	<b>22</b>
<b>Titolo V – Ambito di applicazione</b> .....	<b>22</b>
<b>Linea Guida n. 13 – Principi generali</b> .....	<b>22</b>
<b>TITOLO VI – Le informazioni dagli investitori e il profilo dell’investitore</b> .....	<b>25</b>
<b>Linea Guida n. 14 – Acquisizione delle informazioni</b> .....	<b>25</b>
<b>Linea Guida n. 15 – Conoscenze ed esperienze</b> .....	<b>26</b>
<b>Linea Guida n. 16 – Profilo dell’investitore</b> .....	<b>27</b>
<b>Linea Guida n. 17 – Assenza o insufficienza di informazioni</b> .....	<b>27</b>
<b>Titolo VII – La valutazione iniziale di appropriatezza</b> .....	<b>28</b>
<b>Linea Guida n. 18 – Valutazione di appropriatezza</b> .....	<b>28</b>
<b>Titolo VIII – La valutazione di appropriatezza nella prestazione del servizio</b> .....	<b>30</b>
<b>Linea Guida n. 19 – Variazioni delle informazioni acquisite</b> .....	<b>30</b>
<b>Linea Guida n. 20 – Richiesta da parte dell’investitore di compiere ulteriori operazioni sugli OICR commercializzati</b> .....	<b>31</b>
<b>Linea Guida n. 21 – Richiesta da parte dell’investitore di compiere operazioni non appropriate</b> .....	<b>31</b>
<b>PARTE III – COMMERCIALIZZAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI DA PARTE DI ALTRO INTERMEDIARIO</b> .....	<b>33</b>
<b>Linea Guida n. 22 – Commercializzazione del servizio di gestione di portafogli da parte di altro intermediario</b> .....	<b>33</b>



<b>PARTE IV – DISTRIBUZIONE DI QUOTE O AZIONI DI OICR DA PARTE DI SOGGETTI DIVERSI DA SGR O SICAV .....</b>	<b>35</b>
<b>Linea Guida n. 23 – Distribuzione di quote o azioni di OICR da parte di soggetto diverso dalle Società .....</b>	<b>35</b>



## INTRODUZIONE

La direttiva 2004/39/CE, c.d. MIFID e le relative misure di esecuzione innovano significativamente le regole di comportamento che gli intermediari sono tenuti ad osservare nella prestazione dei servizi d'investimento.

Le nuove regole di comportamento introducono un regime articolato di verifica dell'idoneità dell'operazione per il cliente, modulato in funzione della natura del servizio prestato (per i servizi di consulenza e di gestione è richiesto il *suitability test*, per gli altri servizi d'investimento l'*appropriateness test*) e della tipologia di clienti (il *test* è semplificato o presunto per i clienti professionali). Per i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o di ricezione e trasmissione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari non complessi, prestati ad iniziativa del cliente o potenziale cliente (e che rispettino le ulteriori condizioni di cui all'articolo 19, paragrafo 6 della MIFID), l'intermediario è esentato dall'obbligo di effettuare la valutazione di appropriatezza.

In linea con le fonti comunitarie, la Deliberazione CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007, recante il Nuovo Regolamento Intermediari (di seguito anche solo "NRI") articola la "conoscenza del cliente" e la conseguente valutazione dell'adeguatezza o appropriatezza delle operazioni e dei servizi prestati al cliente stesso e/o da costui richiesti, in ragione del servizio d'investimento coinvolto e delle caratteristiche del medesimo, secondo il seguente schema:

- 1) ampia conoscenza del cliente e conseguente valutazione di adeguatezza, per i servizi di consulenza e di gestione di portafogli (artt. 39 e 40);
- 2) più ridotta conoscenza del cliente e conseguente valutazione di appropriatezza per tutti gli altri servizi d'investimento (art. 41 e 42);
- 3) possibilità, per i servizi di (mera) esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o di ricezione e trasmissione di ordini, di prescindere – al ricorrere di specifiche condizioni e nei limiti delle stesse – dalla conoscenza del cliente e dalla conseguente valutazione di appropriatezza (art. 43).

È bene sottolineare che il dovere di valutare l'adeguatezza o l'appropriatezza non si traduce in un'obbligazione di risultato da verificare *ex post*, ma in un'obbligazione di mezzi che esige l'approntamento di idonee procedure di valutazione, la cui idoneità è da valutare secondo un criterio *ex ante*.

Le presenti Linee Guida intendono fornire alle Società alcuni principi volti ad agevolare la concreta applicazione degli obblighi in oggetto in relazione:

- alla prestazione da parte delle SGR del servizio di gestione di portafogli e/o di consulenza in materia di investimenti, con riferimento ai quali trovano applicazione gli obblighi in materia di adeguatezza;
- allo svolgimento da parte delle SGR dell'attività di commercializzazione diretta di quote o azioni di OICR abbinata al servizio di consulenza in materia di investimenti, alla quale si applicano gli obblighi in materia di adeguatezza;
- allo svolgimento da parte delle SGR e delle SICAV dell'attività di commercializzazione diretta di quote o azioni di OICR<sup>(1)</sup>, eventualmente preceduta

---

<sup>1</sup> Per le SICAV il riferimento deve intendersi limitato alla commercializzazione di azioni di propria emissione.



dall'attività di consulenza c.d. generica, alla quale si applicano gli obblighi in materia di appropriatezza.

Nel caso in cui i prodotti o servizi delle SGR o delle SICAV vengano offerti da parte di altri intermediari abilitati, le Linee Guida forniscono alcuni principi finalizzati a meglio chiarire la ripartizione di compiti e responsabilità tra la SGR/SICAV e i distributori del prodotto o del servizio.

Sotto il profilo strutturale, la Parte I delle Linee Guida, dedicata alla valutazione di adeguatezza, si articola in cinque Titoli, il cui contenuto riflette il procedimento logico che le Società dovrebbero compiere nell'applicazione dell'obbligo in questione (Titolo I - Ambito di applicazione; Titolo II - Le informazioni dai clienti e il profilo del cliente; Titolo III - La valutazione iniziale di adeguatezza; Titolo IV - La valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio).

La medesima impostazione è stata seguita per la Parte II delle Linee Guida, relativa alla valutazione della appropriatezza (Titolo V - Ambito di applicazione; Titolo VI - Le informazioni dai clienti e il profilo del cliente; Titolo VII - La valutazione iniziale di appropriatezza; Titolo VIII - La valutazione di appropriatezza nella prestazione del servizio).

Dal punto di vista contenutistico, sia la Parte I sia la Parte II del documento comprendono indicazioni relative alla concreta configurazione degli obblighi di adeguatezza e appropriatezza in caso di rapporti delegati, intestati a più soggetti ovvero a società fiduciarie. Esse inoltre contengono alcune esemplificazioni procedurali tanto in termini di informazioni da acquisire, quanto dal punto di vista della valutazione da effettuare. Nella Parte II del documento sono poi fornite alcune indicazioni atte ad identificare gli elementi suscettibili di integrare il servizio di consulenza in materia di investimenti.

Le Parti III e IV delle Linee Guida considerano il caso in cui i prodotti o i servizi della SGR o della SICAV siano commercializzati da altro intermediario.



## PARTE I – ADEGUATEZZA

### Art. 39

#### ***Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli***

1. Al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito:

- a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio;
- b) alla situazione finanziaria;
- c) agli obiettivi di investimento.

2. Le informazioni di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi nella misura in cui siano appropriati tenuto conto delle caratteristiche del cliente, della natura e dell'importanza del servizio da fornire e del tipo di prodotto od operazione previsti, nonché della complessità e dei rischi di tale servizio, prodotto od operazione:

- a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;
- b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;
- c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.

3. Le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari.

4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.

5. Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.

6. Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente articolo, si astengono dal prestare i menzionati servizi.

7. Gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo.



## **Titolo I – Ambito di applicazione**

### **Linea Guida n. 1 – Principi generali**

1. Le Linee Guida che seguono si applicano alle Società che prestano i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli.
2. Le Linee Guida che seguono si applicano anche alle Società che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti in abbinamento all'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR.
3. Le Società adottano tutte le misure ragionevoli al fine di raccomandare, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, gli strumenti finanziari e le tipologie di operazioni adatti al cliente o al potenziale cliente.
4. In caso di rapporti cointestati, le Società definiscono con il cliente le modalità di adempimento dell'obbligo di valutazione di adeguatezza. A tal fine le Società possono prevedere che la valutazione di adeguatezza possa essere effettuata con riguardo al rapporto unitariamente considerato anziché ai singoli soggetti intestatari, in quanto portatori di una posizione unitaria. In tal caso, le Società acquisiscono dagli intestatari l'indicazione del soggetto con riferimento al quale effettuare la valutazione di adeguatezza (c.d. Soggetto di riferimento) nonché una dichiarazione di presa d'atto da parte degli altri cointestatari.
5. In caso di rapporti delegati e fiduciari, le Società effettuano la valutazione di adeguatezza con riferimento al soggetto delegante o fiduciante.
6. Le Società che ricevano in delega la gestione di patrimoni collettivi e/o individuali da altro intermediario non devono effettuare alcuna valutazione di adeguatezza nei confronti dell'intermediario delegante.
7. Nel caso in cui il servizio di gestione di portafogli prestato dalle Società sia commercializzato da altri intermediari, le Società osservano le Linee Guida contenute nella Parte III del presente documento.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 delimita l'ambito di applicazione oggettivo dell'obbligo di valutazione di adeguatezza in relazione alle attività esercitabili dalle Società. In linea con quanto previsto dall'art. 39 del NRI, si prevede che l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza deve essere osservato quando le Società prestano: (i) il servizio di consulenza in materia di investimenti; (ii) il servizio di gestione di portafogli.*
- *Sempre ai fini della delimitazione dell'ambito di applicazione oggettivo dell'obbligo di valutazione di adeguatezza, il paragrafo 2 precisa che tale obbligo deve essere osservato anche qualora le SGR prestino consulenza sugli OICR dalla stessa commercializzati.*
- *Il paragrafo 3 fissa il principio di carattere generale per cui le Società devono adottare tutte le misure ragionevoli al fine di raccomandare gli strumenti finanziari e le tipologie di operazioni adatti al cliente o al potenziale cliente. Il dovere di valutare l'adeguatezza non si traduce in un'obbligazione di risultato da verificare ex post, ma in un'obbligazione di mezzi che esige l'approntamento di idonee procedure, la cui idoneità è da valutare secondo un criterio ex ante.*



