



Guida alla consulenza finanziaria indipendente per i Commercialisti

*Gruppo di lavoro ODCEC Torino
sulla Consulenza finanziaria indipendente*



Dal primo dicembre 2018 è scattata una nuova occasione di attività per noi Dottori Commercialisti: l'avvio dell'albo professionale unico nazionale dei Consulenti Finanziari Autonomi, i cosiddetti Consulenti indipendenti.

La consulenza e l'assistenza finanziaria, sino ad oggi appannaggio esclusivo di banche, intermediari e promotori finanziari, agenti assicurativi, broker, ecc. viene finalmente aperta ai Commercialisti che fanno dell'indipendenza un proprio valore da assicurare alla collettività.

E proprio l'assenza di conflitti di interesse può rappresentare uno dei plus che il cliente può percepire tangibilmente nell'approcciarsi al collocamento e alla vendita di prodotti finanziari. La nuova figura del Consulente Finanziario Autonomo (indipendente) si differenzia infatti da tutti gli attori del mercato, in quanto la sua attività ha carattere esclusivamente intellettuale, e così la sua remunerazione non deriva da logiche di natura commerciale, ma dal riconoscimento della sua prestazione professionale.

Milioni di italiani, privati cittadini, imprenditori, liberi professionisti, artigiani, dipendenti e pensionati possono oggi avvalersi di una consulenza scevra da ogni conflitto di interessi, anche solo potenziale, per essere accompagnati nel difficile mondo dell'investimento finanziario e della pianificazione patrimoniale.

Si aggiunga che tutti i potenziali investitori sono già clienti di un Commercialista che, personalmente o con il supporto di colleghi opportunamente formati, potranno assicurare ai propri assistiti un nuovo servizio, tangibilmente percepito, direttamente correlato alle altre attività professionali.

Questa consapevolezza ha spinto l'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Torino, grazie alla preziosa attività del Gruppo di Lavoro su consulenza finanziaria indipendente, a predisporre una pubblicazione che informi gli iscritti della grande opportunità professionale che si è aperta il primo dicembre 2018.

Un'opportunità che potrà offrire notevoli soddisfazioni agli iscritti che, opportunamente formati, vorranno aggiungere questo servizio professionale al proprio bouquet di proposte e che, parallelamente, potrà far apprezzare ai clienti i grandi vantaggi di una consulenza indipendente da condizionamenti in un settore così delicato.

Buona lettura a tutti.

*Luca Asvisio
Presidente ODCEC Torino*

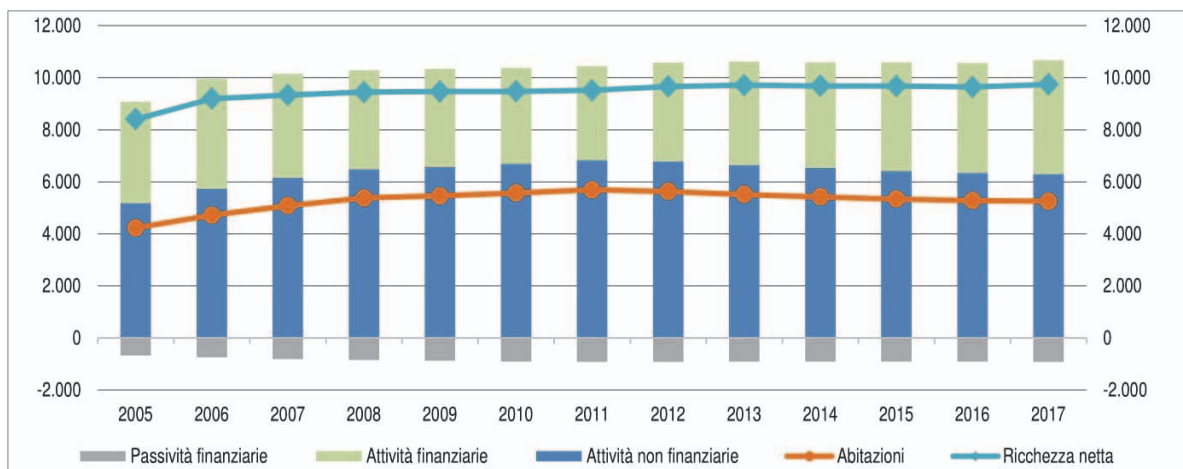
LA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE¹

1 CONTESTO DI MERCATO, ASPETTATIVE QUANTITATIVE E QUALITATIVE E CONFRONTO CON L'EVOLUZIONE NEL MERCATO U.S.A

Il tema della consulenza finanziaria (e patrimoniale), soprattutto in seguito alla crisi economica che il Paese ha vissuto negli ultimi anni, assume sempre più rilevanza e, grazie anche all'incremento (seppur debole) dell'alfabetizzazione finanziaria, richiama l'attenzione e suscita l'interesse di un numero crescente di individui, principalmente imprenditori e professionisti.

1.1 RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE ITALIANE

Ricchezza delle famiglie e sue componenti (miliardi di euro; 2005-2017)



Fonte - Indagine Banca d'Italia e Istat sulla ricchezza delle famiglie italiane e delle società non finanziarie 2005-2017

Volendo dare uno sguardo alla situazione macroeconomica del Paese, secondo l'ultima indagine di Banca d'Italia e Istat, la ricchezza netta delle famiglie Italiane è pari a 9.743 miliardi di euro², pari a 8,4 volte il loro reddito disponibile.

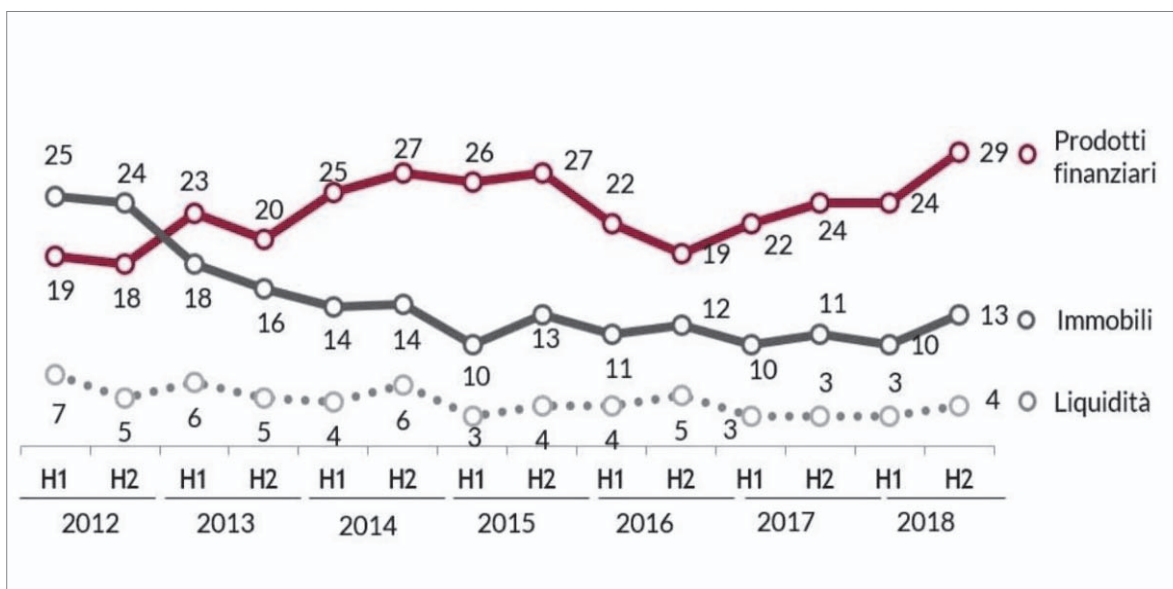
Come si può notare facilmente dalla figura soprastante, la maggior parte di questa ricchezza è composta da attività non finanziarie (59% - perlopiù abitazioni), mentre le attività finanziarie sono pari al 41% (euro 4.374 miliardi). Mettendo in relazione il dato sulla ricchezza netta (linea verde) e quello sulle abitazioni (linea arancione) si vede tuttavia come, negli ultimi anni, la forbice tra questi due valori stia aumentando;

¹ A cura di Luca Rizzi, Andrea Arcidiacono, Federico Lozzi, Umberto Terzuolo, Giacomo Cavallo, Alessandro Verilio, Franco Pala, Simone Nepote, Marcello Resca e Umberto Bono.

² Dato 2017.

ovvero la ricchezza netta sta aumentando malgrado una riduzione del peso delle abitazioni. Questo significa che gli italiani stanno prendendo una maggiore confidenza con gli *asset* finanziari.

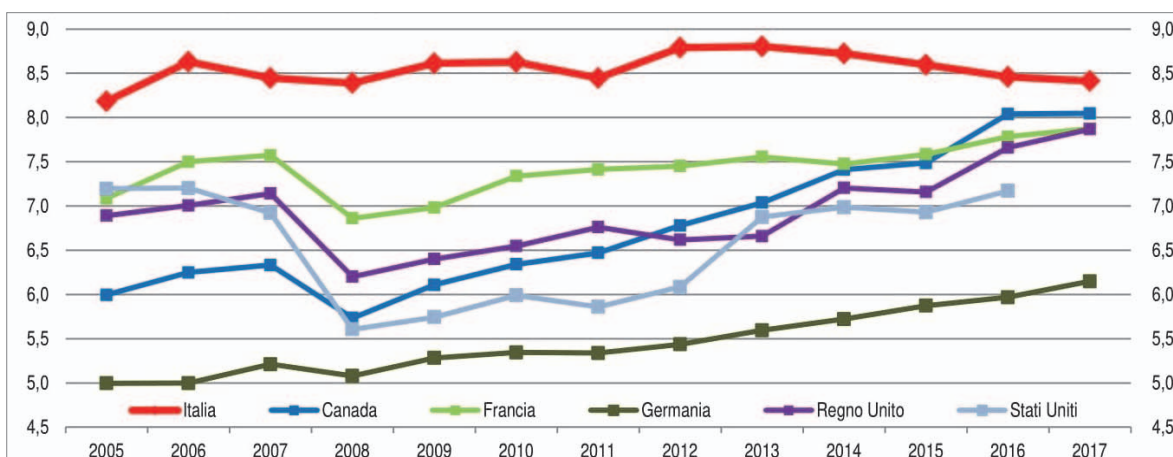
La preferenza dei prodotti finanziari rispetto agli immobili è stata rilevata anche nell'ambito dell'ultimo Osservatorio ANIMA - GfK sul risparmio delle famiglie italiane. Nello specifico alla domanda "Se lei oggi avesse dei soldi da investire, in cosa investirebbe?" i soggetti "Bancarizzati"³ hanno risposto nel seguente modo:



Fonte - Osservatorio ANIMA - GfK sul risparmio delle famiglie italiane

Il livello di ricchezza netta rapportato al reddito disponibile lordo (che ricordiamo essere pari a 8,4), è un primato tutto italiano; in un confronto tra i principali paesi OCSE le famiglie italiane si piazzano al primo posto.

Ricchezza netta delle famiglie nel confronto internazionale (in rapporto al reddito lordo disponibile delle famiglie; 2005-2017).

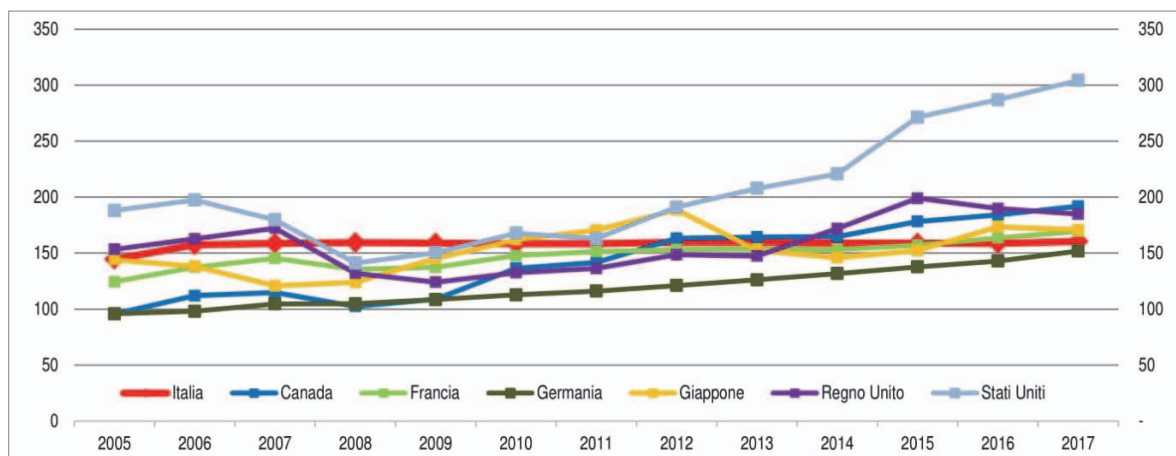


Fonte - Indagine Banca d'Italia e Istat sulla ricchezza delle famiglie italiane e delle società non finanziarie 2005-2017

In termini di ricchezza netta pro-capite, l'Italia è risultata superiore agli altri paesi nel 2008 e nel 2009; negli anni successivi però è rimasta stabile, mentre gli altri paesi, grazie all'aumento dei listini azionari dell'ultimo decennio, sono cresciuti maggiormente. Alla fine del 2017 il valore della ricchezza pro capite delle famiglie italiane si è collocato leggermente al di sopra di quello delle famiglie tedesche.

³ Cioè titolari di un conto corrente bancario o libretto bancario/postale.

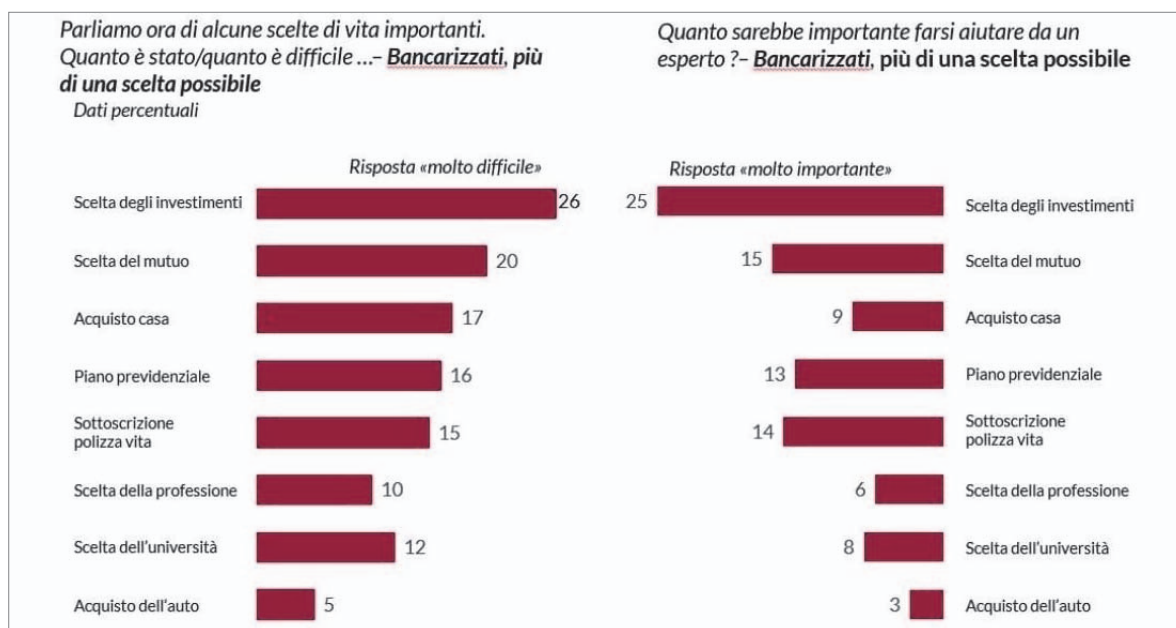
Ricchezza netta pro capite delle famiglie nel confronto internazionale (migliaia di euro; 2005-2017)



Fonte - Indagine Banca d'Italia e Istat sulla ricchezza delle famiglie italiane e delle società non finanziarie 2005-2017

Richiesta di consulenza finanziaria e di wealth planning in Italia

Abbiamo visto come l'Italia sia un Paese dove le famiglie hanno uno stock di ricchezza elevata e dove la propensione all'investimento in prodotti finanziari sta aumentando (seppure ancora ben distante dai livelli di altri Paesi sviluppati). Ma come è "vissuta" la scelta di un investimento dalla maggior parte dei soggetti "Bancarizzati"?

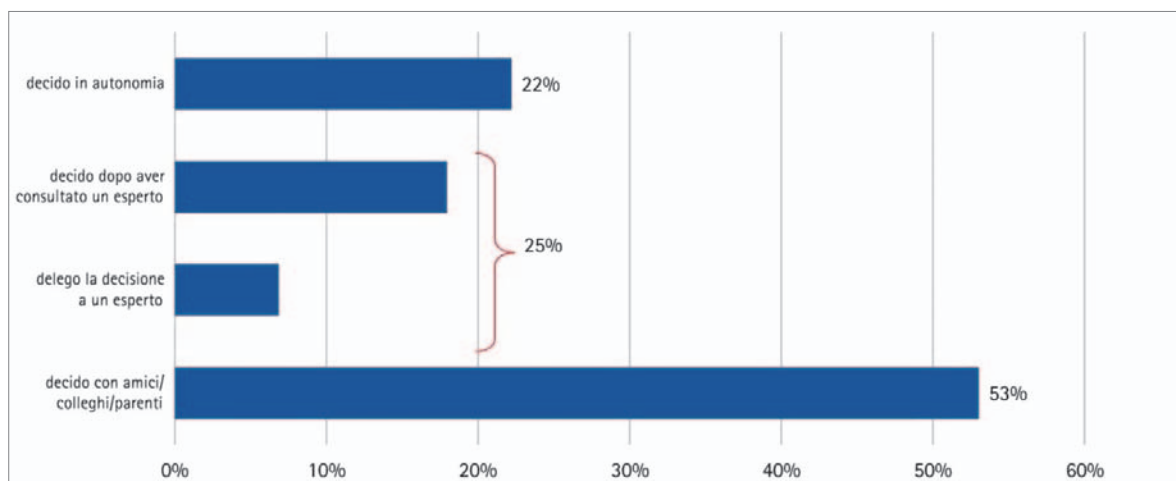


Fonte - Osservatorio ANIMA - GfK sul risparmio delle famiglie italiane

Gli investimenti si piazzano in cima alla classifica delle decisioni "amletiche" e più difficili da assumere e al contempo sono anche l'attività in cui il supporto di un esperto viene percepito come "molto importante"⁴. Dall'altro lato è anche vero che, come in passato anche ora, in media l'investitore italiano ricorre più frequentemente al consiglio di amici e parenti piuttosto che a quello di un professionista; spesso ritiene di non aver bisogno di consulenza perché investe poco, in prodotti semplici e quando sceglie un consulente lo fa soprattutto in base all'indicazioni dell'istituto di credito di riferimento.

⁴ Osservatorio ANIMA - GfK sul risparmio delle famiglie italiane.

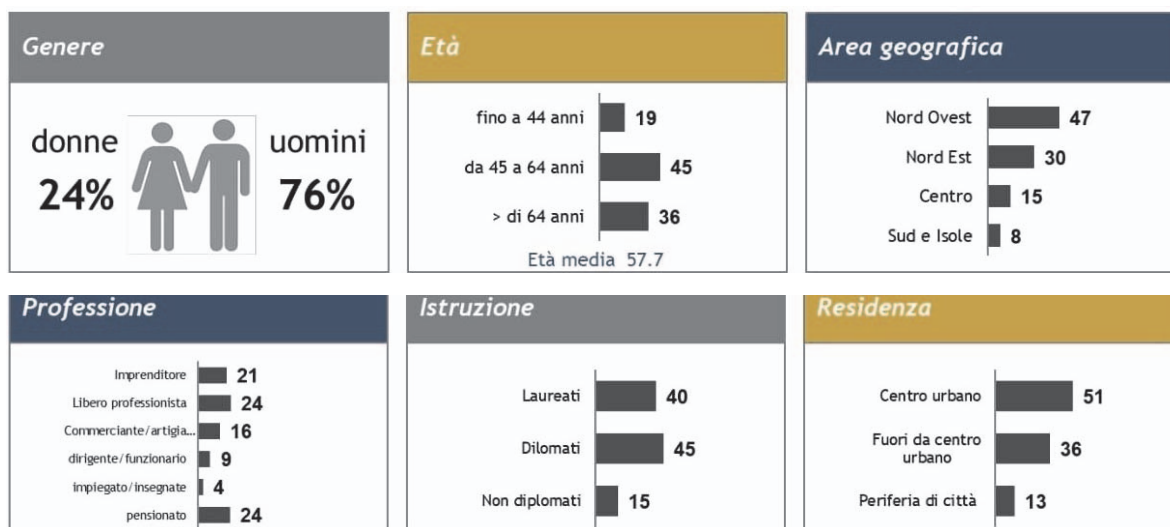
Abitudini di investimento



Fonte - CONSOB - Elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'

Per tracciare l'identikit dell'investitore tipo che si affida alla professionalità di un esperto, possiamo basarci sul campione di riferimento della clientela *Private*⁵ elaborata dall'Associazione Italiana *Private Banking*.

Profilo socio-demografico del cliente *Private*



Fonte - AIPB - XII Osservatorio sulla clientela *Private* in Italia

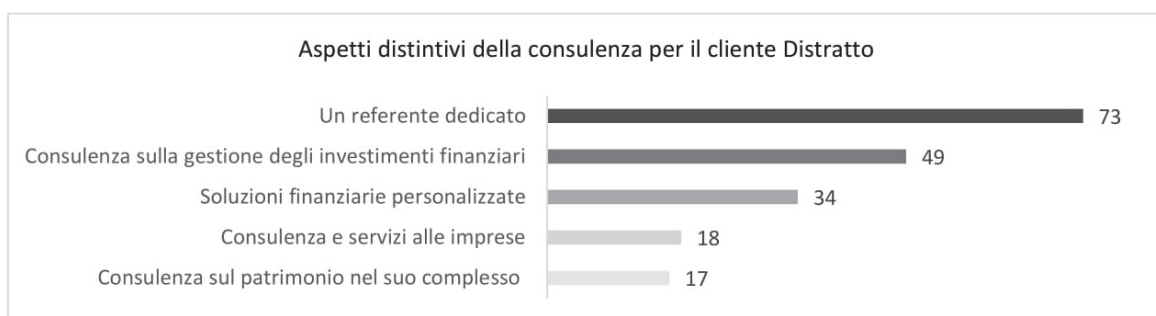
Come si può notare il cliente *Private* tipo è un uomo di un'età media di 58 anni, risiede principalmente in centri urbani del Nord Ovest, è almeno diplomato ed è un libero professionista o un pensionato o un imprenditore.

L'Osservatorio dell'AIPB classifica poi i clienti in quattro cluster di riferimento:

- il tradizionalista si avvicina ai servizi nel modo più consueto: la consulenza è gestione degli investimenti e tempo a lui dedicato. Crede nel bilanciamento tra banca e *banker*, è soddisfatto, ma conservatore;
- il distaccato necessita del servizio, ma non sembra ancora aver trovato la formula di consulenza a lui congeniale. Desidera guidare la relazione con la banca, ma al contempo lamenta uno squilibrio e vorrebbe un supporto maggiore;

⁵ Soggetti con una ricchezza finanziaria superiore a 500.000,00 euro.

- il distratto è un cliente soddisfatto, ma disinteressato alle tematiche finanziarie per come gli sono state finora proposte. Non essendo interessato non ha modo di valorizzare ed apprezzare a fondo ciò che riceve;
- l'ingaggiato è competente, interessato, fidelizzato e ambasciatore della sua banca. Pronto a ricevere nuove proposte, per lui la consulenza è molto di più che gestione degli investimenti, è *wealth management*.



Fonte - AIPB - XII Osservatorio sulla clientela Private in Italia

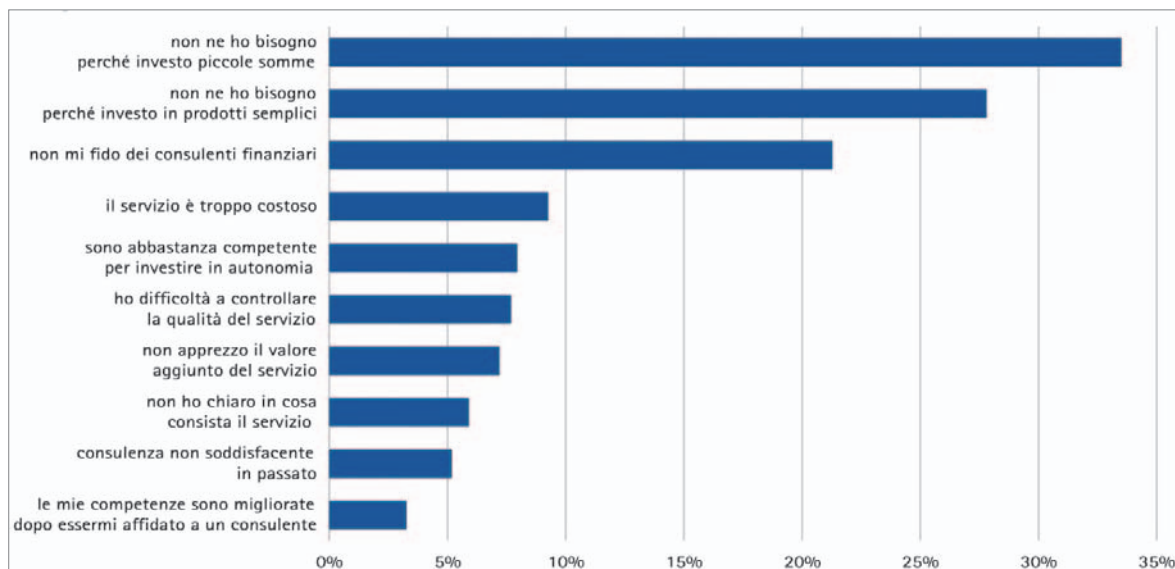
Individuate le caratteristiche della clientela *Private*, appare pacifico come sia sempre più richiesto un adeguato servizio di consulenza basato su alcuni requisiti quali:

- poter instaurare una relazione duratura e di fiducia con il proprio consulente finanziario;
- poter disporre di un'ampia gamma di prodotti o servizi;
- avere la possibilità di ricevere proposte personalizzate in grado di soddisfare i propri bisogni;
- ricevere spiegazioni in merito alle implicazioni delle scelte effettuate valutandone la congruità con quanto dichiarato in partenza.

1.2 MERCATO ITALIANO DELLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE

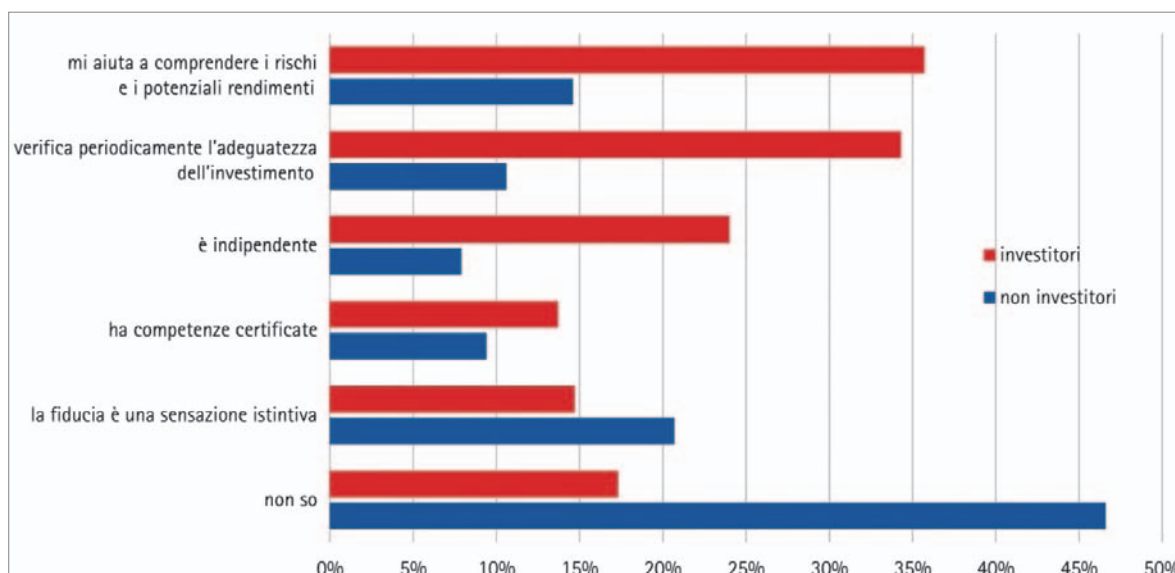
Come abbiamo potuto vedere fin qui, in un contesto finanziario che sta cambiando in modo molto veloce, la nuova richiesta di consulenza finanziaria si basa sulla costruzione di rapporti di fiducia che durino nel tempo per soddisfare le aspettative dei clienti.

Ma quali sono i fattori che disincentivano la domanda di consulenza finanziaria?



Fonte - CONSOB - elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su "L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane".

Al terzo posto nella "classifica" dei fattori che frenano la domanda di consulenza finanziaria, troviamo proprio la mancanza di fiducia nella figura del consulente finanziario. Questa evidenza è molto importante, tantopiù visto il recente esordio della MiFID II che implica una sensibilità maggior sul tema "trasparenza". Infatti, nel nostro sistema "bancocentrico", la maggior parte degli individui sotto consulenza non sa quanto spende o in alcuni casi pensa che il servizio sia gratuito⁶. Quali sono allora i fattori che potrebbero accrescere la fiducia nei consulenti finanziari?



Fonte - CONSOB - elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su "L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane".

⁶ Nel Report of financial investments of Italian households della CONSOB di ottobre 2018, alla domanda "is your advisor compensated?" solo il 18% degli intervistati ha risposto di Sì; il 37% pensa che il servizio sia gratuito e il 45% non sa rispondere.

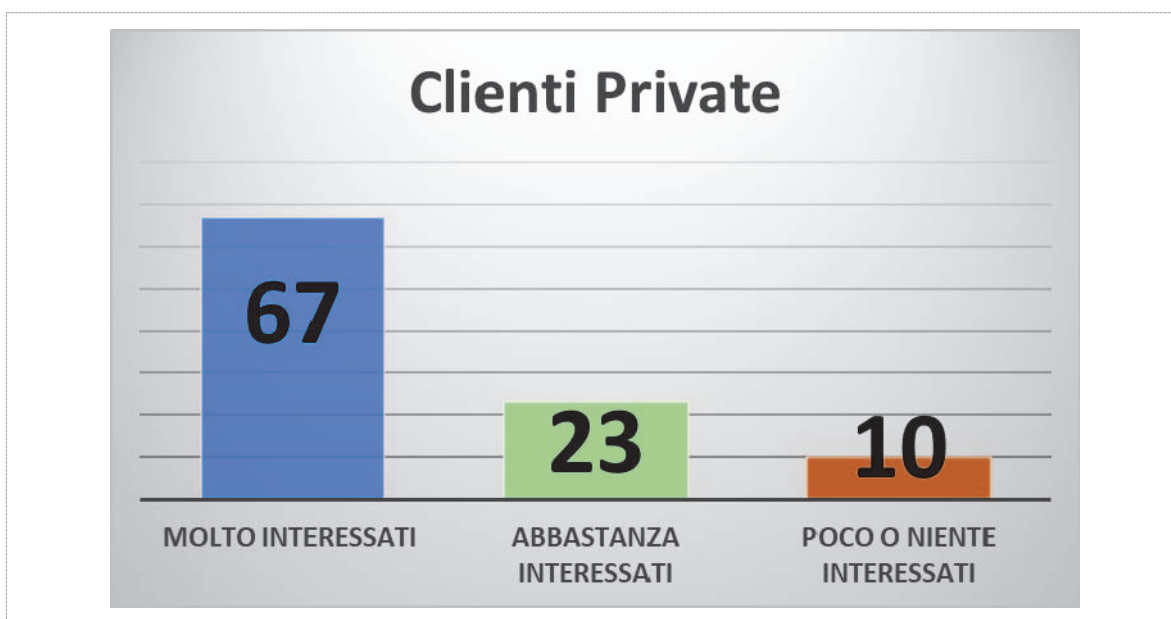
Come prevedibile i non investitori, coloro che ancora non usufruiscono di alcun servizio di consulenza, non sanno dare una risposta chiara e questo problema è principalmente dovuto alla scarsa cultura finanziaria che ancora oggi affligge il nostro Paese.