- *Il paragrafo 4 riprende quando affermato dalla Consob nel documento sugli esiti della consultazione e cioè che “la questione del concreto adempimento delle prescrizioni in materia di adeguatezza nelle ipotesi di rapporti cointestati non può che trovare soluzione nella disciplina contrattuale espressamente definita tra l’impresa d’investimento e la clientela”. In tale contesto la Linea Guida prevede la possibilità delle Società di effettuare la valutazione di adeguatezza con riferimento al rapporto unitariamente considerato. A tal fine la Società dovrà acquisire dagli intestatari l’indicazione del soggetto prescelto per il test di adeguatezza (c.d. soggetto di riferimento) nonché la dichiarazione di presa d’atto da parte degli altri cointestatari. Per effetto di tale ultima dichiarazione i cointestatari prendono atto e accettano che la valutazione di adeguatezza sia operata – con effetto su tutti i cointestari – sulla base delle informazioni fornite dal Soggetto di riferimento e, quindi, del relativo profilo.*
- *Il paragrafo 5 considera i casi di rapporti delegati e fiduciari: la valutazione di adeguatezza deve essere effettuata con riguardo al delegante o, rispettivamente, al fiduciante. Con speciale riguardo all’ipotesi di rapporti fiduciari, poi, dovrà essere consentita l’identificazione del fiduciante attraverso un codice convenzionale cui poter associare le informazioni veicolate dalla società fiduciaria, come già chiarito nella Comunicazione Consob n. DIN/6022348 del 10 marzo 2006.*
- *Il paragrafo 6 precisa che l’obbligo di valutazione di adeguatezza non trova applicazione nel caso in cui le Società ricevano in delega la gestione di portafogli d’investimento individuali o collettivi da altro intermediario. In particolare, in tali casi, le Società non devono effettuare alcuna valutazione di adeguatezza nei confronti dell’intermediario delegante, considerato che la scelta di esternalizzare l’attività di gestione configura una modalità operativa attraverso la quale il soggetto delegante decide di svolgere l’attività di gestione (affidando tale attività alla Società anziché esercitarla direttamente) che nulla ha a che vedere con la richiesta di prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza. Pertanto, le Società che ricevano in delega da terzi l’attività di gestione di OICR o di portafogli individuali non prestano alcun servizio di investimento in favore dei terzi-deleganti in questione e non devono, perciò, effettuare alcuna valutazione di adeguatezza nei confronti dei medesimi.*
- *Il paragrafo 7 rinvia alle Linee Guida di cui alla Parte III per il caso in cui il servizio di gestione di portafogli prestato dalla SGR sia commercializzato da altri intermediari.*

## **Titolo II – Le informazioni dai clienti e il profilo del cliente**

### **Linea Guida n. 2 – Acquisizione delle informazioni**

1. Le Società – tenuto conto della classificazione della clientela compiuta – acquisiscono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie per effettuare la valutazione di adeguatezza in relazione ai servizi prestati.
2. Le Società acquisiscono dal cliente o potenziale cliente informazioni in merito a:
  - a) la sua conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo specifico di gestione di portafogli prestato o di strumento, servizio o operazione raccomandati;
  - b) la sua situazione finanziaria;
  - c) i suoi obiettivi di investimento.



3. Al fine di adempiere all'obbligo informativo di cui al paragrafo 2, le Società individuano volta per volta le specifiche informazioni da acquisire in considerazione delle circostanze del caso singolo e avendo particolare riguardo ai seguenti criteri ed elementi:
  - a) le caratteristiche del cliente;
  - b) le caratteristiche dello strumento finanziario raccomandato, compresa la sua complessità e rischiosità;
  - c) le caratteristiche della gestione di portafogli offerta, tenuto conto del relativo grado di rischiosità, determinato anche in funzione della complessità degli strumenti finanziari e delle operazioni oggetto della gestione stessa.
4. Ove il cliente sia già titolare di altri rapporti con la Società, la stessa può utilizzare le informazioni in proprio possesso ai fini della valutazione di adeguatezza purché dette informazioni siano tali, per quantità e livello di dettaglio, da consentire detta valutazione e non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
5. Le Società possono acquisire le informazioni di cui al paragrafo 2 anche mediante tecniche di comunicazione a distanza e possono altresì utilizzare a tal fine questionari *standard*, personalizzati o una combinazione di entrambi. In ogni caso, i questionari devono avere una struttura e un contenuto tali da assicurare una consapevole e ponderata riflessione da parte del cliente sulle informazioni da fornire.
6. Le Società acquisiscono le informazioni di cui al paragrafo 2 prima della prestazione del servizio di gestione di portafogli e/o di consulenza in materia di investimenti.
7. Le Società non incoraggiano un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni di cui al paragrafo 2.

### **Commento**

- *I paragrafi 1 e 2 introducono il primo obbligo funzionale al compimento della valutazione di adeguatezza: l'acquisizione dal cliente delle informazioni indicate dalla normativa. L'inciso "tenuto conto della classificazione della clientela compiuta" è volto a sottolineare come l'obbligo di acquisire le informazioni ai fini della valutazione di adeguatezza presuppongono quelli relativi alla classificazione della clientela.*
- *Il paragrafo 3 precisa che le Società, sulla base del principio di proporzionalità stabilito dell'art. 39 del NRI, potranno individuare le informazioni necessarie e pertinenti in relazione al caso concreto e avendo riguardo ai criteri indicati nel paragrafo in discorso.*
- *Il paragrafo 4 introduce una esemplificazione: a fronte di clienti che, al momento dell'offerta di servizi di investimento per i quali è necessaria una valutazione di adeguatezza, intrattengono con le Società altri rapporti (ad esempio, in quanto già sottoscrittori di quote o azioni di OICR delle Società ovvero perché già titolari di rapporti di gestione di portafogli con le medesime), le Società stesse possono utilizzare, ai fini della suddetta valutazione di adeguatezza, le informazioni di cui siano già in possesso. Tale possibilità è condizionata alla circostanza che le informazioni in discorso siano tali, per quantità e qualità (livello di dettaglio e aggiornamento), da consentire di effettuare la valutazione in parola (ad esempio, ove il cliente sia già titolare di rapporti di gestione con la Società) ovvero una parte di essa (ad esempio, ove il cliente abbia già sottoscritto quote o azioni di OICR*



*commercializzati dalla Società, nel quale ultimo caso le uniche informazioni utilmente “sfruttabili” sarebbero quelle su conoscenze ed esperienze del cliente).*

- *Il paragrafo 5 precisa le modalità di adempimento dell’obbligo in questione, consentendo che tale adempimento possa avvenire anche – sotto il profilo tecnico – mediante l’utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza e – dal punto di vista operativo – attraverso la predisposizione di questionari (standard, personalizzati o misti).*
- *Quanto alla tempistica, il paragrafo 6 rimette alle Società la possibilità di individuare autonomamente il momento in cui acquisire le informazioni dal cliente, purché ciò avvenga prima della prestazione del servizio.*
- *Il paragrafo 7 riporta il principio di cui all’articolo 39, comma 7 del NRI.*

### **Linea Guida n. 3 – Conoscenze ed esperienze**

1. Le informazioni riguardanti le conoscenze e le esperienze del cliente o potenziale cliente nel settore di investimento includono, tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle stesse, i seguenti elementi:

- a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;
- b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;
- c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.

Ai fini di cui alla lettera a), le Società chiedono al cliente il suo livello di conoscenza in investimenti finanziari (tipologia delle operazioni, strumenti finanziari e servizi di investimento) nonché di indicare i prodotti e i servizi con cui abbia o abbia avuto dimestichezza e – ove la Società presti il servizio di consulenza in abbinamento all’attività di commercializzazione di OICR – se conosce le caratteristiche degli OICR.

Ai fini di cui alla lettera b), le Società chiedono al cliente la natura, la frequenza media delle operazioni in investimenti finanziari effettuate in un arco temporale adeguato nonché il relativo controvalore medio.

Ai fini di cui alla lettera c), le Società chiedono al cliente: (i) il titolo di studio conseguito, con specificazione, ove rilevante, delle discipline studiate; (ii) la professione attuale; (iii) la professione svolta in passato (in quest’ultimo caso, entro un periodo di tempo predefinito); (iv) eventuali specifiche esperienze (precisando quali) in materia finanziaria.

2. Nel caso di clienti al dettaglio diversi dalle persone fisiche, le Società acquisiscono le informazioni di cui al paragrafo 1 con riferimento alle persone autorizzate ad operare per loro conto o, comunque, alle persone incaricate di prendere le relative decisioni di investimento.

3. Le Società non sono tenute a chiedere ad un cliente professionale su richiesta o di diritto le informazioni di cui al paragrafo 1 in quanto hanno il diritto di presumere che, per quanto riguarda le operazioni e i servizi per cui rileva la suddetta classificazione, detto cliente abbia il livello necessario di conoscenze ed esperienze.



### **Commento**

- *Il paragrafo 1 riporta le informazioni che le Società devono acquisire circa le conoscenze ed esperienza dei clienti ai sensi della normativa vigente (cfr. articolo 39, comma 2, del NRI), accentuando il fatto che tali informazioni devono essere raccolte tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle medesime con specifico riguardo al caso concreto. Il medesimo paragrafo 1 fornisce inoltre alcune indicazioni per modulare le informazioni relative alle conoscenze ed esperienze del cliente.*
- *Il paragrafo 2 individua le modalità di acquisizione delle informazioni in oggetto nelle ipotesi in cui il cliente non sia una persona fisica.*
- *Il paragrafo 3 tiene conto della presunzione relativa ai clienti professionali (di diritto o su richiesta) contenuta nella normativa.*

### **Linea Guida n. 4 – Situazione finanziaria**

1. Le informazioni sulla situazione finanziaria includono, tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle stesse, dati su:
  - a) fonte e consistenza del reddito del cliente;
  - b) fonte e consistenza del suo patrimonio complessivo;
  - c) fonte e consistenza dei suoi impegni finanziari.

Ai fini di cui alla lettera a), le Società chiedono al cliente:

- la fonte principale del proprio reddito (ove il cliente sia una persona fisica) o l'attività esercitata (ove il cliente sia una persona giuridica);
- il reddito del cliente o, in alternativa, la sua capacità di risparmio nell'ultimo anno, tenendo conto delle sue fonti di reddito, al netto delle spese e degli impegni finanziari;
- (eventualmente) lo sviluppo futuro atteso del suo reddito personale nei prossimi cinque anni (ad esempio "in crescita", "stazionario" o in "diminuzione");

Ai fini di cui alla lettera b), le Società chiedono al cliente l'entità del patrimonio da dedicare a investimenti di natura finanziaria in percentuale rispetto al suo patrimonio complessivo e l'entità di quest'ultimo.

Ai fini di cui alla lettera c), le Società chiedono al cliente le tipologie degli eventuali impegni finanziari esistenti, nonché a quanto ammontano detti impegni rispetto al suo patrimonio complessivo.

2. Nel caso di clienti diversi dalle persone fisiche, le Società acquisiscono le informazioni di cui al paragrafo 1 in quanto compatibili con la natura del cliente.
3. Le Società non sono tenute a chiedere le informazioni di cui al paragrafo 1 quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale di diritto, potendo presumere che il cliente sia finanziariamente in grado sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 riporta le informazioni che le Società devono acquisire in relazione alla situazione finanziaria dei clienti ai sensi della normativa vigente (cfr. articolo 39,*



*comma 3, del NRI), accentuando il fatto che tali informazioni devono essere raccolte tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle medesime con specifico riguardo al caso concreto.*

- *Il paragrafo 2 commisura le informazioni sulla situazione finanziaria all'ipotesi in cui il cliente non sia una persona fisica, prevedendo che le Società possano chiedere ad un tale cliente le informazioni compatibili con la natura del medesimo. Così, ad esempio, se il cliente è un fondo pensione la Società potrà acquisire informazioni sul patrimonio complessivo del fondo nonché sulle previsioni in merito alle esigenze di liquidità.*
- *Il paragrafo 3 tiene conto delle presunzioni relative ai clienti professionali di diritto ai quali sia prestato il servizio di consulenza, contenute nella normativa.*

### **Linea Guida n. 5 – Obiettivi di investimento**

1. Le informazioni sugli obiettivi di investimento includono, tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle stesse, dati su:
  - a) il periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento;
  - b) il profilo di rischio del cliente e le finalità dell'investimento del medesimo.Ai fini di quanto precede, le Società chiedono al cliente:
  - l'orizzonte temporale in cui intende realizzare i suoi obiettivi;
  - la sua propensione al rischio e la corrispondente aspettativa di rendimento.
2. Le Società quando forniscono il servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti ad un cliente con obiettivi di investimento predefiniti possono acquisire dal cliente stesso – in alternativa alle informazioni di cui al paragrafo 1 – la relativa documentazione nella quale sono indicati gli obiettivi di investimento.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 riporta le informazioni che le Società devono acquisire sugli obiettivi di investimento dei clienti ai sensi della normativa vigente (cfr. articolo 39, comma 4, del NRI), accentuando il fatto che tali informazioni devono essere raccolte tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle medesime con specifico riguardo al caso concreto. Inoltre, il medesimo paragrafo 1 fornisce alcune indicazioni per individuare le suddette informazioni.*
- *Il paragrafo 2 introduce un elemento di flessibilità: in caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti ad un cliente con obiettivi di investimento predefiniti (ad esempio, fondo pensione, cassa di previdenza, cliente al dettaglio che sia una persona giuridica il cui statuto o le cui deliberazioni, adottate dagli organi competenti, definiscono i relativi obiettivi di investimento) le Società possono acquisire dal cliente stesso, in alternativa alle informazioni di cui alla presente Linea Guida, la documentazione contrattuale (ad esempio, lo statuto, la convenzione, le deliberazioni degli organi competenti) nella quale sono indicati i suddetti obiettivi di investimento.*

### **Linea Guida n. 6 – Profilo del cliente**

1. Le Società determinano il profilo del cliente sulla base delle informazioni ottenute direttamente dal cliente ovvero già in proprio possesso e che presentino le caratteristiche di cui alla Linea Guida n. 2, paragrafo 4. A tal fine le Società possono



prevedere l'assegnazione di punteggi alle singole informazioni contenute nei questionari utilizzati per la profilatura del cliente. Il punteggio raggiunto (c.d. "score") può essere utilizzato ai fini della determinazione del profilo del cliente e delle sue possibili articolazioni.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 individua il secondo adempimento funzionale alla valutazione di adeguatezza: dopo che abbiano acquisito dal cliente le informazioni necessarie ad effettuare tale valutazione, le Società determinano il profilo del cliente comprensivo di tutte le possibili articolazioni derivanti dai diversi elementi informativi acquisiti. Ai fini della determinazione del profilo del cliente, le Società possono (anche, ma non necessariamente) utilizzare lo "score" raggiunto dal cliente mediante la creazione di classi omogenee.*

### **Linea Guida n. 7 – Assenza o insufficienza di informazioni**

1. Le Società avvertono il cliente del fatto che, ove costui rifiuti di fornire le informazioni a lui richieste in funzione della valutazione di adeguatezza, non potranno essergli prestati i servizi di consulenza in materia di investimenti né di gestione di portafogli.
2. Ove le informazioni fornite dal cliente non siano sufficienti ad effettuare una valutazione di adeguatezza, le Società possono prestare al cliente, previa specifica e autonoma richiesta di quest'ultimo, un servizio commisurato al livello di dettaglio delle informazioni che il cliente ha fornito.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 della presente Linea Guida riporta il divieto di prestare servizi ove il cliente non abbia fornito informazioni funzionali alla valutazione di adeguatezza (cfr. articolo 39, comma 6, del NRI) e l'obbligo delle Società di comunicare tale circostanza al cliente.*
- *Il paragrafo 2 riconosce alle Società la possibilità di prestare – sulla base del principio di proporzionalità – un servizio commisurato al livello di dettaglio delle informazioni che il cliente ha fornito. Ad esempio, se il cliente non risponde ad alcune delle informazioni relative alla sua situazione finanziaria (ad esempio l'entità complessiva del patrimonio) la Società potrà considerare adeguata una gestione commisurata alle minori informazioni acquisite (ad esempio una gestione monetaria piuttosto che azionaria).*



## **Art. 40**

### ***Valutazione dell'adeguatezza***

1. Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli soddisfi i seguenti criteri:

- a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;
- b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.

Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente.

2. Quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli ad un cliente professionale, gli intermediari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali il cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera c).

3. In caso di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale considerato tale di diritto ai sensi dell'Allegato n. 3 al presente regolamento ovvero del regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 6, comma 2-sexies del Testo Unico, gli intermediari possono presumere, ai fini del comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.

## **Titolo III – La valutazione iniziale di adeguatezza**

### **Linea Guida n. 8 – Valutazione di adeguatezza nella gestione di portafogli**

1. Le Società verificano che:

- a) le caratteristiche della gestione (eventualmente scelta tra quelle prestate dalla Società) corrispondano agli obiettivi di investimento del cliente;
- b) il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) la gestione sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti alla gestione.

2. Ai fini del paragrafo 1 le Società possono associare il profilo del cliente di cui alla Linea Guida n. 6, comprensivo di tutte le possibili articolazioni, al corrispondente profilo delle gestioni o delle linee definito dalle stesse. Il profilo delle linee è definito autonomamente sulla base delle procedure adottate dalle Società.



3. Le Società decidono se valutare l'adeguatezza relativa alla sola linea che il cliente intende sottoscrivere ovvero relativamente a tutte le linee di gestione prestate.
4. Nella prestazione di gestioni multilinea - vale a dire di gestioni che permettono al cliente di investire simultaneamente, nell'ambito dello stesso mandato, misure proporzionalmente diverse del proprio patrimonio in più linee di gestione distinte - le Società effettuano la valutazione di adeguatezza con riferimento alla combinazione delle linee di gestione che il cliente intenda sottoscrivere nell'ambito del medesimo mandato gestorio. A tal fine, le Società valutano che le singole linee di gestione prescelte dal cliente siano a lui adeguate, tenuto conto del peso percentuale di ciascuna di esse nella gestione multilinea complessivamente considerata.
5. Ove un cliente professionale, di diritto o su richiesta, domandi che gli venga prestata una gestione avente determinate caratteristiche - specificamente individuate dal cliente medesimo - le Società valutano, sulla base delle informazioni acquisite, che la gestione richiesta sia finanziariamente sostenibile dal cliente.
6. Nel valutare se le caratteristiche della gestione sono adeguate ad un cliente professionale di diritto o su richiesta, le Società hanno diritto di presumere quanto indicato al paragrafo 1, lettera c).
7. Le operazioni realizzate nel quadro di una gestione individuata come adeguata per il cliente si presumono adeguate al medesimo quando sono conformi alle caratteristiche della gestione stessa come definite nel contratto e, quindi, non necessitano di essere singolarmente sottoposte ad una ulteriore, specifica, valutazione di adeguatezza. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 40, comma 1, ultimo inciso del Nuovo Regolamento Intermediari.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 disciplina l'obbligo di valutazione di adeguatezza con esclusivo riguardo alla prestazione del servizio di gestione di portafogli. Esso riporta gli elementi indicati dalla normativa quali parametri alla luce dei quali il servizio di gestione può essere ritenuto adeguato al cliente (cfr. articolo 40, comma 1, del NRI).*
- *Il paragrafo 2 precisa che le Società possono, ai fini della valutazione di adeguatezza, associare il profilo del cliente al profilo della linea di gestione. Lo stesso paragrafo precisa altresì che le Società definiscono il profilo delle singole linee sulla base delle proprie procedure interne - quali a titolo esemplificativo e non esaustivo la definizione di classi di profili (ad esempio basso, medio e alto) - in modo da poterlo associare al profilo del cliente e alle sue possibili articolazioni, definito sulla base delle informazioni fornite dal cliente stesso.*
- *Il paragrafo 3 precisa che è rimessa alle Società la scelta relativa al numero delle linee di gestione da sottoporre al test di adeguatezza. In particolare le Società possono decidere se effettuare detta valutazione con riguardo alla sola linea di gestione che il cliente intende sottoscrivere ovvero a tutte le linee di gestione prestate. La scelta in concreto compiuta si ripercuote sulla necessità di effettuare ulteriori valutazioni di adeguatezza a fronte dell'apertura di ulteriori linee di gestione (o di variazione delle medesime). Ove un investitore che abbia già sottoscritto una linea di gestione intenda sottoscrivere un'altra linea (o cambiare la linea sottoscritta), le Società sono tenute ad effettuare una nuova valutazione di adeguatezza solo se la nuova linea di gestione risulti con un profilo maggiore rispetto a quella già sottoscritta ovvero non rientri tra quelle che le Società hanno già ritenuto adeguate all'investitore.*
- *Il paragrafo 4 riguarda le gestioni c.dd. multilinea. Posto che nella prassi sussistono sia contratti di gestione c.dd. unici con più linee di gestione sottoscrivibili, sia gestioni*