Se però guardiamo al campione degli investitori, nelle prime tre posizioni delle caratteristiche desiderate in un consulente troviamo:

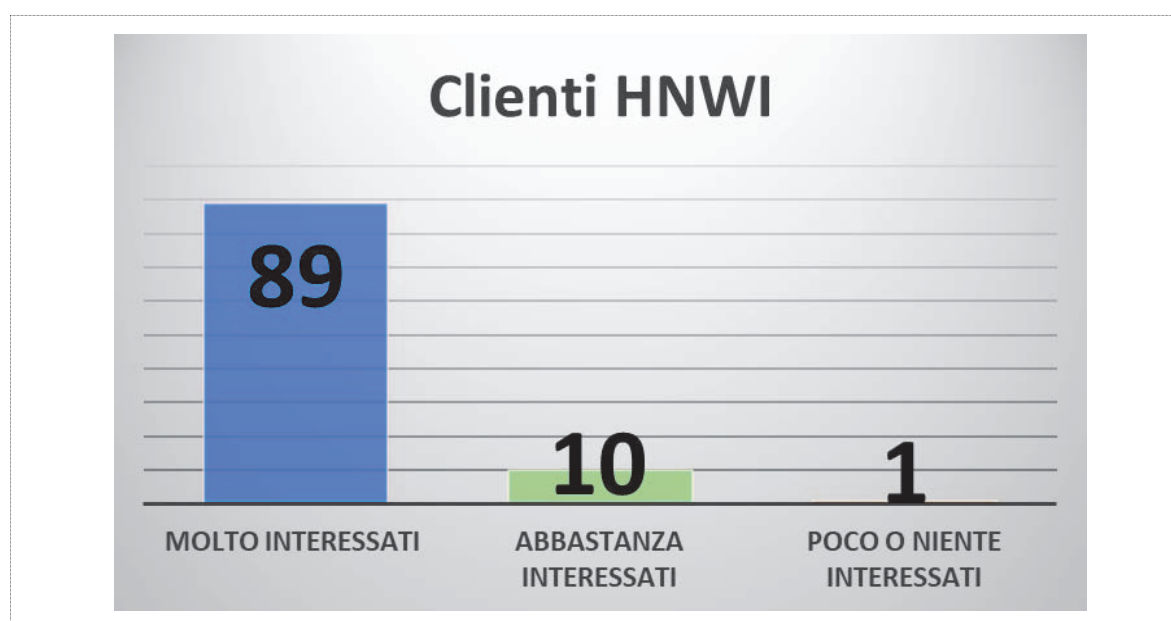
- mi aiuta a comprendere i rischi e i potenziali rendimenti;
- verifica periodicamente l'adeguatezza dell'investimento;
- è indipendente.

Inoltre l'interesse nel servizio di consulenza finanziaria "Fee Only" è decisamente elevato nei soggetti private (patrimoni da euro 500.000 a euro 5 Mio) e negli *High Net Worth Individuals* (patrimoni oltre euro 5 Mio).

Interesse per un servizio di consulenza finanziaria "Fee-only" (dati in %)



Fonte - *Consulenza e Wealth Management: percezione della qualità dei modelli di servizio ai clienti, ricerca condotta da FINER Finance Explorer per il convegno 2018 di Assoreti.*



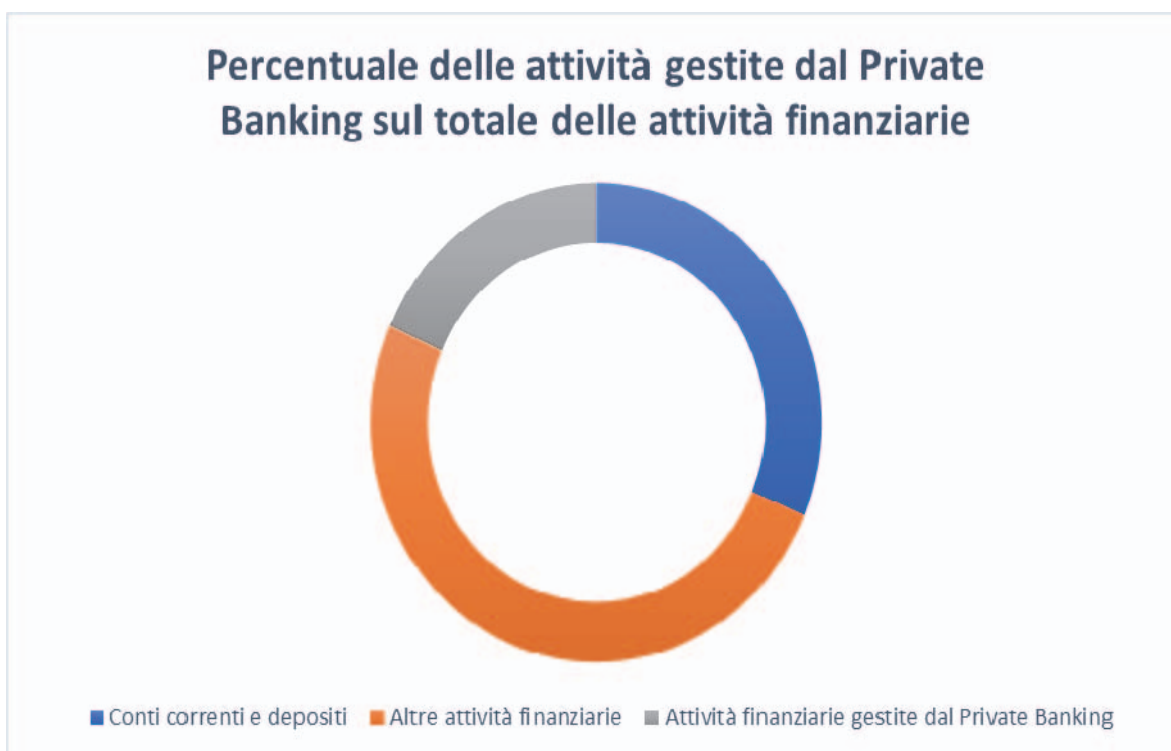
Fonte - *FINER® Italian HNWI Monitor 2019*

È chiaro quindi che l'investitore medio desidera esattamente una figura professionale con i canoni tipici del consulente finanziario autonomo. L'unica barriera esistente è la mancanza di informazione; purtroppo ancora oggi questa figura è poco conosciuta e l'interlocutore principale rimane l'intermediario finanziario di riferimento.

Come già detto in precedenza, l'avvento di MiFID II sta però cambiando le carte in tavola e l'istituzione del nuovo Albo Unico dei Consulenti Finanziari sta facendo emergere questo tipo di consulenza.

Per fornire un paio di numeri, attualmente in Italia ci sono 240 Consulenti Finanziari Autonomi e 35 Società di Consulenza Finanziaria iscritte all'Albo Unico con una concentrazione maggiore in Lombardia, Veneto e Piemonte; contro 54.611 Consulenti Finanziari Abilitati all'offerta fuori sede (*ex Promotori Finanziari*)⁷.

Volendo stimare, per l'Italia, un mercato potenziale per la consulenza finanziaria indipendente, tenendo presente che le attività finanziarie gestite dal private banking sono pari a 804 miliardi di euro⁸, otteniamo i seguenti risultati.



Abbiamo visto inizialmente che il totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane è pari a 4.374 miliardi di euro, di questi una parte è costituita da conti correnti e depositi (circa 1.370 miliardi di euro). Le attività sotto consulenza "tradizionale" sono 804 miliardi di euro; questo significa che i 54.611 "Promotori Finanziari" gestiscono circa il 18% dell'intero mercato. La fetta rimanente è un mercato potenziale da circa 3.500 miliardi di euro di attività. Ricordiamoci che questi dati non tengono conto degli ulteriori 1.840 miliardi di euro detenuti in attività finanziarie dalle società non finanziarie.

Ora, questo non può che portare alla conclusione che il Consulente Finanziario Autonomo ha davanti a sé delle possibilità importanti da sfruttare. Ma non è tutto; come giustamente evidenziava lo studio del gruppo di lavoro sulla Finanza Aziendale del CNDCEC dal titolo "Il Wealth Planning. Strumenti a tutela del patrimonio": *"Si parla della gestione del delicato sistema "impresa-famiglia-patrimonio" proprio per sottolineare l'importanza di un'accurata pianificazione nel tempo che concili diverse esigenze grazie alla profonda conoscenza che deriva dall'analisi e dalla mappatura del patrimonio nel suo complesso, che è tradizionalmente e "ontologicamente" appannaggio del commercialista, in virtù del rapporto di vicinanza e fiducia che si instaura, nonché del supporto continuo che quest'ultimo fornisce all'imprenditore e alla sua famiglia".* E ancora *"una famiglia su*

⁷ Dato OCF: elenchi degli iscritti all'Albo unico dei consulenti finanziari alla data dell'1.11.2019.

⁸ Fonte AIPB: dato a settembre 2018.

due si rivolge stabilmente ad un secondo consulente e, relativamente agli investimenti finanziari, la seconda opinione viene richiesta nel 71% dei casi al commercialista di fiducia, a testimonianza del ruolo di primo piano svolto in quest'ambito".

Ecco dunque che l'affinità di queste due figure professionali (Consulente Finanziario e Commercialista), che hanno in comune conoscenza ed elevata professionalità, apre le porte ad una consulenza ad alto valore aggiunto dove l'elemento fiducia è preponderante, esattamente come richiesto dal mercato.

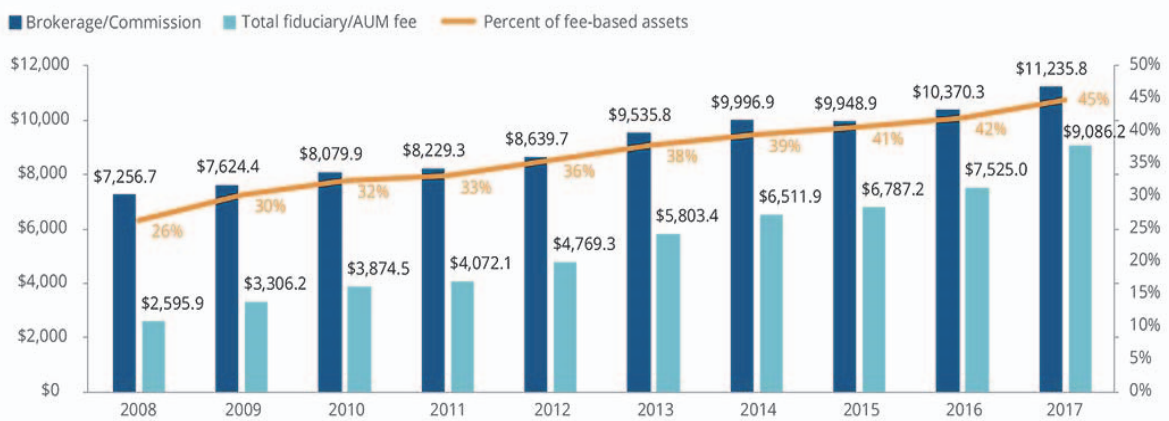
1.3 CONFRONTO CON IL MERCATO U.S.A.

Negli Stati Uniti la figura del Consulente finanziario autonomo (*Fee Only Financial Advisor - Planner*) esiste all'incirca dagli anni '70. La differente cultura finanziaria, tipica dei paesi anglosassoni, ha portato allo sviluppo di questa professione che agli occhi del pubblico è riconosciuta tanto quanto le altre professioni. È assolutamente normale per l'investitore americano avere al proprio fianco un consulente *Fee Only*, così come avere un avvocato o un commercialista.

Il mercato *fee-based* U.S.A. è in netta crescita.

Fee-Based Asset Growth, 2008–2017 (\$ billions)

From 2008 to 2017, fee-based assets grew from 26% to 45% of traditional advisors' assets.



Fonte - Cerulli Associates

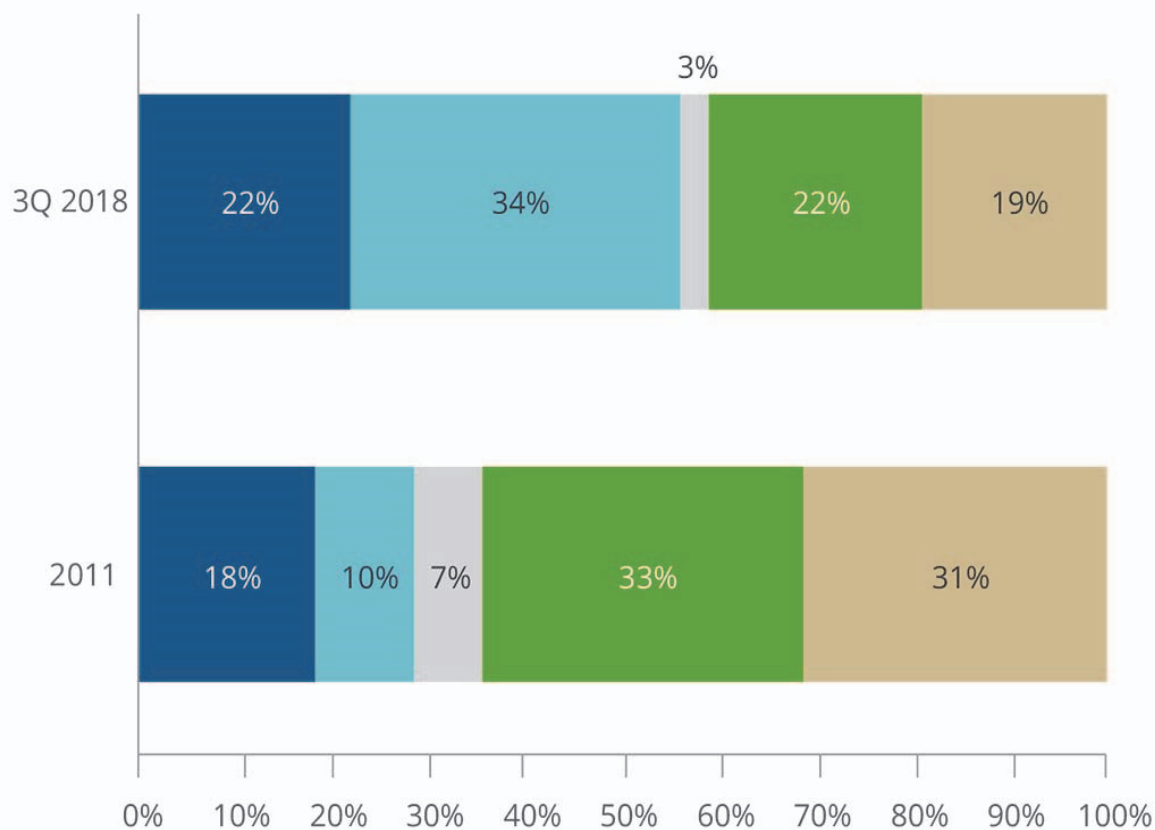
Secondo uno degli ultimi studi della Cerulli Associates, gli *asset* sotto consulenza *fee-based* sono passati da un 26% (sul totale degli *asset* gestiti) del 2008 ad un 45% del 2017.