*c.dd. multilinea in senso proprio, si è ritenuto opportuno riportare la definizione di “gestioni multilinea” (in senso proprio) al fine di chiarire con esattezza l’ambito di applicazione della norma in commento. Le gestioni cui ci si riferisce sono quelle che consentono al cliente di accedere – mediante la sottoscrizione di un unico contratto e, quindi, il conferimento di un unico mandato al gestore – ad una gestione costituita di una combinazione di linee di gestione tra quelle incluse nel medesimo mandato gestorio. In tali casi, la valutazione di adeguatezza si riferisce alla combinazione di linee di gestione che il cliente intende sottoscrivere nonché, quindi, alla ripartizione proporzionale del suo patrimonio tra le suddette linee. La seconda parte del paragrafo in oggetto chiarisce le modalità con cui le Società devono provvedere alla valutazione di adeguatezza nella fattispecie ivi descritta. In particolare, le Società devono verificare se sono adeguate al cliente tutte le linee di gestione singolarmente considerate, tenendo conto del peso percentuale di ciascuna di esse nella gestione multilinea.*

*Pertanto, nel caso in esame, le Società possono ritenere adeguata ad un cliente che, per livello di conoscenza ed esperienza in strumenti finanziari, situazione finanziaria e obiettivi di investimento, sia da considerare caratterizzato da un profilo “medio”, anche una gestione multilinea nella quale sia presente una linea di gestione molto rischiosa purché il peso percentuale di tale linea sia basso e sia “compensato” dalla sussistenza, in maggior peso, di linee di gestione contraddistinte da un rischio basso o medio-basso.*

- *Il paragrafo 5 introduce una semplificazione per le ipotesi in cui le Società ricevano dai clienti professionali, di diritto o su richiesta, la domanda di prestare loro gestioni di portafogli aventi determinate caratteristiche, dagli stessi individuate. In detti casi, le Società potranno limitarsi a verificare che la gestione richiesta dal cliente sia finanziariamente sostenibile dal medesimo.*
- *Il paragrafo 6 riproduce la presunzione relativa ai clienti professionali (di diritto o su richiesta) contenuta nella normativa: una gestione è adeguata ad un cliente che appartenga a tale categoria quando la medesima è finanziariamente sostenibile dal cliente stesso e risponde ai suoi obiettivi di investimento.*
- *Il paragrafo 7 introduce una presunzione di adeguatezza per le operazioni realizzate nel quadro di una gestione valutata come adeguata al cliente: posto che la valutazione di adeguatezza può ritenersi riferita al mandato, considerato nel suo complesso, appare congruente che la valutazione di adeguatezza effettuata al momento dell’apertura del rapporto, tale da identificare in via “apicale” le tipologie di operazioni adeguate, in quanto comprese nelle caratteristiche della gestione, comporti automaticamente l’adeguatezza di tutte le operazioni compiute dal gestore in conformità del mandato. L’applicazione del principio di presunzione di adeguatezza ivi disciplinato non fa venir meno quanto previsto dall’articolo 40, comma 1, ultimo inciso del Regolamento Intermediari, ai sensi del quale “una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente”.*

## **Linea Guida n. 9 – Valutazione di adeguatezza nella consulenza in materia di investimenti**

### **1. Le Società verificano che:**

- a) l’operazione o il servizio consigliato corrispondano agli obiettivi di investimento del cliente;



- b) il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'operazione o al servizio consigliato compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) il cliente sappia comprendere i rischi inerenti all'operazione o al servizio consigliati.
2. Ai fini del paragrafo 1 le Società possono effettuare la valutazione di adeguatezza anche attraverso la preventiva individuazione, da parte della Società, delle tipologie di strumenti finanziari, prodotti, operazioni o servizi dalle stesse raccomandabili anche in ragione della relativa incidenza sul portafoglio del cliente stesso.
  3. Nel valutare se un'operazione o un servizio sono adeguati ad un cliente professionale di diritto o su richiesta, le Società hanno diritto di presumere quanto indicato al paragrafo 1, lettera c) nonché, per i soli clienti professionali di diritto, quanto indicato al paragrafo 1, lettera b).
  4. Le raccomandazioni formulate nell'ambito di un servizio di consulenza prestato in via continuativa si presumono adeguate al cliente se conformi al paragrafo 2 e, quindi, non necessitano di essere singolarmente sottoposte ad una specifica valutazione di adeguatezza. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 40, comma 1, ultimo inciso del Nuovo Regolamento Intermediari.
  5. Nell'ipotesi in cui la raccomandazione adeguata comporti il compimento congiunto di più operazioni (ad esempio, operazioni speculative congiuntamente ad operazioni di copertura), le Società comunicano espressamente al cliente, se del caso su supporto duraturo, che l'adeguatezza delle operazioni raccomandate implica necessariamente il compimento di tutte le operazioni suggerite e che, conseguentemente, la decisione di eseguire solo alcune di tali operazioni potrebbe determinare l'inadeguatezza delle stesse.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 disciplina l'obbligo di valutazione di adeguatezza con esclusivo riguardo alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. Esso riporta gli elementi indicati dalla normativa quali parametri alla luce dei quali l'operazione può essere ritenuta adeguata al cliente.*
- *Il paragrafo 2 esplicita che la valutazione può essere effettuata (anche, ma non necessariamente) attraverso la preventiva individuazione, da parte della Società, delle tipologie strumenti finanziari, prodotti, operazioni o servizi dalle stesse raccomandabili adeguate al cliente.*
- *Il paragrafo 3 riproduce la presunzione relativa ai clienti professionali (di diritto e su richiesta) contenuta nella normativa. Un determinato strumento finanziario, prodotto o servizio è adeguato ad un cliente professionale: (i) su richiesta, quando il medesimo è finanziariamente sostenibile dal cliente stesso e risponde ai suoi obiettivi di investimento; (ii) di diritto, quando il medesimo risponde ai suoi obiettivi di investimento.*
- *Il paragrafo 4 introduce una presunzione di adeguatezza per le raccomandazioni formulate nel quadro di un servizio di consulenza prestato in via continuativa valutato come adeguato al cliente: posto che la valutazione di adeguatezza può ritenersi riferita al rapporto, considerato nel suo complesso, appare congruente che la valutazione di adeguatezza effettuata al momento dell'apertura del rapporto medesimo, tale da identificare in via "apicale" le raccomandazioni adeguate, comporti automaticamente l'adeguatezza di tutte le raccomandazioni formulate dalle Società in*



conformità della predetta valutazione iniziale. L'applicazione del principio di presunzione di adeguatezza ivi disciplinato non fa venir meno quanto previsto dall'articolo 40, comma 1, ultimo inciso del Nuovo Regolamento Intermediari, ai sensi del quale "una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente".

- Il paragrafo 5 disciplina l'ipotesi in cui le raccomandazioni formulate nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti hanno ad oggetto operazioni che, per essere adeguate al cliente, devono essere compiute congiuntamente (ad esempio, operazioni speculative e di copertura). In tali casi, al fine di adempiere ai propri obblighi in materia di adeguatezza, le Società devono rendere chiaro al cliente che l'adeguatezza delle suddette raccomandazioni è subordinata al compimento di tutte le operazioni consigliate. L'avvertenza in questione dovrebbe essere fornita su supporto duraturo a maggior tutela della Società, soprattutto se l'operazione raccomandata è eseguita dal cliente presso altro intermediario o in momenti diversi.

## **Titolo IV – La valutazione di adeguatezza nella prestazione del servizio**

### **Linea Guida n. 10 – Variazioni delle informazioni acquisite o delle caratteristiche della gestione di portafogli prestata**

1. Le Società tengono aggiornate le informazioni acquisite dal cliente ai sensi della Linea Guida n. 1. A tale scopo, le Società fanno sottoscrivere al cliente un impegno a comunicare tempestivamente ogni variazione delle informazioni da questi fornite. Ove il cliente non comunichi variazioni, le Società hanno diritto di fare affidamento sulle informazioni in proprio possesso, a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
2. Quando il cliente comunichi alle Società variazioni delle informazioni fornite, le Società valutano l'incidenza delle variazioni comunicate sul profilo del cliente e procedono, se del caso, alla determinazione di un nuovo profilo nonché ad una nuova valutazione di adeguatezza.
3. Il paragrafo 2 si applica anche nel caso in cui il cliente professionale richieda di essere trattato come cliente *retail* e viceversa.
4. Ove la gestione di portafogli prestata risulti, alla luce della nuova valutazione di adeguatezza effettuata, non più adeguata al cliente, le Società comunicano tempestivamente al cliente tale circostanza e individuano insieme al cliente stesso una gestione compatibile con il suo nuovo profilo. Ove il cliente non sia interessato alla nuova gestione proposta, le Società dovranno rinunciare al mandato ai sensi dell'articolo 1727 c.c.
5. Il paragrafo 4 si applica anche al caso in cui la non adeguatezza della gestione di portafogli derivi da modificazioni delle caratteristiche della medesima derivanti da cause non imputabili alla Società.



### **Commento**

- *Il paragrafo 1 fissa il generale principio per cui le informazioni relative al cliente devono essere tenute aggiornate. Al fine di agevolare tale compito, si suggerisce di far sottoscrivere al cliente un impegno a comunicare eventuali variazioni delle informazioni fornite, nella consapevolezza che la Società, in mancanza di comunicazioni, fa affidamento sulle informazioni in proprio possesso, presumendo che le stesse non siano variate.*
- *Il paragrafo 2 individua gli obblighi delle Società quando il cliente comunichi variazioni nelle informazioni fornite. In tal caso, le Società dovrebbero percorrere il seguente iter logico: (i) valutare l'incidenza delle variazioni comunicate sul profilo del cliente; (ii) se le variazioni comunicate dal cliente incidono sulla profilatura effettuata, determinare il nuovo profilo del cliente; (iii) se viene assegnato al cliente un nuovo profilo, effettuare una nuova valutazione di adeguatezza.*
- *Il paragrafo 3 specifica che la disposizione contenuta nel paragrafo 2 si applica anche nel caso in cui il cliente professionale richieda di essere trattato come cliente retail e viceversa.*
- *Il paragrafo 4 disciplina l'ipotesi in cui, all'esito della nuova valutazione di adeguatezza (resa necessaria dalla modificazione delle informazioni relative al cliente) la gestione prestata risulta non più adeguata al cliente: le Società comunicano tale circostanza al cliente stesso e individuano insieme al cliente una gestione compatibile con il suo nuovo profilo. Qualora il cliente non fornisca le informazioni necessarie a consentire alla Società di individuare la gestione compatibile con il suo nuovo profilo, la Società potrà: (i) determinare il profilo del cliente sulla base delle informazioni a sua disposizione; (ii) comunicare al cliente il profilo così determinato, con l'avvertenza che ove l'interessato non contesti – entro un congruo termine fissato dalla Società stessa – il profilo assegnato, questo si intende accettato dal cliente; (iii) rinnovare, per il caso in cui il profilo del cliente risulti non adeguato alla gestione in essere, l'invito al cliente a fornire indicazioni entro un congruo termine indicato dalla Società avvertendolo che, in mancanza di istruzioni, la Società procederà a spostare la posizione del cliente su una linea di gestione adeguata al suo profilo. Ove il cliente non sia interessato alla nuova gestione proposta, le Società dovranno rinunciare al mandato ai sensi dell'articolo 1727 c.c.*
- *Il paragrafo 5 estende l'applicazione del principio di cui al paragrafo 4 all'ipotesi in cui la non adeguatezza della gestione derivi da modificazioni delle caratteristiche della medesima derivanti da cause non imputabili alla Società. Tale situazione potrebbe verificarsi, ad esempio, nel caso in cui il livello di rischio della gestione muti in conseguenza del mutato andamento dei mercati.*

### **Linea Guida n. 11 – Richiesta da parte del cliente di compiere ulteriori operazioni sugli OICR commercializzati in abbinamento al servizio di consulenza**

1. Ove un investitore che abbia già sottoscritto quote o azioni di OICR o comparti commercializzati dalle Società in abbinamento al servizio di consulenza intenda sottoscrivere, in regime di consulenza, quote o azioni di altri OICR o comparti dalle stesse commercializzati, le Società possono non effettuare una nuova valutazione di adeguatezza se il nuovo OICR o comparto rientra tra quelli che le Società hanno già ritenuto adeguati all'investitore e tale valutazione sia aggiornata ovvero se l'OICR o il comparto risulti, sulla base della valutazione aggiornata, caratterizzato da un profilo di rischio inferiore rispetto al profilo dell'investitore.