Questo fenomeno è anche condizionato dal cambiamento nelle preferenze degli investitori che sono sempre più attratti al sistema di remunerazione a parcella, in particolar modo quello legato alla dimensione del patrimonio sotto consulenza.

Investor-Reported Current and Preferred Advisor Fee Structure, 2011 vs. 3Q 2018

Investors report a greater awareness of both fee-only and commission arrangements.

■ Commission only ■ Fee only ■ Fee-and-commission mix
■ Complimentary/Do not pay for services ■ Not sure



| Preferred Fee Type | 2011 | 3Q 2018 |
|--------------------|------|---------|
| Commission | 44% | 38% |
| Asset-based fee | 27% | 36% |
| Retainer fee | 21% | 18% |
| Hourly fee | 8% | 8% |

Fonte - Phoenix Marketing International, Cerulli Associates

Non c'è da stupirsi quindi che i modelli anglosassoni siano i *benchmark* di riferimento per lo sviluppo della professione di Consulente finanziario autonomo anche in Italia. Certo, questi paesi hanno dinamiche finanziarie ancora molto distanti dalle nostre e le nuove sfide per questa professione (quali *robo-advisor*, consulenza *on line* e *social network*) porteranno inevitabilmente ad aggregazioni di professionisti per poter stare sul mercato.

Ad oggi però, la sfida principale è quella di portare a conoscenza del pubblico l'esistenza di questa forma di consulenza libera da ogni tipo di conflitto di interesse ed esercitata nel pieno interesse del cliente.

2 BREVE CRONISTORIA E RIFERIMENTI NORMATIVI DAL 1991 AD OGGI

L'attività di consulenza finanziaria ha avuto un percorso normativo e regolamentare molto complesso negli ultimi decenni prima di arrivare all'attuale formulazione⁹. Negli anni oltre a vedere ampliato o ristretto l'ambito di applicazione, la consulenza finanziaria è passata dall'essere regolamentata come un vero e proprio servizio d'investimento soggetto a riserva e ad apposita autorizzazione, all'essere declassata a mero servizio accessorio e dunque liberamente esercitabile da qualunque soggetto, per essere infine nuovamente inclusa tra i servizi di investimento regolamentati.

In Italia fino all'emanazione della L. 1/91 (legge SIM) la consulenza finanziaria fu relegata a una funzione ancillare della vendita del prodotto finanziario. Dopo la sua promulgazione la "consulenza in materia di valori mobiliari" rientra tra le attività di intermediazione mobiliare riservate ai soggetti autorizzati (SIM, enti creditizi.....). Tale legge, inoltre, istituì la figura del Promotore Finanziario¹⁰ sul quale però il legislatore si premura di porre un divieto di esercitare la consulenza in materia di valori mobiliari, prevedendo che "è inibita ogni forma di attività di consulenza porta a porta"¹¹.

Nel 1993, il Consiglio europeo varò la direttiva sui servizi di investimento (ISD) con l'intento di armonizzare i requisiti di esercizio e di autorizzazione per le imprese di investimento a livello comunitario. In tale direttiva la consulenza in materia di servizi finanziari veniva sottratta alla riserva e inclusa tra i servizi accessori. La ISD fu recepita dal legislatore italiano con l'entrata in vigore del DLgs. 415/96 – meglio noto come decreto Eurosim – e del DLgs. 58/98 – noto come TUF. La consulenza finanziaria veniva tolta dai servizi d'investimento principali e relegata tra i servizi accessori divenendo pertanto un'attività esercitabile da qualunque persona fisica o giuridica, senza particolari autorizzazioni o controlli dalle Autorità di settore. È a partire da quegli anni si assiste all'avvento sul mercato finanziario dei primi consulenti finanziari indipendenti.

L'evoluzione dei mercati finanziari europei, caratterizzati da un aumentato numero di investitori e dalla maggiore complessità della gamma di strumenti e servizi offerti ha portato il legislatore comunitario a sostituire la ISD con la direttiva 2004/39/CE, meglio nota come MiFID I – relativa ai principi quadro (primo livello) – e, in seguito, dalla direttiva 2006/73/CE, contenente indicazioni in merito alle modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE con particolare riferimento ai requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività degli intermediari (secondo livello). Tra le innumerevoli novità apportate dalle indicate Direttive ai fini del presente elaborato ci soffermiamo sulla reintroduzione del servizio di consulenza in materia di investimenti tra i servizi e le attività di investimento sottoposti ad autorizzazione elevandolo al rango di servizio principale. Il legislatore comunitario in ottica di tutelare maggiormente il risparmiatore si prefissa di modificare il ruolo della consulenza da strumento finalizzato alla "vendita del prodotto finanziario" a quella della "vendita di un servizio"¹². È in tale ambito che fu elaborata la distinzione tra consulenza specifica e consulenza generale¹³. La MiFID I è stata recepita nell'ordinamento italiano nel 2007, attraverso il DLgs. 17.9.2007 n. 164, che ha modificato il TUF, l'aggiornamento da parte della CONSOB del regolamento intermediari e del regolamento mercati, e l'emanazione del regolamento con-

⁹ L'art. 1, 5-septies del TUF "Per consulenza in materia di investimenti si intende la prestazione di raccomandazione personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari".

¹⁰ L'art. 5 della L. 1/91 prevedeva che: il promotore è una persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, offre, esclusivamente per conto e nell'interesse di una sola SIM, i servizi della stessa in luogo diverso dalla propria sede sociale o dalle proprie sedi secondari. I promotori di cui le SIM possono avvalersi devono essere iscritti all'albo unico nazionale dei promotori di servizi finanziari istituito presso la CONSOB e tale iscrizione è subordinata al possesso di determinati requisiti di onorabilità e professionalità prescritti dalla CONSOB stessa con regolamento e al superamento di un esame di idoneità, anch'esso regolato dalla CONSOB.

¹¹ Art. 5 co. 3 della L. 1/91.

¹² In tal senso cfr. Rossi P. "Il nuovo regime della consulenza finanziaria nella MiFID II: prime riflessioni", in *Amministrazione In Cammino*.

¹³ La differenza tra i due tipi di consulenza è rinvenibile nei Consideranda e nelle definizioni della MiFID di primo e di secondo livello.

giunto da parte di CONSOB e Banca d'Italia¹⁴. L'art. 18-*bis* del TUF come modificato dal DLgs 17.9.2017 n.164 riconobbe anche alle persone fisiche¹⁵ "in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza stabiliti con regolamento adottato dal Ministro delle economie delle finanze" la possibilità di prestare la consulenza in materia di investimenti riservata, in ossequio alla MiFID I, alle imprese di investimento, alle banche e alle SGR. Subordinò, inoltre, l'esercizio del servizio di consulenza all'iscrizione in un apposito Albo di nuova costituzione. In attesa dell'istituzione di tale organismo, da cui dipendeva l'operatività della nuova disciplina fu previsto un regime transitorio¹⁶ che permettesse ai soggetti che al 31.10.2007 prestavano consulenza in materia di investimenti di continuare a svolgere tale servizio.

La crisi finanziaria del 2008 ha evidenziato carenze e criticità dell'impianto normativo disciplinato dalla MiFID I. Il regolatore comunitario con l'intento di rafforzare la tutela dei risparmiatori, è intervenuto nel 2014, con la revisione delle norme della MiFID I, da cui sono scaturiti la direttiva 2014/65/UE154 (MiFID II) e il regolamento 2014/600/UE155 (MiFIR). Il legislatore italiano ha provveduto a recepire la MiFID II attraverso successive modifiche del TUF e dei Regolamenti della CONSOB¹⁷. Nella consapevolezza che il servizio di consulenza possa essere lo strumento fondamentale per realizzare una tutela effettiva e puntuale degli interessi dell'investitore/risparmiatore, il legislatore ha rafforzato i presidi già presenti nella MiFID I ampliando le previsioni relative alla profilatura del cliente attraverso la valutazione di adeguatezza e di appropriatezza e alle informative da fornire al cliente in fase pre-contrattuale ed in fase di esecuzione del contratto di consulenza. Inoltre ha disposto che l'operato di chiunque presti tale servizio sia caratterizzato dall'attenzione al cliente in termini di trasparenza, competenza e correttezza.

Nel novellato art. 18 del TUF, è confermato che l'esercizio del servizio di consulenza finanziaria, come gli altri servizi finanziari principali, rimane un'attività riservata ad imprese di investimento e banche, le quali possono avvalersi, in filiale, dei propri dipendenti, e, al di fuori della propria sede legale o dalle proprie succursali, di dipendenti, agenti o mandatari, indicati ora con il nome di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (già promotori finanziari)¹⁸. Gli artt. 18-*bis* e 18-*ter* del TUF riconfermano che unicamente il servizio di consulenza finanziaria può essere svolto dalle persone fisiche in possesso di determinati requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali, ora ribattezzate "consulenti finanziari autonomi" ed dalle società di consulenza costituite sotto forma di società a responsabilità limitata o di società per azioni con precisi requisiti patrimoniali e di indipendenza e i cui esponenti aziendali possiedano determinati requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza. Su questi due soggetti professionali il legislatore ha dato una particolare enfasi al concetto di indipendenza di tipo soggettivo poiché è previsto che operino in assenza di conflitti di interesse, di vincoli contrattuali o legami con emittenti o distributori e che siano remunerati esclusivamente dai clienti al quale è reso il servizio. Inoltre per essere considerato indipendente la MiFID II¹⁹ e l'ESMA²⁰ e successivamente il regolamento CONSOB 20307/2018²¹, prevedono "che il consulente valuta una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul

¹⁴ Delibere 29.10.2007 n. 16190/07 e n. 16191/07 e provv. 29.10.2007.

¹⁵ Con il Ddl. 26.5.2009 n. 1082b viene aggiunto nel TUF l'art. 18-*ter* che permette anche le persone giuridiche (srl ed spa) di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.

¹⁶ Il regime "transitorio" fu prorogato di anno in anno fino all'effettivo avvio dell'Albo avvenuto l'1.12.2018.

¹⁷ DLgs. 3.8.2017 n. 129 e DL 16.10.2017 n. 148, convertito dalla L. 4.12.2017 n. 172, delibera 17.3.2016 n. 19548.

¹⁸ Con la delibera 17.3.2016 n. 19548 la CONSOB ha adottato le nuove denominazioni di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (in sostituzione di promotore finanziario), consulente finanziario autonomo (in sostituzione di consulente finanziario) e albo unico dei consulenti finanziari (in sostituzione di albo unico dei promotori finanziari) previste dalla L. 28.12.2015 n. 208, "legge di stabilità per il 2016"; entrata in vigore l'1.1.2016.

¹⁹ All'art. 24 paragrafo 7 MiFID II è definito il concetto di consulenza "su base indipendente" come quella che l'intermediario che offre il servizio di consulenza di una "congrua gamma di strumenti finanziari [Omissis] sufficientemente diversificati da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti e non [Omissis] limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti i) dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o ii) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici [Omissis] da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata. Inoltre non devono essere previsti, né ovviamente, corrisposti o trattenuti, incentivi, salvi i cosiddetti minor non monetary benefits".

²⁰ Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, par. 2.16 ESMA

²¹ Art. 162 co. 1 lett. b, c, f. Regolamento CONSOB 20307/2018.

mercato, che devono essere sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti in modo tale da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti; inoltre nel processo di selezione il numero e la varietà degli strumenti finanziari considerati siano proporzionati all'ambito del servizio di consulenza prestato, siano adeguatamente rappresentativi degli strumenti finanziari disponibili sul mercato e comprendono tutti gli aspetti d'interesse, quali rischi, costi e complessità, nonché le caratteristiche dei clienti in modo da assicurare che la selezione degli strumenti che potrebbero essere raccomandati sia obiettiva".

In Italia il lungo, travagliato e a volte ostacolato iter di approvazione e di realizzazione dell'Albo Unico dei consulenti finanziari ha termine l'1.12.2018 con all'avvio definitivo dell'albo e dell'organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico.

Di seguito sono indicati i principali passaggi normativi e regolamentali inerenti la consulenza finanziaria in Italia²² dal 2004 all'avvio dell'Albo l'1.12.2018:

- 21.4.2004: approvata la MiFID I (direttiva 2004/39/CE). La consulenza finanziaria diviene servizio principale e quindi riservato ai soggetti autorizzati;
- 10.8.2006: approvata la MiFID di secondo livello (direttiva 2006/73/CE) che spiega come applicare la MiFID di primo livello;
- febbraio 2007: emanata la legge comunitaria 2007/13, all'art. 10 co. c: le persone fisiche possono svolgere il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in Italia (*"prevedere che l'esercizio nei confronti del pubblico, a titolo professionale, dei servizi e delle attività di investimento sia riservato alle banche e ai soggetti abilitati costituiti in forma di società per azioni nonché, limitatamente al servizio di consulenza in materia di investimenti, alle persone fisiche in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali stabiliti con regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB"*).
- settembre 2007: il Parlamento italiano recepisce la MiFID I con il DLgs. 17.9.2007 n. 164 → art. 19 co. 14 che modifica il TUF inserendo l'art. 18-*bis* (il TUF rimanda poi a regolamento MEF sui requisiti, pubblicato l'anno seguente);
- 24.12.2008: il Ministero dell'Economia e delle Finanze pubblica il decreto legge sui requisiti delle persone fisiche;
- maggio 2009: il Parlamento italiano approva anche l'art. 18-*ter* del TUF, prevedendo che anche le persone giuridiche (srl ed spa) possano prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti. Con il Ddl. 26.5.2009 n. 1082b vengono aggiunte nel TUF;
- 15.1.2010: la CONSOB pubblica il regolamento nel quale è disciplinata l'attività dei consulenti finanziari persone fisiche e giuridiche (*"incompatibilità"* all'art.13). Il documento era in consultazione da giugno 2008;
- aprile 2012: emanato il decreto sui requisiti patrimoniali e di indipendenza delle società di consulenza finanziaria, nonché dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria;
- 28.12.2015: con la L. 208/2015 (legge di stabilità) si ufficializza l'istituzione dell'Albo Unico dei consulenti finanziari e dell'Organismo deputato alla sua vigilanza e tenuta.
- 3.8.2017: offerta fuori sede. Art. 30-*bis* del TUF. Modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti da parte dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria. I consulenti finanziari autonomi, iscritti nell'albo di cui all'art. 31 co. 4, possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dal domicilio eletto. Le società di consulenza finanziaria, iscritte nell'albo di cui all'art. 31 co. 4, possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dalla sede legale mediante consulenti finanziari autonomi;
- 6.12.2017: il DL 148/2017 - Disposizioni urgenti in materia finanziaria (art. 13 co. 1-*ter*), fissa la data di partenza dell'Albo dei consulenti finanziari al 31.10.2018. *"Al fine di assicurare lo svolgimento da parte della CONSOB dei compiti di cui al presente articolo, le delibere di cui al comma 3 dell'articolo 10 del decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, sono adottate entro il 31 ottobre 2018. In ogni caso, le*

²² Fonte NAFOP.

funzioni di cui all'articolo 1, comma 36, della legge 28 dicembre 2015, n. 208, sono esercitate dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, anche in assenza delle citate delibere, a decorrere dal 1° dicembre 2018';

- 20.2.2018: in *Gazzetta Ufficiale* il nuovo regolamento intermediari, nel quale sono contenute le norme alle quali si devono attenere i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria. Il libro XI Parte V è riferita all'Albo e attività dei consulenti finanziari;
- 28.6.2018: protocollo d'intesa tra CONSOB e OCF ai sensi dell'art. 1 co. 41 della L. 28.12.2015 n. 208 per le modalità operative e tempi del trasferimento delle funzioni dalla CONSOB all'OCF, adempimenti occorrenti per dare attuazione al nuovo assetto statutario e organizzativo e attività propedeutiche connesse all'iscrizione, con esonero dalla prova valutativa, delle persone fisiche consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria;
- 20.11.2018: delibera CONSOB 20704. Avvio definitivo, l'1.12.2018, dell'operatività dell'albo unico dei consulenti finanziari e dell'organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari, ai sensi dell'art. 1co. 31 e 41, lett. a) e b) della L. 28.12.2015 n. 208.

3 INQUADRAMENTO GIURIDICO E NORMATIVO DELLA PROFESSIONE

3.1 INCOMPATIBILITÀ E (NON) INCOMPATIBILITÀ

L'art. 163 del Regolamento Intermediari recita che l'attività di consulente finanziario autonomo è incompatibile:

- a) con l'esercizio dell'attività di agente di cambio;
- b) con l'esercizio delle attività di intermediazione assicurativa di cui all'art. 109 co. 2 lett. a), c) ed e), del DLgs. 7.12.2005 n. 209;
- c) con l'esercizio delle attività di agente in attività finanziaria di cui all'art. 128-*quater* del TUB;
- d) con ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.

Con riferimento esplicito all'eventuale incompatibilità tra la figura del dottore commercialista e dell'esperto contabile e quella del C.F.A., è intervenuto il CNDCEC che in data 5.11.2018, rispondendo a un quesito formulato dall'ODCEC di Padova, ha precisato che non sussiste incompatibilità tra la figura del C.F.A. e l'esercizio dell'attività professionale.

La motivazione è da rinvenirsi nel fatto che l'art. 4 co 1 lett. e) del DLgs. 139/2005 dispone l'incompatibilità tra l'esercizio della professione e l'attività di promotore finanziario (*consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*), in quanto soggetto che agisce per conto di intermediari autorizzati. Il consulente finanziario cd. autonomo, soggetto che svolge attività di consulenza in materia di investimenti prestata, ai sensi dell'art. 18-*bis* del DLgs. 58/98, in possesso di determinati requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali iscritto in apposito Albo, è invece un professionista indipendente che, su incarico del cliente, analizza i mercati finanziari e propone le alternative migliori di investimento in base ai vantaggi, ai costi e ai rischi che comportano.

L'attività svolta dal consulente finanziario, prosegue il chiarimento del CNDCEC, è caratterizzata:

- dall'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra consulente e cliente, basato sulla conoscenza della situazione finanziaria del cliente e dei suoi obiettivi di investimento, in modo che le soluzioni elaborate siano coerenti con la situazione personale dello specifico investitore;
- dalla posizione di indipendenza del consulente rispetto alle proposte effettuate (infatti il consulente finanziario autonomo non vende gli strumenti di una specifica società, a differenza del consulente abilitato all'offerta fuori sede);
- dal fatto che l'unica remunerazione percepita dal consulente sia l'onorario pagato dal cliente per il suo servizio di consulenza, diversamente dai consulenti abilitati all'offerta fuori sede che, invece, ricevono un compenso in base al numero di prodotti venduti.

Di conseguenza, il CNDCEC conferma che l'attività del consulente finanziario, non essendo assimilabile a quella del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, è compatibile con l'esercizio della professione.

3.2 ACCESSO ALLA PROFESSIONE E REQUISITI PER RICHIEDERE ED OTTENERE L'ISCRIZIONE ALL'ALBO UNICO NAZIONALE

3.2.1 Requisiti per l'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari autonomi

Per conseguire l'iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari - sezione consulenti finanziari autonomi è necessario essere in possesso dei cinque seguenti requisiti.

Requisiti di onorabilità e assenza di situazioni impeditive o di incompatibilità con l'attività

È necessario:

- essere in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'art. 4²³ del DM 24.12.2008 n. 206;
- non versare in una delle situazioni impeditive previste dall'art. 3²⁴ del DM 24.12.2008 n. 206;
- non versare in una delle situazioni per cui è prevista l'incompatibilità con lo svolgimento dell'attività ai sensi all'art. 163²⁵ del regolamento Intermediari.

Requisiti di professionalità

È necessario:

- aver conseguito un titolo di studio non inferiore al diploma di istruzione secondaria superiore rilasciato a seguito di un corso di durata quinquennale (ovvero quadriennale con anno integrativo);
- aver superato la prova valutativa unica indetta dall'Organismo o appartenere ad una delle categorie previste dall'art. 2 co. 3²⁶, del DM 24.12.2008 n. 206;

²³ Requisiti di onorabilità:

1. Non possono essere iscritti all'Albo coloro che:
 - a) si trovano in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'articolo 2382 del codice civile;
 - b) sono stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423 o della legge 31 maggio 1965, n. 575, salvi gli effetti della riabilitazione;
 - c) sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:
 - 1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
 - 2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;
 - 3) alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per delitto in materia tributaria;
 - 4) alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo.
2. Non possono essere iscritti all'Albo coloro nei confronti dei quali sia stata applicata su richiesta delle parti una delle pene previste dal co. 1, lettera c), salvo il caso dell'estinzione del reato. Nel caso in cui siano state applicate su richiesta delle parti, le pene previste dal co. 1, lettera c), numeri 1) e 2), non rilevano se inferiori a un anno.
3. Con riferimento alle fattispecie disciplinate in tutto o in parte da ordinamenti stranieri, la verifica dell'insussistenza delle condizioni previste dai commi 1 e 2 è effettuata sulla base di una valutazione di equivalenza sostanziale a cura dell'Organismo.

²⁴ Situazioni impeditive:

1. Non possono essere iscritti all'Albo coloro che per almeno i due esercizi precedenti l'adozione dei relativi provvedimenti hanno svolto funzioni di amministrazione, direzione o controllo:
 - a) in imprese sottoposte a fallimento;
 - b) in imprese operanti nel settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa;
 - c) in intermediari finanziari nei cui confronti sia stata disposta la cancellazione dall'elenco generale o da quello speciale ai sensi dell'articolo 111, co. 1, lettera c), del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;
 - d) in imprese nei cui confronti sono state irrogate, in relazione a reati da loro commessi, le sanzioni interdittive indicate nell'articolo 9, co. 2, lettere a) e b), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.
2. Non possono altresì essere iscritti all'Albo:
 - a) coloro che nell'esercizio della professione di agente di cambio non hanno fatto fronte agli impegni previsti dalla legge o si trovano in stato di esclusione dalle negoziazioni in un mercato regolamentato;
 - b) i promotori finanziari radiati dal relativo albo ai sensi dell'articolo 196, co. 1, lettera d), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,

²⁵ Si veda a tal proposito il precedente § 3.1.

- aver maturato un periodo di esperienza professionale tramite attività di praticantato svolta presso consulenti finanziari autonomi e/o società di consulenza finanziaria iscritte nella relativa sezione dell'albo, ovvero presso i soggetti abilitati come individuati dal TUF per almeno 12 mesi. Quest'ultimo requisito al momento della stesura del presente elaborato non è ancora attivo ma è oggetto di consultazione pubblica da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze per un futura applicazione.

Requisiti di indipendenza

È necessario possedere i requisiti di indipendenza ossia non intrattenere, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura (compresa quella familiare) con:

- soggetti emittenti e intermediari;
- società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo;
- azionista o gruppo di azionisti che controllano tali società;
- amministratori o dirigenti di tali società;
- se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti.

Requisiti patrimoniali

Il consulente finanziario che operi in proprio deve sottoscrivere un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che congiuntamente assicuri:

- una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo
- una copertura di 1.500.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo.

Requisiti organizzativi

Il consulente finanziario che operi in proprio deve fornire un programma di attività specificando:

- i contenuti del servizio di consulenza prestato;
- la struttura organizzativa di cui si avvale;
- le procedure adottate per l'adempimento degli obblighi normativi previsti in materia.

Ai soggetti che intendono svolgere l'attività unicamente per conto di società di consulenza finanziaria non si applicano i requisiti patrimoniali. Inoltre, il possesso dei requisiti organizzativi si intende assolto con la dichiarazione autentica resa dal legale rappresentante della società di consulenza finanziaria attestante la conclusione di un contratto di collaborazione con il soggetto richiedente l'iscrizione (la cui efficacia è condizionata all'iscrizione all'albo del soggetto stesso).

3.2.2 Prova valutativa

La prova valutativa unica per l'iscrizione nelle sezioni dell'albo unico dei consulenti finanziari relative alle persone fisiche è indetta dall'OCF annualmente. La prova è svolta in diverse sessioni ed appelli che si svolgono mensilmente (eccetto che nei mesi di gennaio e di agosto), in diverse sedi quali Roma, Milano, Venezia e Palermo.

La domanda di partecipazione va presentata utilizzando esclusivamente l'applicazione disponibile sul portale dell'OCF, previa registrazione nella sezione dedicata "Area Aspiranti Consulenti".

L'area riservata agli Aspiranti Consulenti Finanziari offre contenuti e servizi di immediata utilità per quanti vogliono intraprendere la professione di consulente finanziario. È possibile entrare nell'Area Aspiranti Consulenti Finanziari solo previa registrazione per visualizzare o accedere a:

²⁶ a) i promotori finanziari regolarmente iscritti al relativo albo che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, hanno esercitato la propria attività professionale per conto di soggetti abilitati che nei medesimi periodi hanno svolto attività di consulenza in materia di investimenti;

b) i quadri direttivi di terzo e quarto livello di soggetti abilitati che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, sono stati addetti al servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero il personale preposto ad una dipendenza o ad un'altra unità operativa di un soggetto abilitato, o comunque responsabile della stessa, addetto al servizio di consulenza in materia di investimenti;

c) gli agenti di cambio.

- tutte le informazioni relative all'iter per diventare un consulente finanziario;
- la procedura online da seguire per la presentazione della domanda di partecipazione alla prova valutativa;
- la simulazione della prova;
- la piattaforma di *e-learning* per prepararsi in autonomia;
- la procedura online guidata relativa alla domanda di iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari;
- le funzionalità di pagamento online del contributo per presentare domanda di accesso alla prova valutativa e del contributo per l'iscrizione all'albo.

Nello specifico, il candidato che intende presentare domanda deve seguire i seguenti passaggi:

- effettuare una registrazione al portale almeno di primo livello (si veda in proposito il tutorial all'indirizzo <https://vimeo.com/305030761>);
- seguire la procedura guidata nella pagina "Prenotazione esame" e quindi:
 - scegliere la sessione, l'appello e la sede di esame;
 - inserire i dati e le dichiarazioni richieste;
 - effettuare il pagamento online del contributo per la prova valutativa;
 - verificare l'avvenuta ricezione dell'email di conferma della presentazione della domanda.

Gli aspiranti consulenti finanziari hanno a disposizione diversi strumenti utili alla preparazione della prova valutativa, quali:

- il simulatore della prova con *tutoring online* automatico che registra lo storico delle simulazioni svolte dall'utente;
- i testi di riferimento, le domande e i riferimenti normativi divisi per materia;
- per i candidati iscritti almeno ad una sessione di esami possono effettuare anche l'accesso alla piattaforma di *e-Learning* e seguire un percorso di autoapprendimento guidato.

Le credenziali di accesso alla piattaforma e-Learning sono fornite all'aspirante consulente finanziario dopo aver effettuato la prenotazione ad una sessione di esami.

La prova valutativa consiste in una prova scritta, completamente informatizzata con l'utilizzo di un tablet messo a disposizione di ciascun candidato. Sul sito web www.organismocf.it è presente un video tutorial reperibile anche all'indirizzo <https://vimeo.com/158637190> che illustra la modalità di svolgimento dell'esame.

La prova, dalla durata massima di 85 minuti, è composta da un esame teorico-pratico in forma di quiz con 60 quesiti a risposta multipla (una corretta e tre distrattori o errate) di cui 40 quesiti da 2 punti, in cui rientrano 12 quesiti pratici, e 20 da 1 punto. Il punteggio minimo per superare la prova, il cui esito è comunicato al termine della sessione d'esame, è di 80 su una votazione massima di 100.

I test di esame sono somministrati ai candidati tramite l'estrazione casuale da un database quesiti e ogni prova ha lo stesso livello di difficoltà per ciascun candidato.

Il database, composto da 5.000 domande e 20.000 risposte (di cui 15.000 distrattori o errate), viene aggiornato periodicamente in linea con l'evoluzione del settore e comunque sempre in presenza di una modifica di legge o regolamentare. Il database dei quesiti d'esame è gestito in collaborazione con l'Università LUISS Guido Carli di Roma, che coordina l'attività di controllo e di garanzia della qualità svolta dal Comitato Scientifico indipendente.

Con riguardo alla tassonomia e ai contenuti, il database dei quesiti, e quindi della piattaforma online di autoapprendimento (*e-learning*), sono aggiornati due volte all'anno facendo riferimento alle fonti legislative e ai regolamentari in vigore nel periodo.

3.2.3 Materie e quesiti della prova valutativa

In base all'art. 149 co. 2 del regolamento intermediari - RI, la prova valutativa deve consentire la verifica "dell'effettivo possesso da parte dei candidati delle conoscenze e competenze necessarie per lo svolgimento della relativa attività".

L'esame verte almeno sulle seguenti materie (tra parentesi sono indicate il n. di domande per ciascuna materia oggetto della prova):

1. Diritto del mercato finanziario e degli Intermediari e Disciplina dei Consulenti Finanziari (24 domande)²⁷
2. Nozioni di matematica finanziaria e di economia del mercato finanziario; Pianificazione finanziaria e finanza comportamentale (19 domande)²⁸
3. Nozioni di diritto privato e di diritto commerciale (5 domande)²⁹
4. Nozioni di diritto tributario riguardanti il mercato finanziario (6 domande)³⁰
5. Nozioni di diritto previdenziale e assicurativo (6 domande)³¹

I testi specifici consigliati per la preparazione all'esame di stato sono:

- "L'esame a test per consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. Manuale di preparazione" Editore Alpha Test S.p.A. - Edizione 2019;
- "Manuale del Consulente Finanziario. Programma completo per la prova d'esame." Editore Gruppo Editoriale Simone - Edizione 2019.

3.2.4 Date e sedi della prova valutativa

Il bando riporta le sessioni I, II, III, IV e V della prova valutativa per l'iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari dell'anno 2020.

Sono stati previsti appelli nei mesi di febbraio, marzo, aprile, maggio, giugno, luglio, settembre, ottobre, novembre e dicembre 2020, nelle sedi di Roma, Milano, Venezia e Palermo, secondo il calendario stabilito.

²⁷ Tra i molteplici testi presenti sull'argomento se ne segnalano alcuni di seguito (indicazione puramente esemplificativa):

- Amoroso S., Rabitti Bedogni C. "Manuale di diritto dei mercati finanziari", Giuffrè, 2008;
- Annunziata F. "La disciplina del mercato mobiliare", Giappichelli, 2008;
- Antonucci A. "Diritto delle banche", Giuffrè, 2006;
- Costi R. "L'ordinamento bancario", Il Mulino, 2007;
- Costi R. "Il mercato mobiliare", Giappichelli, 2008.