2. Ove l'investitore dichiara, in forma scritta o su altro supporto duraturo, di non voler ricevere il servizio di consulenza in relazione alle operazioni di cui al paragrafo 1, le Società osservano le Linee Guida in tema di appropriatezza contenute nella Parte II.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 disciplina l'eventuale necessità di provvedere ad una nuova valutazione di adeguatezza quando un investitore che abbia già sottoscritto OICR o comparti commercializzati dalle Società decida di sottoscrivere ulteriori OICR o comparti, commercializzati dalle medesime Società in abbinamento al servizio di consulenza. In tal caso una nuova valutazione di adeguatezza non si rende necessaria solo se l'OICR o il comparto di nuova sottoscrizione:*
  - *rientra tra quelli che le Società hanno già ritenuto adeguati all'investitore e la valutazione di adeguatezza inizialmente effettuata risulti aggiornata;*
  - *presenta, sulla base della valutazione aggiornata, un profilo inferiore rispetto al profilo dell'investitore.*
- *Il paragrafo 2 consente la possibilità della Società di effettuare la sola valutazione di appropriatezza ove l'investitore dichiara, in forma scritta o su altro supporto duraturo, di non voler ricevere il servizio di consulenza in relazione alle operazioni di cui al paragrafo 1.*

### **Linea Guida n. 12 – Richiesta da parte del cliente di compiere operazioni non adeguate**

1. Le Società che – nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in abbinamento all'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR – ricevono dal cliente istruzioni per il compimento di una specifica operazione non adeguata, non danno esecuzione all'operazione, comunicando al cliente la non adeguatezza della medesima, in forma scritta o su altro supporto duraturo.
2. Nella comunicazione di cui al paragrafo 1 le Società possono chiedere al cliente se siano intervenute delle modificazioni nelle informazioni fornite da quest'ultimo ai sensi della Linea Guida n. 2. In caso positivo, ove tali variazioni incidano sul profilo del cliente, le Società effettuano una specifica valutazione di adeguatezza con riferimento all'operazione richiesta dal cliente, tenuto conto del nuovo profilo del medesimo. Le Società danno esecuzione all'operazione solo ove la stessa risulti adeguata al nuovo profilo del cliente.
3. Ove l'operazione di cui al paragrafo 1 consista in un ordine di acquisto di quote o azioni di OICR commercializzati dalle Società, queste ultime, una volta effettuata la comunicazione di cui al paragrafo 1 possono comunque eseguire l'ordine nell'ambito dell'attività di commercializzazione, previa specifica e autonoma richiesta del cliente in tal senso. A tal fine, le Società fanno sottoscrivere al cliente una dichiarazione nella quale il medesimo richiede espressamente l'acquisto dell'OICR nell'ambito dell'attività di commercializzazione. Qualora l'attività di commercializzazione sia svolta dalle Società in abbinamento al servizio di consulenza, la richiesta del cliente dovrà anche riportare la dichiarazione di non voler ricevere il servizio di consulenza. Restano ferme le Linee Guida sulla valutazione di appropriatezza contenute nella Parte II.

### **Commento**

- *La Linea Guida in oggetto disciplina il caso in cui il cliente richieda il compimento di una operazione non adeguata. In detta ipotesi, il paragrafo 1 prevede che le Società*



*debbano comunicare al cliente la non adeguatezza dell'operazione. Con specifico riferimento al servizio di gestione, tale comunicazione - espressa e appositamente documentata - è funzionale ad evitare che le Società possano essere considerate negligenti o inadempienti rispetto ai propri obblighi nei confronti del cliente quando questi impartisce istruzioni "vincolanti".*

- Al fine di introdurre un elemento di flessibilità nel sistema, nell'ipotesi in cui l'operazione richiesta dal cliente sia non adeguata, il paragrafo 2 stabilisce che la Società può chiedere al cliente se siano intervenute variazioni nelle informazioni fornite e, ove dette variazioni incidano sul profilo del cliente in modo tale da modificare la valutazione di adeguatezza inizialmente effettuata, può verificare se l'operazione richiesta dal cliente sia, alla luce delle variazioni intervenute, a lui adeguata.*
- Al fine di conferire maggiore flessibilità al rapporto tra Società e cliente, il paragrafo 3 riconosce la possibilità di eseguire operazioni non adeguate richieste dal cliente anziché nella prestazione di servizi di gestione di portafoglio e consulenza, nell'attività di commercializzazione eventualmente svolta dalle Società. Tale possibilità è comunque subordinata, oltre che alla previa comunicazione della non adeguatezza dell'operazione, anche ad una specifica richiesta da parte del cliente. Tale dichiarazione dovrà essere integrata dalla dichiarazione di non voler ricevere il servizio di consulenza, ove l'attività di commercializzazione sia svolta in abbinamento al servizio di consulenza. Detta soluzione sembra riconducibile a quanto previsto dal CESR nel parere 05-290b, p.27.*



## PARTE II – APPROPRIATEZZA

### Art. 41

#### ***Informazioni dai clienti nei servizi diversi da quelli di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli***

1. Gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza nel settore d'investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o richiesto. Si applica l'articolo 39, commi 2, 5 e 7.

### Art. 77

#### ***Commercializzazione di OICR***

1. Le società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR osservano i principi e le regole generali del Testo Unico in tema di distribuzione di strumenti finanziari.

2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 41, 42, 49, commi 1, 3 e 5, 52, 53, e 57 del presente regolamento.

3. Le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione.

## Titolo V – Ambito di applicazione

### **Linea Guida n. 13 – Principi generali**

1. Le Linee Guida che seguono si applicano alle Società che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR eventualmente preceduta dall'attività di consulenza c.d. generica e non abbinata al servizio di consulenza in materia di investimenti.
2. Le Società approntano meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali e di controllo) per rendere effettiva la conformazione dei propri collaboratori e dipendenti a contatto con gli investitori a predefiniti modelli relazionali, al fine di evitare il rischio che l'attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato OICR come adatto per quell'investitore integrando così il servizio di consulenza.
3. Ai fini del paragrafo 2, le Società tengono conto delle seguenti circostanze:
  - configurano raccomandazioni personalizzate atte ad integrare il servizio di consulenza in materia di investimenti: (i) la formulazione di pareri, opinioni o giudizi circa l'opportunità di acquistare, sottoscrivere, scambiare o vendere uno specifico strumento finanziario; (ii) le raccomandazioni



personalizzate, presentate come adatte all'investitore, ovvero basate sulle caratteristiche personali del medesimo e aventi ad oggetto un determinato strumento finanziario;

- una raccomandazione non è personalizzata e non integra, quindi, il servizio di consulenza in materia di investimenti se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico. Si considerano "canali di distribuzione" tutte le modalità di diffusione attraverso le quali l'informazione è messa a disposizione del pubblico o è suscettibile di essere a disposizione del pubblico per il fatto che un gran numero di persone vi ha accesso. Rientrano in tale categoria le raccomandazioni di carattere generale, diffuse in modo impersonale, mediante giornali, riviste o altre pubblicazioni destinate al grande pubblico (ivi compreso Internet) o nell'ambito di un annuncio televisivo o radiofonico;
- il semplice fatto di comunicare informazioni agli investitori dietro loro richiesta non integra, di norma, in sé, il servizio di consulenza in materia di investimenti. Non configurano il servizio di consulenza le seguenti attività, qualora esse siano svolte secondo modalità che escludano ogni percezione da parte del cliente di raccomandazioni personalizzate e non si combinino con altre attività od elementi di per sé idonei ad integrare il servizio di consulenza: (i) fornire informazioni all'investitore circa il modo di riempire un modulo; (ii) comunicare all'investitore informazioni pubblicate dalla società o contenute in annunci; (iii) spiegare all'investitore rischi e vantaggi di uno o più strumenti finanziari determinati e (iv) produrre tabelle inerenti le performance di determinati strumenti finanziari rispetto a indici di pubblico riferimento; (v) fornire all'investitore, su richiesta del medesimo, i risultati di una ricerca in materia di investimenti, di un'analisi finanziaria o altre forme di raccomandazioni generalizzate aventi ad oggetto transazioni su strumenti finanziari; (vi) l'attività di *financial planning*.

4. Ove le Società decidano di offrire, in abbinamento alla commercializzazione di taluni OICR (propri o di terzi), anche il servizio di consulenza, le Società precisano al cliente questa circostanza.
5. Nella fattispecie di cui al paragrafo 4, le Società possono comunque acquisire dal cliente una dichiarazione, in forma scritta o su supporto duraturo, con la quale il medesimo cliente chiede espressamente di non voler ricevere il servizio di consulenza. In tal caso le Società prestano al cliente la sola attività di commercializzazione, osservando le Linee Guida in tema valutazione di appropriatezza contenute nella presente Parte II.
6. Le Società adottano tutte le misure ragionevoli che consentono di valutare l'appropriatezza dell'OICR al profilo dell'investitore o potenziale investitore.
7. In caso di rapporti cointestati, le Società definiscono nel contratto con l'investitore le modalità di adempimento della valutazione di appropriatezza. A tal fine le Società possono prevedere che la valutazione di appropriatezza possa essere effettuata con riguardo al rapporto unitariamente considerato anziché ai singoli soggetti intestatari, in quanto portatori di una posizione unitaria. In tal caso, le Società acquisiscono dagli intestatari l'indicazione del soggetto con riferimento al quale effettuare la valutazione di appropriatezza (c.d. Soggetto di riferimento) nonché una dichiarazione di presa d'atto da parte degli altri cointestatari.
8. In caso di rapporti delegati e fiduciari, le Società effettuano la valutazione di appropriatezza con riferimento al soggetto delegante o fiduciante.



9. Nel caso in cui le quote o azioni dell'OICR istituito o gestito dalla Società siano distribuite da altro intermediario abilitato si applicano le Linee Guida contenute nella Parte IV del presente documento.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 definisce l'ambito di applicazione dell'obbligo di valutazione di appropriatezza: la commercializzazione diretta da parte delle SGR di quote o azioni di OICR propri o di terzi eventualmente preceduta dall'attività di consulenza c.d. generica e non accompagnata dal servizio di consulenza in materia di investimenti (cfr. articolo 77 NRI).*
- *Il paragrafo 2 prevede, in conformità delle indicazioni fornite dalla CONSOB nel documento sugli esiti della consultazione al NRI, che, nell'ipotesi di cui al paragrafo 1, le Società devono approntare opportuni meccanismi (contrattuali, organizzativi e procedurali e di controllo) per istruire correttamente i propri collaboratori e dipendenti a contatto con la clientela circa le modalità da adottare nell'espletamento della propria attività, tenuto conto del fatto che "qualsiasi riferimento specifico alla idoneità di un singolo strumento finanziario rispetto alle caratteristiche personali del cliente" è suscettibile di integrare il servizio di consulenza e che, per aversi consulenza, "è sufficiente fornire un consiglio personalizzato, avente ad oggetto un determinato strumento finanziario, presentato come adatto a quel cliente, o basato sulle caratteristiche del medesimo".*
- *Il paragrafo 3 fornisce alcune indicazioni atte ad identificare gli elementi suscettibili di integrare il servizio di consulenza in materia di investimenti.*
- *Il paragrafo 4 prevede l'ipotesi in cui le Società, nell'ambito del proprio portafoglio prodotti, decida di offrire in abbinamento al servizio di consulenza solo alcuni degli OICR dalla stessa commercializzati (ad esempio perché più sofisticati). In tal caso le Società dovranno precisare tale circostanza al cliente. Resta inteso che ove le SGR prestino consulenza sull'OICR commercializzato, varranno le regole di tale servizio e, quindi, si applicheranno le Linee Guida in tema di adeguatezza contenute nella Parte I. In tal caso le SGR dovranno rafforzare i presidi di cui al paragrafo 2 in modo che risulti chiaro all'investitore l'ipotesi di prestazione dell'attività di commercializzazione in abbinamento al servizio di consulenza.*
- *In relazione alla fattispecie individuata dal paragrafo 4, il paragrafo 5 fa comunque salva la possibilità che l'investitore scelga di non ricevere il servizio di consulenza in materia di investimenti. Per l'effetto, le Società presteranno, nei confronti degli investitori che effettuino la suddetta scelta, mediante apposita dichiarazione formulata per iscritto o su altro supporto duraturo, la sola attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR, procedendo, coerentemente, alla sola valutazione di appropriatezza.*
- *Il paragrafo 6 fissa il principio di carattere generale per cui le Società devono adottare tutte le misure ragionevoli al fine di adempiere ai propri obblighi in materia di appropriatezza.*
- *Il paragrafo 7 riprende quando affermato dalla CONSOB nel documento sugli esiti della consultazione relativa al NRI con riferimento alla valutazione di adeguatezza e riportato nel commento alla Linea Guida n. 1, paragrafo 3, Parte I al quale pertanto si rinvia.*
- *Il paragrafo 8 considera il caso di rapporti delegati e fiduciari. In quest'ultima ipotesi, dovrà essere consentita l'identificazione del fiduciante attraverso un codice*



*convenzionale cui poter associare le informazioni veicolate dalla società fiduciaria, come già chiarito nella Comunicazione CONSOB n. DIN/6022348 del 10 marzo 2006.*

- *Il paragrafo 9 rinvia alle Linee Guida di cui alla Parte IV nel caso in cui le quote o azioni dell'OICR istituito o gestito dalla Società siano distribuite da altro intermediario abilitato.*

## **TITOLO VI – Le informazioni dagli investitori e il profilo dell'investitore**

### **Linea Guida n. 14 – Acquisizione delle informazioni**

1. Le Società che svolgono l'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR, eventualmente preceduta da un'attività di consulenza generica – tenuto conto della classificazione degli investitori compiuta – acquisiscono le informazioni necessarie per effettuare la valutazione di appropriatezza degli OICR o comparti dalle stesse commercializzati.
2. Le Società acquisiscono dagli investitori o potenziali investitori al dettaglio informazioni in merito alla conoscenza ed esperienza dei medesimi nel settore d'investimento rilevante per gli OICR commercializzati o richiesti dal cliente.
3. Ai fini di adempiere all'obbligo informativo di cui al paragrafo 2 le Società individuano volta per volta le specifiche informazioni da acquisire in considerazione delle circostanze del caso singolo e avendo riguardo ai seguenti criteri ed elementi:
  - a) le caratteristiche dell'investitore;
  - b) le caratteristiche dell'OICR/comparto, compresa la sua classificazione come OICR complesso o non complesso;
4. Ove il cliente sia già titolare di altri rapporti con la Società, la stessa può utilizzare le informazioni in proprio possesso ai fini della valutazione di appropriatezza, purché dette informazioni siano tali, per quantità e livello di dettaglio, da consentire detta valutazione e non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
5. Le Società possono acquisire le informazioni di cui al paragrafo 2 anche mediante tecniche di comunicazione a distanza e possono altresì utilizzare a tal fine, se del caso, questionari *standard*, personalizzati o una combinazione di entrambi. In ogni caso, i questionari devono avere una struttura e un contenuto tali da assicurare una consapevole e ponderata riflessione da parte del cliente sulle informazioni da fornire.
6. Le Società acquisiscono le informazioni di cui al paragrafo 2 prima della sottoscrizione dell'OICR/comparto da parte dell'investitore.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 fissa il principio di carattere generale per cui le Società devono acquisire dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie per l'adempimento dei propri obblighi in materia di appropriatezza. L'inciso "tenuto conto della classificazione degli investitori compiuta" è volto a sottolineare come gli obblighi in materia di appropriatezza presuppongano quelli relativi alla classificazione degli investitori.*



- *Il paragrafo 2 disciplina il primo obbligo funzionale al compimento della valutazione di appropriatezza: l'acquisizione dall'investitore delle categorie di informazioni necessarie ad effettuare la valutazione di appropriatezza, richieste dalla normativa.*
- *Il paragrafo 3 precisa che le Società potranno individuare le informazioni necessarie e pertinenti in relazione al caso concreto e avendo riguardo ai criteri ivi indicati.*
- *Il paragrafo 4 introduce una esemplificazione: a fronte di investitori che, al momento della commercializzazione di quote o azioni di OICR intrattengono con le Società altri rapporti (ad esempio, in quanto già sottoscrittori di quote o azioni di OICR delle Società ovvero perché già titolari di rapporti di gestione di portafogli con le medesime), le Società stesse possono utilizzare, ai fini della valutazione di appropriatezza, le informazioni di cui siano già in possesso. Tale possibilità è condizionata alla circostanza che le informazioni in discorso siano tali, per quantità e qualità (livello di dettaglio e aggiornamento), da consentire di effettuare la valutazione di appropriatezza sulla base delle medesime.*
- *Il paragrafo 5 precisa le modalità di adempimento dell'obbligo in questione, consentendo che tale adempimento possa avvenire anche – sotto il profilo tecnico – mediante l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza e – dal punto di vista operativo – attraverso la predisposizione di questionari (standard, personalizzati o misti).*
- *Quanto alla tempistica, il paragrafo 6 lascia alle Società la possibilità di individuare autonomamente il momento in cui acquisire le informazioni dall'investitore, purché ciò avvenga, come è ovvio, prima della sottoscrizione dell'OICR/comparto da parte dell'investitore stesso.*

## **Linea Guida n. 15 – Conoscenze ed esperienze**

1. Le informazioni riguardanti le conoscenze e le esperienze del cliente o potenziale cliente nel settore di investimento includono, tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle stesse, i seguenti elementi:
  - d) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;
  - e) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;
  - f) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.

Ai fini di cui alla lettera a), le Società chiedono al cliente il suo livello di conoscenza in investimenti finanziari (tipologia delle operazioni, strumenti finanziari e servizi di investimento) nonché di indicare i prodotti e i servizi con cui abbia o abbia avuto dimestichezza e se conosce le caratteristiche degli OICR.

Ai fini di cui alla lettera b), le Società chiedono al cliente la natura, la frequenza media delle operazioni in investimenti finanziari effettuate in un arco temporale adeguato nonché il relativo controvalore medio.

Ai fini di cui alla lettera c), le Società chiedono al cliente: (i) il titolo di studio conseguito, con specificazione, ove rilevante, delle discipline studiate; (ii) la professione attuale; (iii) la professione svolta in passato (in quest'ultimo caso,



entro un periodo di tempo predefinito); (iv) eventuali specifiche esperienze (precisando quali) in materia finanziaria.

2. Nel caso di investitori al dettaglio diversi da persone fisiche, le Società acquisiscono le informazioni di cui al paragrafo 1 con riferimento alle persone autorizzate ad operare per loro conto o, comunque, alle persone incaricate di prendere le relative decisioni di investimento.
3. Le Società non sono tenute a chiedere ad un investitore che sia classificato come "investitore professionale" (di diritto o su richiesta) le informazioni di cui al paragrafo 1 in quanto ha il diritto di presumere che detto investitore abbia la conoscenza e l'esperienza necessarie per comprendere i rischi correlati a quei tipi di OICR per i quali sia classificato come investitore professionale.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 riporta le informazioni che le Società devono acquisire circa le conoscenze ed esperienze dell'investitore ai sensi della normativa vigente (cfr. articolo 41, del NRI), accentuando il fatto che tali informazioni devono essere raccolte tenuto conto della rilevanza e pertinenza delle medesime con specifico riguardo al caso concreto. Il medesimo paragrafo 1 fornisce alcune indicazioni per modulare le informazioni relative alle conoscenze ed esperienze dell'investitore.*
- *Il paragrafo 2 adatta le modalità di acquisizione delle informazioni in oggetto alle ipotesi in cui l'investitore non sia una persona fisica.*
- *Il paragrafo 3 tiene conto della presunzione relativa agli investitori professionali (di diritto o su richiesta) contenuta nella normativa in vigore.*

### **Linea Guida n. 16 – Profilo dell'investitore**

1. Le Società determinano il profilo dell'investitore al dettaglio sulla base delle informazioni ottenute direttamente dall'investitore o già in proprio possesso e che abbiano le caratteristiche di cui alla Linea Guida n. 14, paragrafo 4. A tal fine le Società possono prevedere l'assegnazione di punteggi alle singole informazioni contenute nei questionari utilizzati ai fini della profilatura dell'investitore. Il punteggio raggiunto (c.d. "score") può essere utilizzato ai fini della determinazione del profilo dell'investitore e delle sue possibili articolazioni.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 individua il secondo adempimento funzionale alla valutazione di appropriatezza: dopo che abbiano acquisito dall'investitore le informazioni necessarie ad effettuare tale valutazione e, eventualmente, in vista della valutazione stessa, le Società determinano il profilo dell'investitore. Ai fini della determinazione del profilo dell'investitore, le Società possono (ma non necessariamente devono) utilizzare lo "score" raggiunto dall'investitore anche mediante la creazione di classi omogenee.*

### **Linea Guida n. 17 – Assenza o insufficienza di informazioni**

1. Le Società avvertono preliminarmente l'investitore che, ove costui scelga di non fornire le informazioni di cui alla Linea Guida n. 14 ovvero qualora tali informazioni non siano sufficienti, non potrà essergli effettuata la valutazione di appropriatezza. Tale avvertenza può essere fornita in forma scritta o su altro supporto duraturo.