²⁸ Tra i molteplici testi presenti sull'argomento se ne segnalano alcuni di seguito (indicazione puramente esemplificativa):

- Fabrizi P.L. (a cura di) "L'Economia del Mercato Mobiliare", EGEA;
- Caparelli F. "Economia del mercato mobiliare", McGraw-Hill;
- Banfi A. (a cura di) "I mercati e gli strumenti finanziari", UTET;
- Fabrizi P.L., Forestieri G., Mottura P. "Strumenti e Servizi Finanziari", EGEA;
- Forestieri G., Mottura P. "Il Sistema Finanziario", EGEA;
- Anolli M., Locatelli R. "Le operazioni finanziarie. Strumenti finanziari e contratti assicurativi", Il Mulino;
- Musile Tanzi P. "Manuale del Private Banker", EGEA;
- Gandolfi G. "Scelta e gestione degli investimenti finanziari", Bancaria Editrice;
- Resti A. (a cura di) "Il private banking", Bancaria Editrice;
- Carluccio E.M. (a cura di) "Strategie, benchmarking e performance nell'asset management", Bancaria Editrice;
- Oriani M., Zanaboni B. (a cura di) "Conoscere il Private banking. Nuove tendenze, strumenti e soluzioni, organizzazione, relazioni con la clientela d'élite", Bancaria Editrice;
- Dal Maso - Fiorentini "Creare valore a lungo termine", 2013, EGEA;
- Cervellati E. "Finanza comportamentale e investimenti", 2012, McGraw-Hill, capitoli 1 e 2;
- Cervellati E. e Rigoni U. "Finanza comportamentale, capitolo 2 dell'opuscolo", "Finanza comportamentale. Un approccio alternativo per risparmio e investimenti", 2011, Brown Editore;
- Braga M.D. (2013) "Le metodologie e gli strumenti per la portfolio selection", in Basile I. e Ferrari P. (a cura di), Asset management e investitori istituzionali, Pearson.

²⁹ Si suggerisce di utilizzare un Manuale di diritto civile e commerciale (esemplificativamente denominati anche "Istituzioni/Corsi/Elementi") adottati nei corsi di laurea triennali in Economia con l'ausilio di un testo aggiornato del vigente codice civile.

³⁰ Tra i molteplici testi presenti sull'argomento se ne segnalano alcuni di seguito (indicazione puramente esemplificativa):

- Mignarri E. "Guida pratica alla tassazione delle attività finanziarie 2011", Bancaria Editrice, 2011;
- Bosi P., Guerra M.C. "I tributi nell'economia italiana", Il Mulino, 2011;
- Bolelli G. *et al.* "La tassazione delle rendite finanziarie", Il Sole - 24 Ore Pirola, 2005;
- Dezzani L. "La fiscalità della finanza", EGEA, 2004;
- Ferranti G. "Redditi di natura finanziaria", IPSOA, 2008;
- Ceccaroni S. "Fondi patrimoniali, Trust e Patto di famiglia", Edizioni FAG, 2012.

³¹ Tra i molteplici testi presenti sull'argomento se ne segnalano alcuni di seguito (indicazione puramente esemplificativa):

- Vallacqua F. "La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati", EGEA., 2008;
- Mignarri E. "Guida pratica alla tassazione delle attività finanziarie 2008", Bancaria Editrice, 2011;
- Candian A.D., Paci S. "Manuale delle Assicurazioni", Giuffrè, 2004.

È possibile presentare una sola domanda di partecipazione alla prova valutativa per uno degli appelli previsti a partire dall'8.1.2020 e l'invio può essere effettuato fino alla chiusura del termine di presentazione della domanda indicato nel bando.

Di seguito si riportano le date e le sedi dove si svolgono le prove d'esame per l'anno 2020 rinvenibili sul sito web www.organismocf.it:

CALENDARIO ESAMI OCF 2020

| | Palermo | Milano | Roma | Venezia | |
|------------------|---------|----------------------|----------------|---------|--|
| | | | | | Inizio presentazione domanda 8 gennaio 2020. Fine presentazione domanda entro le 17.00 di: |
| Febbraio | | 25 26 27 28 | | | I sessione 1° appello giovedì 6 febbraio 2020 |
| Marzo | | | 17 18 19 | | I sessione 2° appello lunedì 24 febbraio 2020 |
| Aprile | | 7 8 9 10 | | | II sessione 1° appello lunedì 16 marzo 2020 |
| Maggio | | | 5 6 7 8 | | II sessione 2° appello lunedì 6 aprile 2020 |
| Giugno | 4 5 | 16 17 18 19 | | | III sessione 1° appello lunedì 4 maggio 2020 |
| Luglio | | | 7 8 9 10 | | III sessione 2° appello mercoledì 3 giugno 2020 |
| Settembre | | 8 9 10 (*) 10 11 | | | IV sessione 1° appello lunedì 20 luglio 2020 (*) sessione iscritti sezione A del RUI giovedì 2 luglio 2020 |
| Ottobre | | | 6 7 8 9 | 27 28 | IV sessione 2° appello lunedì 7 settembre 2020 |
| Novembre | | 17 18 19 20 | | | V sessione 1° appello lunedì 5 ottobre 2020 |
| Dicembre | | | 14 15 16 17 18 | | V sessione 2° appello lunedì 16 novembre 2020 |

(*) Sessione unica della prova valutativa dedicata alle persone fisiche iscritte nella Sezione A del Registro degli Intermediari assicurativi, anche a titolo accessorio, e riassicurativi per l'anno 2020 (delibera OCF n. 1229 del 28 novembre 2019).

© 2019 / 2020 - Tutti i diritti riservati OCF Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari

Si riporta inoltre il link al sito web www.organismocf.it dove è possibile reperire il testo del bando: https://www.organismocf.it/portal/documents/20151/38461/BANDO+2020_Delibera+n.+1228+del+28+novembre+2019.pdf/d1ff3ec5-3149-481b-9b4b-19f2b41808f1?t=1575454291466

3.3 ATTIVITÀ ED ADEMPIMENTI DEL C.F.A

Nei precedenti paragrafi sono stati indicati i requisiti necessari all'iscrizione all'Albo tra i quali quello organizzativo³² prevede che il consulente finanziario che operi in proprio deve fornire un programma di attività specificando i contenuti del servizio di consulenza prestato e la struttura organizzativa e le procedure adottate per l'adempimento degli obblighi normativi previsti in materia. Di seguito viene riportato il contenuto della relazione sul programma di attività e la struttura organizzativa per Consulenti Finanziari Autonomi come richiesta dall'OCF³³.

1 Programma di attività (per i successivi 3 anni)

1.1 Contenuti del servizio di consulenza

Descrizione dei contenuti del servizio di consulenza, specificando gli strumenti finanziari oggetto della consulenza in materia di investimenti e i servizi accessori di cui a n. 3 e 5 dell'allegato 1, sezione B, del Testo Unico che saranno eventualmente esercitati congiuntamente al servizio di consulenza.

1.2 Target clientela potenziale e distribuzione geografica dell'attività

Indicare la tipologia e l'ubicazione geografica della clientela "target" (ripartizione attesa del numero di

³² Cfr. art. 148 co. 2 del regolamento intermediari.

³³ Fonte sito OCF.

clienti per area geografica suddivisa in nord, centro e sud Italia) e sulla distribuzione geografica di svolgimento dell'attività.

1.3 Modalità di svolgimento del servizio

Descrivere le modalità di prestazione del servizio specificando in particolare l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza (comunicazioni elettroniche), l'eventuale operatività al di fuori del luogo individuato come domicilio eletto, il ricorso a sistemi automatizzati o semiautomatizzati.

1.4 Attività promozionali e pubblicitarie

Fornire informazioni sulle attività promozionali e pubblicitarie che verranno condotte.

2. Struttura organizzativa

2.1 Personale

Indicare le funzioni e le mansioni dei soggetti che eventualmente partecipano alla prestazione del servizio di consulenza, specificando le misure atte a garantire che tali soggetti possiedano sufficienti competenze e conoscenze (piano di formazione) e dedichino tempo sufficiente per svolgere le funzioni (art. 176, co. 1, lett. d), Reg. Int.).

2.2 Attività esternalizzate

Indicare quali funzioni, servizi, e attività aziendali intende esternalizzare o sono destinate ad essere esternalizzate.

3. Misure e procedure

3.1 Processo di selezione della congrua gamma di strumenti finanziari

Descrizione del processo di selezione finalizzato a valutare e confrontare una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato previsto dagli artt. 162, co. 1, lett. b), c) e f) e 176, co. 1 lett. b), del Reg. Int. Indicare in particolare le fonti di informazione e dei dati utilizzate (es. info providers, web, stampa, altro) e l'eventuale utilizzo di programmi informatici avendo cura di specificare se sono stati sviluppati internamente o esternamente.

3.2 Raccolta di informazioni sugli strumenti finanziari

Descrivere le disposizioni previste dall'art. 162, co. 1, lett. f) del Reg. Int. adottate per ottenere le necessarie informazioni sugli strumenti finanziari e sui loro processi di approvazione, compreso i loro mercati di riferimento e per comprendere le caratteristiche, il mercato di riferimento identificato di ciascuno strumento finanziario.

3.3 Obblighi informativi alla clientela o potenziale clientela

Descrizione delle modalità adottate per l'adempimento degli obblighi informativi alla clientela o potenziale clientela previsti dagli artt. 165, 168, 169, 170, 173, 174 e 176, co. 1 lett. a) e b), del Reg. Int.

3.4 Raccolta di informazioni della clientela o potenziale clientela

Descrivere le misure e le procedure per l'adempimento degli obblighi previsti dagli artt. 162, co. 1, lett. g), 167 e 176, co. 1, lett. a) e b) del Reg. Int.

3.5 Classificazione della clientela

Indicare i criteri e modalità di classificazione della clientela (retail, professionale) ai sensi degli artt. 168 e 176, co. 1 lett. a) e b), del Reg. Int.

3.6 Valutazione di adeguatezza

Descrivere le procedure predisposte adottate per adempiere agli obblighi previsti dagli artt. 171 e 176, co. 1 lett. a) e b), del Reg. Int.

3.7 Rendicontazione alla clientela

Indicare la frequenza minima e le modalità della rendicontazione prevista dagli artt. 172, 175 e 176, co. 1, lett. a), del Reg. Int.

3.8 Politiche e pratiche retributive interne

Descrivere le politiche e le pratiche retributive definite e le relative procedure interne adottate ai sensi dell'art. 176, commi 3 - 6, del Reg. Int.

3.9 Politiche sui conflitti di interesse

Descrivere le politiche sui conflitti di interesse adottate ai sensi degli artt. 177 e 176, co. 1 lett. a), b) e c), del Reg. Int.

3.10 *Registrazione delle operazioni*

Descrivere le modalità e i mezzi per la gestione e la conservazione delle registrazioni previste dagli artt. 178 e 176, co. 1 lett. b), del Reg. Int.

3.11 *Obbligo di riservatezza*

Descrivere le misure adottate a garanzia dell'obbligo di riservatezza delle informazioni acquisite dai clienti previsto dall'art. 162, co. 2, del Reg. Int.

3.12 *Antiriciclaggio*

Descrizione delle procedure adottate relative alla funzione antiriciclaggio ai sensi dell'art. 176, co. 1, lett. c), del Reg. Int.

4. Informazioni finanziarie

4.1 *Informazioni sui piani previsionali dei primi 3 anni di attività*

Indicare le informazioni finanziarie previsionali, specificando gli investimenti che si intendono effettuare, i costi operativi ed i risultati economici attesi.

Lo scopo del presente elaborato non è analizzare nel dettaglio ogni singola norma che regola l'operato del C.F.A. come previsto dal TUF e dal Regolamento degli Intermediari n° 20307 emanato dalla CONSOB il 15.2.2018, a cui si rimanda per una più approfondita analisi, ma enfatizzare il fatto che il C.F.A., per evitare che gli venga contestato un comportamento non consono alle disposizioni normative e regolamentali da parte degli organi di vigilanza e dai propri clienti che potrebbe determinare l'irrogazione di sanzioni e richieste di risarcimento, deve concretamente rispettare tali norme e considerare la relazione sul programma di attività non un adempimento burocratico finalizzato all'iscrizione all'Albo ma come uno strumento utile a guidare l'operato del consulente tra i tanti e disparati obblighi che le norme impongono. In estrema sintesi nella Parte V del Regolamento degli Intermediari è richiesto ai consulenti finanziari autonomi che agiscano con comportamento onesto, equo e professionale, per occuparsi al meglio dei loro clienti e che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, dirette a clienti, anche potenziali, siano corrette, chiare e non fuorvianti. Inoltre dispone che i C.F.A.:

- diano ai clienti o potenziali clienti in tempo utile, prima che costoro siano vincolati da un accordo per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o prima della prestazione di tale servizio, le informazioni sul consulente finanziario autonomo e sui relativi servizi, sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte;
- forniscano ai clienti un contratto scritto, che deve comprendere una serie di elementi obbligatori relativi al contenuto della prestazione, dei diritti e doveri dei clienti, della tipologia di strumenti finanziari trattati, durata e remunerazione del servizio ecc.;
- individuino strumenti finanziari disponibili sul mercato sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti, così da garantire il soddisfacimento degli obiettivi di investimento del cliente;
- compiano una selezione mirata al confronto tra una congrua gamma di strumenti finanziari presenti sul mercato;
- si assicurino di ottenere le necessarie informazioni sullo strumento finanziario e sul suo processo di approvazione, compreso il suo mercato di riferimento, e di comprendere le caratteristiche e il mercato di riferimento identificato di ciascuno strumento finanziario;
- acquisiscano dai clienti le informazioni necessarie per poterli classificare come al dettaglio o professionali e per poter raccomandare loro gli strumenti finanziari più opportuni;
- valutino la adeguatezza delle operazioni raccomandate, sulla base delle indicazioni acquisite dai clienti in base alla conoscenza ed esperienza in materia d'investimento, alla sua capacità di sopportare le perdite, ai suoi obiettivi d'investimento, alla tolleranza al rischio e al suo orizzonte temporale d'investimento;
- forniscano le informazioni su tutti i costi e gli oneri connessi sia ai servizi d'investimento che ai servizi accessori, al costo della consulenza e dello strumento finanziario raccomandato e alle modalità di pagamento da parte del cliente in forma aggregata o, a sua richiesta, analitica, con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento;

- non possano accettare onorari o altri benefici monetari o non monetari da terzi o da una persona che agisca per conto di terzi, fatta eccezione per la prestazione del servizio di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi quando sia ricevuta in cambio di pagamenti diretti da parte del C.F.A. con risorse proprie;
- remunerino o stimino le prestazioni del proprio personale mediante modalità compatibili con il loro dovere di operare nel migliore interesse dei clienti, non adottando disposizioni che potrebbero incentivare il personale a raccomandare ai clienti un particolare strumento finanziario qualora ne esistesse un altro più adatto alle sue esigenze;
- impostino e osservino procedure interne e registrazioni idonee su supporto durevole atte a consentire all'Organismo di espletare i propri compiti di vigilanza e di verifica del rispetto delle norme dettate in materia;
- rispettino le normative sull'antiriciclaggio e sulla tutela dei dati personali.

Particolare importanza riveste l'art. 177 del regolamento CONSOB citato, relativo ai conflitti di interesse: i C.F.A. adottano ogni misura ragionevole, adeguata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta, per individuare, prevenire o affrontare i conflitti di interesse che potrebbero sorgere con il cliente o tra i clienti, gestendo eventuali situazioni di conflitto anche adottando idonee misure organizzative e assicurando che l'incarico di certe funzioni a soggetti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse non impedisca loro di agire in modo indipendente, così da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi dei clienti.

I C.F.A. considerano se essi o un soggetto rilevante³⁴ si trovino in una delle seguenti situazioni:

- a) è probabile che il C.F.A. o il soggetto rilevante ottengano un guadagno finanziario o evitino una perdita a spese del cliente;
- b) il C.F.A. o il soggetto rilevante hanno nel risultato dell'operazione realizzata per conto del cliente un interesse distinto da quello del cliente;
- c) il C.F.A. o il soggetto rilevante sono incentivati a privilegiare gli interessi di un altro cliente rispetto a quelli del cliente interessato;
- d) la medesima attività del cliente.