2. Qualora l'investitore, nonostante l'avvertenza di cui al paragrafo 1, non fornisca le informazioni di cui alla Linea Guida n. 14 ovvero qualora tali informazioni non siano sufficienti per svolgere la valutazione di appropriatezza, le Società possono comunque compiere l'operazione. In tal caso le Società curano che, all'atto della sottoscrizione, l'investitore stesso faccia espresso riferimento, in forma scritta o su altro supporto duraturo, all'avvertenza ricevuta.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 esplicita il principio di cui all'articolo 42, comma 4, del NRI, precisando che l'avvertenza può essere resa in forma scritta o su altro supporto duraturo. Tale scelta è opzionale e rappresenta, comunque, un presidio a tutela delle Società.*
- *Il paragrafo 2 precisa che l'assenza o l'insufficienza delle informazioni è superabile e che le Società possono, quindi, far sottoscrivere comunque all'investitore un determinato OICR o comparto, dopo aver fornito al medesimo l'avvertenza di cui al paragrafo 1. Opportunamente, l'investitore dovrebbe dichiarare, all'atto della sottoscrizione, per iscritto o su altro supporto duraturo, di aver ricevuto l'avvertenza di cui al paragrafo 1 e, ciononostante, di voler comunque sottoscrivere un determinato OICR.*

### **Art. 42**

#### ***Valutazione dell'appropriatezza***

1. Nella prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, e sulla base delle informazioni di cui all'articolo 41, gli intermediari verificano che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.
2. Gli intermediari possono presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi connessi ai servizi di investimento o alle operazioni o ai tipi di operazioni o strumenti per i quali il cliente è classificato come professionale.
3. Qualora gli intermediari ritengano, ai sensi del comma 1, che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, lo avvertono di tale situazione. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.
4. Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui all'articolo 41, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, gli intermediari avvertono il cliente o potenziale cliente, che tale decisione impedirà loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

## **Titolo VII – La valutazione iniziale di appropriatezza**

### **Linea Guida n. 18 – Valutazione di appropriatezza**

1. Le Società verificano che l'investitore abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che l'OICR commercializzato comporta.



2. Ai fini di cui al paragrafo 1, le Società possono associare il profilo dell'investitore di cui alla Linea Guida n. 16 comprensivo di tutte le possibili articolazioni al corrispondente profilo degli OICR dalle stesse commercializzati. Il profilo degli OICR è definito autonomamente sulla base delle procedure adottate dalle Società.
3. Le Società decidono se valutare l'appropriatezza dei soli OICR che l'investitore intende sottoscrivere ovvero di tutti gli OICR dalle stesse commercializzati, eventualmente offerti mediante prospetto unico.
4. Un OICR o comparto sono appropriati per l'investitore quando le Società possono ragionevolmente ritenere, sulla base delle procedure adottate, che l'investitore abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che l'OICR o il comparto offerto o richiesto comporta.
5. Nel valutare se un OICR o comparto è appropriato per un investitore classificato come professionale, di diritto o su richiesta, le Società hanno il diritto di presumere quanto previsto dal paragrafo 4.
6. In caso di sottoscrizione di quote o azioni di OICR da parte di un intermediario nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli, si applica il paragrafo 5.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 disciplina l'obbligo di valutazione di appropriatezza riportando gli elementi indicati dalla normativa quali parametri alla luce dei quali gli OICR commercializzati dalle Società possono essere ritenuti appropriati all'investitore (cfr. art. 42, comma 1, del NRI).*
- *Il paragrafo 2 esplicita che la valutazione di appropriatezza può essere effettuata (anche, ma non necessariamente) attraverso la preventiva individuazione, da parte delle Società, del profilo degli OICR o comparti dalle stesse commercializzati ed eventualmente offerti mediante prospetto unico. In tale ottica le Società possono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, definire periodicamente il profilo dei prodotti commercializzati sulla base (i) della tipologia (fondi monetari, obbligazionari, azionari, hedge, ecc), (ii) delle caratteristiche del prodotto (OICR aperti, chiusi, riservati) e del portafoglio (investimenti prevalenti, percentuale investita, ecc.), (iii) fattori di rischio (volatilità, VaR, ecc.).*

*L'individuazione delle tipologie di OICR/comparti appropriati al (profilo del) investitore è effettuata sulla base delle procedure adottate dalle Società.*

- *Il paragrafo 3 precisa che è rimessa alle Società la scelta relativa al novero degli OICR con riferimento ai quali effettuare la valutazione di appropriatezza. In particolare, le Società possono decidere se effettuare detta valutazione con riguardo ai soli OICR che l'investitore intende sottoscrivere ovvero a tutti gli OICR dalle stesse commercializzati. La scelta in concreto compiuta si ripercuote sulla necessità di effettuare nuove valutazioni di appropriatezza a fronte di ulteriori sottoscrizioni ovvero di switch da parte del medesimo investitore (sul punto cfr. Linea Guida n. 20).*
- *Il paragrafo 4 riprende quanto previsto dall'articolo 42, comma 1 del NRI.*
- *Il paragrafo 5 riporta la presunzione relativa agli investitori professionali (di diritto e su richiesta).*
- *Il paragrafo 6 precisa che la presunzione di cui al paragrafo 4 si applica anche nel caso di sottoscrizione di quote o azioni di OICR da parte di intermediari per conto dei portafogli gestiti. In tal caso infatti la valutazione di appropriatezza deve essere*



*effettuata con riferimento al gestore, senza avere riguardo al cliente finale e alla relativa classificazione. In altri termini, l'interposizione del gestore rende irrilevante la qualificazione del cliente finale della gestione di portafogli.*

## **Titolo VIII – La valutazione di appropriatezza nella prestazione del servizio**

### **Linea Guida n. 19 – Variazioni delle informazioni acquisite**

1. Le Società tengono aggiornate le informazioni acquisite dall'investitore. A tale scopo, le Società fanno sottoscrivere all'investitore un impegno a comunicare tempestivamente ogni variazione delle informazioni da questi fornite. Ove l'investitore non comunichi variazioni, le Società hanno diritto di fare affidamento sulle informazioni in proprio possesso, a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
2. Quando l'investitore comunichi alle Società variazioni delle informazioni fornite, le Società valutano l'incidenza delle variazioni comunicate sul profilo dell'investitore e procedono, se del caso, alla determinazione di un nuovo profilo nonché da una nuova valutazione di appropriatezza.
3. Se, alla luce della nuova valutazione effettuata, l'OICR o il comparto sottoscritti risultano non più appropriati per l'investitore, si applica la Linea Guida n. 21.
4. Il principio di cui al paragrafo 3 si applica anche alle ipotesi in cui l'OICR o il comparto sottoscritti risultano non più appropriati per l'investitore in conseguenza del mutamento delle caratteristiche dell'OICR o comparto stesso.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 fissa il generale principio per cui le informazioni relative all'investitore devono essere tenute aggiornate. Al fine di agevolare tale compito, si suggerisce di far sottoscrivere all'investitore un impegno a comunicare eventuali variazioni delle informazioni fornite, nella consapevolezza che la Società, in mancanza di comunicazioni, fa affidamento sulle informazioni in proprio possesso, presumendo che le stesse non siano variate.*
- *Il paragrafo 2 individua gli obblighi delle Società quando il cliente comunichi variazioni nelle informazioni fornite. In tal caso, le Società dovrebbero percorrere il seguente iter logico: (i) valutare l'incidenza delle variazioni comunicate sul profilo del cliente; (ii) se le variazioni comunicate dal cliente incidono sulla profilatura effettuata, determinare il nuovo profilo del cliente; (iii) se il nuovo profilo del cliente richiede una nuova valutazione di appropriatezza, effettuare tale valutazione.*
- *Il paragrafo 3 disciplina l'ipotesi in cui, all'esito della nuova valutazione di appropriatezza (resa necessaria dalla modificazione delle informazioni relative al cliente) l'OICR risulta non più appropriato al cliente: le Società applicano la Linea Guida n. 21.*
- *Il paragrafo 4 estende il principio di cui al paragrafo 3 (applicazione della Linea Guida n. 21 e, quindi, comunicazione della non appropriatezza e dichiarazione del cliente di voler mantenere fermo l'investimento) al caso in cui la non appropriatezza derivi da modificazione delle caratteristiche dell'OICR o comparto sottoscritto dall'investitore.*



## **Linea Guida n. 20 – Richiesta da parte dell'investitore di compiere ulteriori operazioni sugli OICR commercializzati**

1. Ove un investitore che abbia già sottoscritto quote o azioni di OICR o comparti commercializzati dalle Società intenda sottoscrivere quote o azioni di altri OICR o comparti dalle stesse commercializzati, le Società possono non effettuare una nuova valutazione di appropriatezza se il nuovo OICR o comparto rientra tra quelli che le Società hanno già ritenuto appropriati all'investitore e tale valutazione sia aggiornata ovvero se l'OICR o il comparto risulti, sulla base della valutazione aggiornata, caratterizzato da un profilo inferiore rispetto al profilo dell'investitore.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 disciplina l'eventuale necessità di provvedere ad una nuova valutazione di appropriatezza quando un investitore che abbia già sottoscritto OICR o comparti commercializzati dalle Società decida di sottoscrivere ulteriori OICR o comparti, commercializzati dalle medesime Società. In tal caso una nuova valutazione di appropriatezza non si rende necessaria solo se l'OICR o il comparto di nuova sottoscrizione:*
  - *rientra tra quelli che le Società hanno già ritenuto appropriati all'investitore, in quanto, ad esempio, appartenenti ad un unico prospetto informativo e la valutazione di appropriatezza effettuata sia aggiornata;*
  - *presenta, sulla base della valutazione aggiornata, un profilo inferiore rispetto al profilo dell'investitore.*

*Ove una nuova valutazione di appropriatezza si renda necessaria, resta comunque ferma la possibilità delle Società di utilizzare le informazioni in proprio possesso al fine di effettuare detta valutazione, purché aggiornate.*

## **Linea Guida n. 21 – Richiesta da parte dell'investitore di compiere operazioni non appropriate**

1. Le Società che – nell'ambito dello svolgimento dell'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR – ricevano dall'investitore ordini di compiere operazioni non appropriate, forniscono al cliente, se del caso in forma scritta o su altro supporto duraturo, una specifica avvertenza di tale non appropriatezza.
2. Ove il cliente, nonostante la comunicazione di cui al paragrafo 1, insista nel compimento dell'operazione, le Società possono comunque dare corso all'operazione. In tal caso le Società possono acquisire dall'investitore, all'atto dell'operazione di sottoscrizione o di *switch*, una dichiarazione, in forma scritta o su supporto duraturo, nella quale il medesimo investitore fa espresso riferimento all'avvertenza ricevuta e manifesta la propria intenzione di voler comunque effettuare l'operazione non appropriata.