I C.F.A. sono tenuti a rivedere, almeno una volta all'anno, la politica sui conflitti di interesse e ad adottare misure adeguate a rimediare a eventuali carenze e ad adempiere alle ulteriori dettagliate disposizioni di cui al richiamato art. 177.

3.4 ORGANISMO DI VIGILANZA E TENUTA DELL'ALBO UNICO DEI CONSULENTI FINANZIARI (O.C.F.)

Della tenuta dell'Albo³⁵ si occupa l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, composto dalle associazioni professionali rappresentative dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dei consulenti finanziari autonomi, delle società di consulenza finanziaria e dei soggetti abilitati; inoltre alle riunioni della sua assemblea può essere presente anche un rappresentante della CONSOB.

Sia l'Albo unico dei consulenti finanziari che l'Organismo di vigilanza sono operativi a far data dall'1.12.2018³⁶.

3.5 FONTI NORMATIVE E REGOLAMENTARI

Le principali fonti normative e regolamentari che disciplinano la figura del C.F.A. (*inter alia*) sono le seguenti:

- DLgs. 24.2.98 n. 58 (T.U.F.): testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- DM 11.11.98 n. 472: regolamento recante le norme per l'individuazione dei requisiti di onorabilità e

³⁴ Persona fisica o giuridica che partecipa direttamente alla prestazione di servizi all'impresa di investimento o al suo agente collegato nel quadro di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi di investimento e l'esercizio di attività di investimento da parte dell'impresa (cfr. art. 2, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) 2017/565 e art. 111 regolamento intermediari).

³⁵ La disciplina in materia di gestione dell'Albo è riportata nel regolamento interno generale di organizzazione e attività dell'O.C.F., approvato dal M.E.F. il 24.5.2018, disponibile sul sito web O.C.F.

³⁶ Cfr. delibera CONSOB 20704/2018.

di professionalità per l'iscrizione all'Albo unico per la sezione dei consulenti abilitati all'offerta fuori sede (ex promotori finanziari);

- provv. Banca d'Italia/CONSOB 29.10.2007: regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio³⁷;
- delibera CONSOB 18.12.2008 n. 16737: avvio dell'operatività dell'Organismo dall'1.1.2009;
- L. 28.12.2005 n. 262 (c.d. "Legge Risparmio"): disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari;
- DM 24.12.2008 n. 206: regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'Albo delle persone fisiche consulenti finanziari autonomi (attuativo della direttiva 2004/39/CE);
- DM 5.4.2012 n. 66: regolamento di disciplina dei requisiti patrimoniali e di indipendenza delle società di consulenza finanziaria;
- regolamento delegato (UE) 2017/565 della commissione 25.4.2016: integrazione della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva;
- DLgs. 3.8.2017 n. 129: attuazione della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio 15.5.2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, così, come modificata dalla direttiva 2016/1034/UE del Parlamento europeo e del Consiglio 23.6.2016, e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 648/2012, così come modificato dal regolamento (UE) 2016/1033 del Parlamento europeo e del Consiglio 23.6.2016, (17G00142);
- delibera CONSOB 15.2.2018 n. 20307 (regolamento intermediari): regolamento recante norme di attuazione del DLgs 24.2.98 n. 58 in materia di intermediari;
- regolamento interno generale di organizzazione e attività dell'O.C.F. (approvato con provv. MEF 24.5.2018 prot. DT 42193);
- delibera O.C.F. 28.5.2018 n. 919, come modificata con delibera dell'11.10.2018 n. 944 (disposizioni generali sui procedimenti amministrativi dell'O.C.F.);
- delibera CONSOB 15.11.2018 n. 20704: avvio definitivo dell'operatività dell'Albo unico dei consulenti finanziari e dell'organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, ai sensi dell'art. 1 co. 31 e 41, lett. a) e b) della L. 28.12.2015 n. 208.

Il sito web istituzionale dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei Consulenti Finanziari (<https://www.organismocf.it/portal/web/portale-ocf/home>) fornisce altre utili e indispensabili informazioni legislative e di formazione professionale.

4 DIFFERENZE TRA LA PROFESSIONE DEL CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO E QUELLA DEL CONSULENTE FINANZIARIO ABILITATO ALL'OFFERTA FUORI SEDE (GIÀ PROMOTORE FINANZIARIO)

È opportuno innanzitutto precisare che il *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* è colui che svolge la stessa professione che un tempo era del *Promotore finanziario*; la CONSOB, infatti, dal marzo 2016 (con propria delibera n. 19548 del 17 marzo 2016), ha semplicemente adottato nei propri atti e regolamenti la nuova denominazione di *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* in sostituzione di quella di *Promotore finanziario*, senza modificarne in alcun modo compiti e mansioni che, anche sotto la nuova denominazione di *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*, sono rimasti individuati nella promozione e nel collocamento presso gli investitori di servizi finanziari e prodotti di investimento proposti dall'intermediario – banca o società di intermediazione mobiliare (SIM) o società di gestione del risparmio (SGR) – per cui lavora.

³⁷ Adottato dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB con provv. 29.10.2007 e successivamente modificato con atti congiunti Banca d'Italia/CONSOB del 9.5.2012, del 25.7.2012, del 19.1.2015, del 27.4.2017 e con delibera CONSOB 15.2.2018 n. 20307.

Diversamente dal *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* (già *Promotore finanziario*), il *Consulente finanziario autonomo*, invece, è un professionista autonomo che presta consulenza in materia di investimenti in assoluta indipendenza da qualunque intermediario.

Nella tabella che segue sono evidenziate le principali differenze che sussistono tra l'attività del *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* (già *Promotore finanziario*) e la professione del *Consulente finanziario autonomo*.

| Descrizione | Consulente finanziario autonomo | Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede |
|--|---|--|
| Contenuti della prestazione | Professione a contenuto intellettuale. <i>"(Testo Unico della Finanza): Il consulente finanziario autonomo può svolgere l'attività di consulenza in materia di investimenti in proprio e/o come collaboratore di una o più società di consulenza finanziaria. I consulenti finanziari autonomi svolgono l'attività di consulenza in materia di investimenti senza entrare direttamente in contatto con i risparmi dei clienti e lasciando agli stessi il compito di dare istruzioni ai soggetti abilitati per l'esecuzione di operazioni raccomandate"</i> . | Attività a contenuto commerciale. <i>"Art. 31, commi 1 e 2, d.lgs legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza): Il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, agisce in qualità di «agente collegato» (tied agent), per conto e sotto la responsabilità di un'unica impresa di investimento, promuovendo e collocando i servizi e/o i servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, ricevendo e trasmettendo le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o prodotti finanziari, promuovendo e collocando prodotti finanziari, prestando il servizio di consulenza in materia di investimenti ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti prodotti o servizi finanziari"</i> . |
| Rapporto contrattuale | Contratto di prestazione professionale instaurato con il cliente beneficiario della prestazione. | Contratto di lavoro subordinato o di agenzia o di mandato instaurato con l'intermediario (banca, SIM, SGR). |
| Oggetto della consulenza | L'intero patrimonio del cliente, indipendentemente dagli intermediari (banche, SIM, SGR) di cui si avvale il cliente. | Solo il patrimonio depositato presso l'intermediario (banca, SIM, SGR) per conto e nell'interesse del quale il consulente esercita l'attività di offerta fuori sede. |
| Remunerazione della prestazione | Onorario corrisposto direttamente dal cliente che riceve la consulenza, verso il quale il consulente emette apposita parcella. | Provvigioni corrisposte dall'intermediario (banca, SIM, SGR), calcolate sulla base della quantità e della qualità dei prodotti e servizi venduti agli investitori/clienti dell'intermediario. |
| Vincoli contrattuali | Nessun vincolo o restrizione, sia le persone fisiche sia le persone giuridiche possono diventare clienti stipulando un contratto di consulenza indipendente finanziaria personalizzata. | L'attività può essere svolta esclusivamente nei confronti e a favore di un solo intermediario finanziario (banca, SIM, SGR). |
| Incompatibilità con l'iscrizione all'Albo dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili | Nessuna incompatibilità. | L'incompatibilità è sancita espressamente dall'art. 4 co. 1 lett. e) del DLgs. 139/2005. |
| Albo unico dei Consulenti finanziari | Iscrizione nella Sezione Consulenti finanziari autonomi. | Iscrizione nella Sezione Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. |
| Requisiti di onorabilità e assenza di situazioni impeditive o di incompatibilità per l'iscrizione all'Albo dei Consulenti finanziari | È necessario essere in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'art. 4 del DM 24.12.2008 n. 206, nonché non versare in una delle situazioni impeditive previste dall'art. 3 del predetto Decreto Ministeriale. È inoltre necessario che il richiedente non versi in una delle situazioni per cui è prevista l'incompatibilità con lo svolgimento dell'attività ai sensi all'art. 163 del regolamento intermediari. | È necessario essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 1 del DM 11.11.98 n. 472, nonché non versare in una delle situazioni previste dall'art. 2 del predetto decreto ministeriale. È inoltre necessario non versare in una situazione che comporti l'incompatibilità con l'esercizio dell'attività di cui all'art. 157 del regolamento intermediari. |

| Descrizione | Consulente finanziario autonomo | Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede |
|---|---|---|
| Requisiti di professionalità richiesti per l'iscrizione all'Albo dei Consulenti finanziari | È necessario aver conseguito un titolo di studio non inferiore al diploma di istruzione secondaria superiore rilasciato a seguito di un corso di durata quinquennale (ovvero quadriennale con anno integrativo), nonché aver superato la prova valutativa unica indetta dall'Organismo o appartenere ad una delle categorie previste dall'art. 2 co. 3 del DM 24.12.2008 n. 206 (promotori finanziari, quadri direttivi di soggetti abilitati, agenti di cambio). | È necessario aver conseguito un titolo di studio non inferiore al diploma di istruzione secondaria superiore rilasciato a seguito di un corso di durata quinquennale (ovvero quadriennale con anno integrativo), nonché aver superato la prova valutativa indetta dall'Organismo. Sono esonerati dal superamento della prova valutativa coloro che risultano in possesso dei requisiti di professionalità accertati dall'Organismo previsti dall'art. 4 del DM 11.11.98 n. 472. |
| Requisiti di indipendenza richiesti per l'iscrizione all'Albo dei Consulenti finanziari e per l'esercizio della professione | Non si possono intrattenere, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura, compresa quella familiare con: <ul style="list-style-type: none"> • emittenti e intermediari; • società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo; • l'azionista o il gruppo di azionisti che controllano tali società; • gli amministratori o i dirigenti di tali società; se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti. | Nessun requisito di indipendenza è richiesto per l'iscrizione nella Sezione Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. |
| Requisiti patrimoniali richiesti per l'iscrizione all'Albo dei Consulenti finanziari | Il consulente finanziario che opera in proprio deve sottoscrivere un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1.500.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo. | Nessun requisito patrimoniale è richiesto per l'iscrizione nella Sezione Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. |
| Requisiti organizzativi per l'iscrizione all'Albo dei Consulenti finanziari | Il consulente finanziario che operi in proprio deve fornire un programma di attività specificando i contenuti del servizio di consulenza prestato e la struttura organizzativa e le procedure adottate per l'adempimento degli obblighi normativi previsti in materia. | Nessun requisito organizzativo è richiesto per l'iscrizione nella Sezione Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. |
| Quota annuale di iscrizione all'Albo dei Consulenti finanziari | Euro 500,00 | Euro 185,00 |
| Obbligo di aggiornamento professionale | Obbligo di almeno 30 ore annuali di partecipazione a corsi di formazione tenuti da soggetti con esperienza almeno quinquennale nel settore della formazione in materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti che devono concludersi con test per la verifica delle conoscenze acquisite. | Obbligo di almeno 30 ore annuali di partecipazione ai corsi di aggiornamento organizzati dall'intermediario su base periodica e che devono concludersi con test per la verifica delle conoscenze acquisite. |

| Descrizione | Consulente finanziario autonomo | Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede |
|--|--|--|
| Adempimenti e principali obblighi specifici | <p>Corretta applicazione del regolamento CONSOB 15.2.2018 n. 20307.</p> <p>Assoggettamento agli obblighi Antiriciclaggio - DLgs. 231/2007.</p> <p>Rispetto della normativa in materia di protezione dei dati personali - DLgs. 196/2003.</p> <p>Adeguamento dei processi e delle procedure alle norme MiFID - direttiva 2014/65/UE.</p> | <p>L'attività dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede è oggetto di costante monitoraggio da parte degli intermediari (banca, SIM, SGR) per cui operano. Gli intermediari devono dotarsi di procedure e assetti organizzativi interni idonei per controllare il rispetto da parte dei consulenti degli specifici obblighi previsti in capo a tali soggetti nel corso dell'attività di offerta fuori sede. Gli intermediari (banca, SIM, SGR) sono responsabili in solido per i danni arrecati a terzi nello svolgimento da parte dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede dei compiti loro affidati.</p> |
| Organismo di vigilanza sui Consulenti finanziari | <p>La CONSOB, con la delibera 15.11.2018 n. 20704 (che segue al protocollo d'intesa tra CONSOB e l'OCF – Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei Consulenti finanziari – e alla delibera 28.6.2018 n. 20503) ha completato il processo di trasferimento dei poteri in materia di consulenti finanziari all'OCF che, dal 1° dicembre 2018, ha acquisito la piena operatività, assumendo la titolarità dei poteri deliberativi concernenti la tenuta e la gestione dell'albo e le funzioni di vigilanza, cautelare e sanzionatoria, sui consulenti finanziari. A decorrere dalla stessa data la CONSOB è autorità di vigilanza di secondo livello e l'attività dell'OCF è sottoposta alla sua supervisione.</p> <p>L'attività di vigilanza nei confronti dei soggetti iscritti all'albo dei consulenti finanziari è volta a verificare il rispetto della disciplina loro applicabile, e a garantire la tutela degli investitori e la salvaguardia della fiducia del sistema finanziario.</p> <p>L'OCF può richiedere ai soggetti iscritti all'albo la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti fissando i relativi termini. Può altresì compiere ispezioni e richiedere il compimento degli atti ritenuti necessari e procedere ad audizioni personali.</p> | |

È indubbio che le principali differenze che sussistono tra l'attività del *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* (che per le peculiarità che la contraddistinguono non è inquadrabile tra le attività professionali) e la professione del Consulente finanziario autonomo, discendono principalmente dalla circostanza che il primo svolge l'attività quale dipendente, agente o mandatario di un unico intermediario (banca, SIM o SGR) di cui ne promuove in esclusiva i prodotti ed i servizi finanziari, il secondo invece opera in completa autonomia e indipendenza da qualunque intermediario, e per l'attività svolta viene remunerato direttamente dal cliente. Da ciò è evidente che mentre il rapporto instaurato tra il Consulente finanziario autonomo ed il suo cliente investitore si svolge in totale assenza di conflitto di interesse, il rapporto tra l'investitore e il *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* è caratterizzato dalla circostanza che il consulente non potrà mai avere come scopo principale l'interesse del cliente dell'intermediario (o meglio dell'investitore, stante le peculiarità del rapporto), poiché deve rispondere del proprio operato alla banca o alla SIM o alla SGR sua mandante, che lo remunera solitamente in modo variabile e sulla base dei contratti che conclude.

5 CONSULENZA FINANZIARIA GENERICA E CONSULENZA FINANZIARIA PERSONALIZZATA

In questo paragrafo analizziamo le definizioni di consulenza finanziaria generica e di consulenza finanziaria personalizzata, confrontiamo i due specifici ambiti di svolgimento dell'una e dell'altra e chiariamo i concetti esaminati con qualche esempio.

L'art. 1 co. 5-*septies* del TUF stabilisce che per "*consulenza in materia di investimenti si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio,*

riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari”³⁸.

La consulenza personalizzata si caratterizza dunque dalla presenza contestuale di due elementi:

1. Una raccomandazione personalizzata.
2. Una raccomandazione riguardante una o più operazioni aventi ad oggetto un determinato strumento finanziario.