### **Commento**

- *La Linea Guida in esame disciplina il caso in cui l'investitore, di propria iniziativa, chieda di sottoscrivere OICR o comparti non appropriati ovvero diversi da quelli indicati come appropriati dalla Società. Tale situazione è superabile, ai sensi dell'articolo 42, comma 3 del NRI, previa apposita avvertenza di non appropriatezza.*



- *Il paragrafo 2 individua gli adempimenti che le Società devono porre in essere ove il cliente, nonostante la comunicazione circa la non appropriatezza dell'operazione ricevuta dalla Società, intenda comunque dare corso all'operazione stessa.*



## PARTE III – COMMERCIALIZZAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI DA PARTE DI ALTRO INTERMEDIARIO

### Articolo 82

#### ***Offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui***

1. Nell'offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, gli intermediari interessati si organizzano in modo da assicurare il rispetto delle regole di condotta applicabili al servizio commercializzato.
2. Nell'offerta fuori sede e promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento altrui, l'intermediario è responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse al soggetto che presta il servizio. L'intermediario che presta il servizio è responsabile della prestazione dello stesso sulla base delle informazioni trasmesse.

#### **Linea Guida n. 22 – Commercializzazione del servizio di gestione di portafogli da parte di altro intermediario**

1. Le SGR, relativamente ai portafogli individuali da esse gestiti, con apposito contratto scritto, possono affidare a intermediari abilitati alla prestazione del servizio di collocamento, la commercializzazione delle proprie gestioni.
2. Il contratto di cui al paragrafo 1, ferme restando le condizioni stabilite dall'articolo 21 del Regolamento Congiunto, disciplina gli obblighi che le parti assumono nei loro reciproci rapporti e quelli che si impegnano ad adempiere nei confronti dei clienti, nonché le rispettive responsabilità.
3. Ove la commercializzazione di cui al paragrafo 1 venga effettuata fuori sede o a distanza gli intermediari che provvedono alla commercializzazione sono responsabili nei confronti dei clienti della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse alle SGR. La SGR è responsabile nei confronti dei clienti della prestazione del servizio di gestione sulla base delle informazioni trasmesse dall'intermediario collocatore.

#### **Commento**

- *La presente Linea Guida fissa alcune regole per il caso in cui le SGR decidano di commercializzare servizi di gestione di portafogli dalle stesse prestatati per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione del servizio di collocamento, prendendo in considerazione tanto l'ipotesi in cui le modalità di commercializzazione siano l'offerta fuori sede o la promozione e collocamento a distanza (ipotesi disciplinata dall'articolo 82 del NRI), quanto il caso (non disciplinato in via normativa) in cui dette modalità siano diverse da quelle appena citate (si pensi, ad esempio, al caso in cui una banca commercializzi una GPF presso la propria sede). Da qui la formulazione del paragrafo 1 che impiega l'ampia espressione "commercializzazione".*

*Secondo quanto chiarito dalla CONSOB in via interpretativa (cfr. documento sugli esiti della consultazione relativa al Nuovo Regolamento Intermediari), la possibilità di commercializzare servizi altrui anche secondo modalità diverse da quelle indicate nell'articolo 82 del NRI (e cioè non fuori sede o a distanza) è ammessa e configura una situazione, giuridicamente, "riconciliabile allo schema della esternalizzazione di*



*funzioni o attività ad altra impresa”, non essendo specificamente disciplinata in via normativa.*

*Tenuto conto di tali indicazioni, il paragrafo 1 stabilisce che le SGR che intendano affidare la commercializzazione di propri servizi di gestione di portafogli a intermediari abilitati al servizio di collocamento devono concludere un “apposito contratto scritto” con l’intermediario interessato.*

- *Il paragrafo 2 stabilisce che il contratto relativo alla commercializzazione del servizio (stipulato tra SGR e intermediario) deve individuare gli obblighi delle parti nei loro reciproci rapporti (ad esempio, modalità e tempi dei flussi informativi dall’intermediario alla SGR e, viceversa, modalità e tempi di trasmissione della documentazione inerente il servizio di gestione di portafogli dalla SGR all’intermediario), quelli che le parti si impegnano ad adempiere nei confronti dei clienti nonché le rispettive responsabilità. L’inciso iniziale del paragrafo in oggetto vale a chiarire che la commercializzazione da parte di altro intermediario del servizio di gestione di portafogli prestato dalla SGR è riconducibile all’esternalizzazione di funzioni di impresa. Pertanto, la SGR e l’intermediario che provvede alla commercializzazione devono definire il contenuto del contratto avente ad oggetto tale attività nel rispetto delle condizioni indicate dall’articolo 21 del Regolamento Congiunto in materia di esternalizzazione.*
- *In conformità dell’articolo 82 del NRI, il paragrafo 3 stabilisce, con esclusivo riferimento al caso in cui la commercializzazione avvenga fuori sede o a distanza, che l’intermediario che commercializza il servizio è comunque responsabile nei confronti del cliente - ex lege della “completezza e dell’accuratezza delle informazioni trasmesse alle SGR”, mentre la SGR è responsabile della prestazione del servizio sulla base delle informazioni trasmesse dall’intermediario collocatore.*



## PARTE IV – DISTRIBUZIONE DI QUOTE O AZIONI DI OICR DA PARTE DI SOGGETTI DIVERSI DA SGR O SICAV

### Linea Guida n. 23 – Distribuzione di quote o azioni di OICR da parte di soggetto diverso dalle Società

1. Quando la distribuzione di quote o azioni di OICR avviene per il tramite di soggetti diversi dalle Società, le Società sono esclusivamente responsabili della prestazione del servizio di gestione collettiva, della completezza e accuratezza delle informazioni sugli OICR trasmesse ai distributori nonché della veridicità e completezza delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta.
2. Nell'ipotesi di cui al paragrafo 1, le Società predispongono adeguati processi per un tempestivo e costante scambio di informazioni con il distributore, tale da assicurare la ricezione di tutte le valutazioni effettuate dal distributore stesso.
3. Le Società, quando ricevono direttamente dall'investitore richieste di passaggio da un OICR o comparto (sottoscritto presso un distributore) ad altro OICR o comparto (c.d. *switch*) dalla stessa commercializzato possono fare affidamento sulla valutazione di appropriatezza o adeguatezza effettuata dal distributore (ove aggiornata) ovvero attribuire contrattualmente a quest'ultimo il compito di effettuare la valutazione di adeguatezza/appropriatezza di tali richieste.

#### Commento

- *La presente Linea Guida intende disciplinare l'ipotesi, di frequente verificazione nella prassi, in cui la distribuzione di quote o azioni di OICR è effettuata da soggetti diversi dalle SGR o dalle SICAV, specificando gli obblighi e le responsabilità dei diversi attori coinvolti nella catena distributiva, tenuto conto del fatto che il cliente stipula tanto un contratto con la SGR, relativo alla prestazione del servizio di gestione collettiva, quanto un contratto con il distributore (cfr. articolo 37 del NRI) e che il distributore è l'unico soggetto che entra in contatto con il cliente.*

*L'impiego del termine generico "distribuzione" è funzionale a comprendere i casi in cui la distribuzione delle quote o azioni di OICR si realizzi nell'ambito della prestazione del servizio di collocamento, del servizio di ricezione e trasmissione di ordini in modalità di execution only, del servizio di ricezione e trasmissione di ordini ovvero anche congiuntamente alla prestazione del servizio di consulenza.*

*Coerentemente, il paragrafo 1, attribuisce alle Società esclusivamente i compiti e le responsabilità correlati alla prestazione del servizio di gestione collettiva e alla completa e accurata trasmissione al distributore delle informazioni relative al prodotto. L'inciso finale relativo alla veridicità e alla completezza delle informazioni contenute nel prospetto di offerta riprende la ripartizione di responsabilità, già fissata in via legislativa, tra responsabilità da prospetto dell'emittente (cfr. articoli 94, comma 8 e 98-ter, comma 5 del TUF) e responsabilità del distributore per violazione delle norme di correttezza comportamentale (cfr. articoli 94, comma 9 e 98-ter, comma 5 del TUF). Tale delimitazione di compiti e responsabilità consente di chiarire che spettano al distributore i compiti e le responsabilità correlati a tutti gli obblighi che comportano un contatto diretto con il cliente (ad esempio, adeguatezza/appropriatezza; classificazione).*

- *Il paragrafo 2 esplicita che quando non svolgono direttamente l'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR, le Società adottano processi per un tempestivo e costante scambio di informazioni con il distributore. In particolare, tale*



*flusso informativo deve consentire alle Società di venire a conoscenza delle valutazioni effettuate dal distributore (ad esempio, valutazioni di adeguatezza/appropriatezza; classificazione della clientela).*

- *Il paragrafo 3 disciplina il caso in cui le Società ricevono direttamente dall'investitore richieste di switch. In tal caso si prevede la possibilità delle SGR/SICAV di fare affidamento sulla valutazione di appropriatezza o adeguatezza effettuata dal distributore, ove aggiornata. In alternativa la SGR/SICAV può trasmettere al distributore, ove contrattualmente previsto, le richieste di switch affinché sia quest'ultimo ad effettuare la valutazione di adeguatezza/appropriatezza.*