Nello specifico, una raccomandazione è personalizzata quando ricorrono entrambe le seguenti circostanze:

- è rivolta ad una persona nella sua qualità di investitore (o di potenziale investitore) ovvero agente di un investitore (o di potenziale agente di investitore);
- è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente, ovvero in alternativa, presentata come adatta per il cliente a cui è rivolta.

Inoltre, la raccomandazione prestata al cliente deve riguardare una o più delle seguenti operazioni:

- comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario;
- assumere garanzie nei confronti dell'emittente;
- esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

Infine l'operazione raccomandata deve avere ad oggetto un determinato strumento finanziario³⁹, non essendo invece sufficiente che la raccomandazione si riferisca, più genericamente, a tipologie di strumenti finanziari.

In assenza di una raccomandazione su uno specifico strumento il servizio di consulenza si configura come consulenza generica quali ad esempio:

- l'attività di *financial planning* (creazione di stato patrimoniale, conto economico e cash-flow del nucleo familiare, analisi previdenziali relative al primo pilastro, quantificazione del gap pensionistico, individuazione rischi puri ed assicurativi, attività concernenti pianificazione di copertura rischi, valutazione redditività immobiliare);
- l'attività di *asset allocation* inteso come il processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse fra i diversi possibili investimenti in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, liquidità) o attività reali (immobili, merci, metalli preziosi, ecc.).

Senza il requisito di personalizzazione la consulenza non rientra nell'ambito MiFID ma è definibile come raccomandazione generale di investimento. In tale tipologia rientrano ad esempio:

- raccomandazioni di investimento sul proprio sito web, accessibile e consultabile dalla generalità del pubblico degli investitori;
- consulenza su strumenti finanziari fornita in un quotidiano, rivista o in qualsiasi altra pubblicazione destinata al pubblico in generale.

Non rientrano nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti anche le seguenti attività⁴⁰:

- perizie su strumenti finanziari in qualità di CTP o di CTU;

³⁸ L'art. 52 della direttiva Mifid I di secondo livello chiarisce che una "raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore [Omissis]. Tale raccomandazione deve essere presentata come adatta per tale persona o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona [Omissis]. Una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico".

³⁹ Sono strumenti finanziari (art.1 e Allegato 1 Sezione C del TUF):

- Valori mobiliari.
- Strumenti del mercato monetario.
- Quote di OICR.
- Contratti di opzione, future, swap.
- Strumenti fin. derivati per il trasferimento del rischio di credito.
- Contratti finanziari differenziali.
- Quote di emissioni (sistema dello scambio delle emissioni).

⁴⁰ Fonte Nafop.

- valutazione costi impliciti ed espliciti di strumenti finanziari (strumenti derivati, OICR e fondi comuni, hedge fund, azioni, obbligazioni);
- valutazione e calcolo delle caratteristiche e delle eventuali inefficienze di prodotti del risparmio gestito;
- analisi di equilibrio economico e patrimoniale aziendali (*Rating* Basilea);
- negoziazione condizioni bancarie, tassi di interesse, costi conti correnti;
- calcoli anatocistici, usurari ed interessi;
- formazione ai privati e aziende in materia di strumenti finanziari.

La **consulenza personalizzata** può comprendere tutte le attività sopra descritte nel caso di consulenza generica/generale ma essendo una sua evoluzione naturale e necessaria è volta a soddisfare le richieste dei clienti, portandole però ad un grado di specificità e approfondimento assai elevato ed è per questo motivo che è un'attività regolamentata che può essere svolta esclusivamente dagli Intermediari finanziari autorizzati e da chi è iscritto all'albo OCF – Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari – vigilato dalla CONSOB.

Poiché il confine tra la consulenza generica/generale e quella personalizzata è molto spesso labile e il rischio di ricadere, anche involontariamente, in un ambito riservato è elevato, si ricorda che l'esercizio da parte di persona non autorizzata di un attività o servizio di investimento configura il reato di abusivismo come regolato dall'art. 166 del TUF⁴¹.

6 MODALITÀ ORGANIZZATIVE, AMBITI, PREROGATIVE DI SVOLGIMENTO DELLA PROFESSIONE (CFA SINGOLO - CFA ASSOCIATO A SCF - SCF)

6.1 CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO

Il Consulente Finanziario Autonomo (C.F.A.) è un libero professionista, che esercita l'attività di consigliare il cliente nella miglior allocazione del proprio patrimonio finanziario.

Detta attività è definita anche "*fee only*" perché l'unica remunerazione del consulente è la parcella che quest'ultimo fa al proprio cliente.

Il CFA deve necessariamente lavorare in condizioni di autonomia e indipendenza dagli organismi finanziari, come banche, ecc.

Come stabilito dall'art. 18-*bis* del TUF, le persone fisiche in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali previsti dal DM 24.12.2008 n. 206 nonché di una struttura organizzativa idonea ad assicurare il rispetto degli obblighi previsti dalla normativa di settore sono legittimati a prestare il servizio finanziario della consulenza in materia di investimenti senza detenere fondi o titoli appartenenti ai clienti.

⁴¹ "1. È punito con la reclusione da uno a otto anni e con la multa da euro quattromila a euro diecimila chiunque, senza esservi abilitato ai sensi del presente decreto:

a) svolge servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio;

b) offre in Italia quote o azioni di OICR;

c) offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento;

c-bis) svolge servizi di comunicazione dati.

2. Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede senza essere iscritto nell'albo indicato dall'articolo 31.

2-bis. Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di controparte centrale di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, senza aver ottenuto la preventiva autorizzazione ivi prevista.

3. Se vi è fondato sospetto che una società svolga servizi o attività di investimento o il servizio di gestione collettiva del risparmio o i servizi di comunicazione dati ovvero l'attività di cui al co. 2-bis senza esservi abilitata ai sensi del presente decreto, la Banca d'Italia o la CONSOB denunciano i fatti al pubblico ministero ai fini dell'adozione dei provvedimenti previsti dall'articolo 2409 del codice civile ovvero possono richiedere al tribunale l'adozione dei medesimi provvedimenti. Le spese per l'ispezione sono a carico della società".

Il consulente finanziario autonomo può svolgere l'attività di consulenza in materia di investimenti in proprio e/o come collaboratore di una o più società di consulenza finanziaria.

Le società di consulenza finanziaria e i consulenti finanziari autonomi non possono ricevere procure speciali o generali per il compimento di operazioni o deleghe a disporre delle somme o dei valori di pertinenza dei clienti.

Ai CFA che operano solo come collaboratori di SCF non si applicano i requisiti patrimoniali. Il possesso dei requisiti organizzativi si intende assolto con la dichiarazione autentica resa dal legale rappresentante della società di consulenza finanziaria attestante la conclusione di un contratto di collaborazione con il soggetto richiedente l'iscrizione (la cui efficacia è condizionata all'iscrizione all'albo del soggetto stesso).

6.2 SOCIETÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA

Le società di consulenza finanziaria (SCF) sono previste dal Testo Unico Finanza (TUF) approvato con DLgs. 24.2.98 n. 58.

Attualmente è in vigore il TUF nel testo vigente dal 10.6.2019, rinvenuto nel sito CONSOB.

6.2.1 Forme ammesse di SCF

Le SCF sono regolate dall'art. 18 *ter* TUF⁴², il quale attesta che possono esercitare l'attività di consulenza finanziaria anche le società, purché costituite sotto forma di Società per Azioni o di Società a responsabilità limitata.

6.2.2 Requisiti soggettivi di soci, consiglieri, sindaci e operatori

Le SCF devono rispettare le condizioni di onorabilità, indipendenza e professionalità prescritte dal Regolamento approvato dal MEF con DM 5.4.2012 n. 66.

In dettaglio i soci devono rispettare: a) i requisiti di onorabilità sanciti dall'art. 4 regolamento di disciplina dei consulenti finanziari approvato dal MEF con DM 24.12.2008 n. 206; b) i requisiti di indipendenza di cui all'art. 5.

Le figure che esercitano attività di gestione (per es. componenti del CdA) devono ulteriormente possedere i requisiti di professionalità *ex art.* 2.

I sindaci e coloro che esercitano attività di controllo devono rispettare i criteri di indipendenza e professionalità stabiliti dal Codice civile per tutte le società e, in particolare, non rientrare nelle condizioni di incompatibilità specifiche *ex art.* 3 del DM 206/2008.

I requisiti di onorabilità, indipendenza e professionalità devono essere posseduti dagli operatori che, naturalmente devono essere iscritti all'Albo dei Consulenti finanziari autonomi.

6.2.3 Requisiti patrimoniali

È necessaria la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1 milione di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 5.000.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo, come indicato dall'art. 4 del DM 66/2012.

⁴² "Art. 18-ter (Società di consulenza finanziaria):

1. La riserva di attività di cui all'articolo 18 non pregiudica la possibilità per le società costituite in forma di società per azioni o società a responsabilità limitata, in possesso dei requisiti patrimoniali e di indipendenza stabiliti con regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la CONSOB, ed iscritte in una sezione apposita dell'albo di cui all'articolo 31, co. 4, di prestare la consulenza in materia di investimenti relativamente a valori mobiliari e a quote di organismi d'investimento collettivo, senza detenere fondi o titoli appartenenti ai clienti.

2. Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la CONSOB, stabilisce con regolamento i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza che gli esponenti aziendali devono possedere.

3. ...abrogato...

3-bis. Alle società di consulenza finanziaria si applicano le disposizioni stabilite dalla CONSOB con il regolamento di cui all'articolo 31, co. 6.

3-ter. Le società di consulenza finanziaria rispondono in solido dei danni arrecati a terzi dai consulenti finanziari autonomi di cui esse si avvalgono nell'esercizio dell'attività, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale".

6.2.4 Inquadramento degli operatori

Gli operatori finanziari possono essere inquadrati sia come collaboratori autonomi sia come collaboratori subordinati fermo restando la loro necessaria iscrizione all'Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi.

6.2.5 Requisiti per l'iscrizione delle società di consulenza finanziaria

Per conseguire l'iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari - sezione società di consulenza finanziaria è necessario essere in possesso dei seguenti requisiti:

1. requisiti di onorabilità e assenza di situazioni impeditive o di incompatibilità con l'attività: è necessario che sussistano in capo ai soci ed agli esponenti aziendali i requisiti di onorabilità di cui agli artt. 5, 6 e 7 del DM 5.4.2012 n. 66, nonché che gli esponenti aziendali non versino in una delle situazioni impeditive previste dall'art. 3 del DM 24.12.2008 n. 206. È inoltre necessario che la società non versi in una delle situazioni per cui è prevista l'incompatibilità con lo svolgimento dell'attività ai sensi all'art. 163 del regolamento intermediari;
2. requisiti di professionalità: è necessario che i titolari di funzioni di amministrazione e di direzione presso la società possiedano i requisiti di professionalità previsti per i consulenti finanziari autonomi e che coloro che svolgono funzioni di controllo possiedano i requisiti di professionalità stabilito dal codice civile per i sindaci, i componenti del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione;
3. requisito di indipendenza: è necessario che la stessa società, nonché i suoi soci e titolari di funzioni di amministrazione e di direzione siano indipendenti. A tal fine essi non possono intrattenere, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura, compresa quella familiare, con:
 - emittenti e intermediari;
 - società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo;
 - azionista o gruppo di azionisti che controllano tali società;
 - amministratori o dirigenti di tali società;
 se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti;
4. requisiti patrimoniali: è necessaria la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 5.000.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo;
5. requisiti organizzativi: è necessario fornire un programma di attività specificando i contenuti del servizio di consulenza prestato e la struttura organizzativa (es. organigramma e *governance*) e le procedure adottate per l'adempimento degli obblighi normativi previsti in materia (es. obblighi di riservatezza e informativi alla clientela, antiriciclaggio, ecc.).

I requisiti previsti per ciascuna dei titolari di incarichi o di rapporti di collaborazione presso la società di consulenza finanziaria sono riassunti nella tabella di seguito.

| FUNZIONE E CARICA PROFESSIONALE | REQUISITI |
|--|--|
| Esponenti aziendali con funzioni amministrative e di direzione | Di professionalità, indipendenza e onorabilità previsti per i consulenti finanziari autonomi dal D.M. 206/2008 |
| Esponenti aziendali con funzioni di controllo | Di onorabilità, di indipendenza e professionalità stabiliti dal codice civile per i sindaci, i componenti del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione |
| Soci | Requisiti di onorabilità e indipendenza previsti per i consulenti finanziari autonomi dal D.M. 206/2008 |
| Soggetti che svolgono consulenza per conto della società | Iscrizione nell'albo - sezione dei consulenti finanziari autonomi (quindi rispetto di tutti i requisiti previsti dal D.M. 206/2008 e dal Regolamento Intermediari) |

7 AGGIUNGERE LA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE COME NUOVO SERVIZIO FORNITO DALLO STUDIO DEL DOTTORE COMMERCIALISTA ED ESPERTO CONTABILE

La consulenza in materia di investimenti è connotata per sua natura da un rapporto di tipo fiduciario da parte del cliente che affida la gestione del patrimonio e dei propri risparmi. Fiducia sia sulla professionalità e la competenza del consulente che sull'aspettativa che quest'ultimo si comporti in buona fede tutelandone gli interessi. I Commercialisti su tali punti hanno già un rapporto privilegiato con i clienti. Inoltre altre motivazioni depongono a favore dello sviluppo di questo servizio professionale:

- conoscenza della situazione economica, patrimoniale e personale dei clienti in virtù del rapporto continuativo e confidenziale con questi ultimi.
- capacità di integrare valutazioni in diversi ambiti di specializzazione (legale, fiscale, economico, finanziario) utili per l'analisi e la pianificazione patrimoniale;
- abitudine dei clienti a remunerare i servizi ricevuti tramite il pagamento di un onorario;
- attitudine ad operare in assenza di conflitto d'interesse.

Le opportunità per gli studi che svilupperanno tale nuova materia sono potenzialmente significativi, per esempio:

- ampliare la gamma di servizi proposti concentrandosi su aree a maggior valore aggiunto, con conseguente significativo aumento del fatturato dello studio;
- fidelizzare i propri attuali clienti contrastando la concorrenza e la continua erosione sulle materie tradizionalmente esercitate e sui modelli di business adottati;
- fare accrescere la percezione negli attuali e potenziali clienti di una professionalità completa e trasparente che dovrebbe far distinguere la figura del Commercialista dagli altri soggetti concorrenti.
- in tema di passaggio generazionale dove a elementi di natura societaria, aziendale, finanziaria e fiscale sono combinati aspetti di tipo relazionale e familiare, incrementare il ruolo del Commercialista come coordinatore del processo, funzione che spesso è gestita non da studi professionali ma da istituti finanziari⁴³.

La valutazione sull'opportunità di inserire l'attività di consulenza finanziaria tra i servizi offerti dallo studio professionale ovviamente non deve prescindere da una approfondita analisi sulla realizzabilità e sulle risorse necessarie da destinare mediante la predisposizione di un *business plan*. A titolo meramente esemplificativo il processo analitico e valutativo potrebbe essere il seguente:

- Analisi delle caratteristiche della propria clientela attuale e/o del proprio patrimonio relazionale professionale ed extra professionale per valutare il bacino di potenziale clientela che potrebbe essere interessata al nuovo servizio proposto.
- Analisi delle risorse di studio in termini di competenze possedute nella specifica materia e di tempo da poter dedicare allo sviluppo del nuovo servizio.

L'eventuale esito positivo delle analisi svolte preliminarmente conduce lo studio a valutare la modalità con cui potrebbe essere svolta l'attività di consulenza finanziaria. Ad oggi possono essere individuati tre modelli:

1. formazione di una risorsa già presente all'interno dello studio(ad esempio un praticante o un collaboratore neo abilitato), la quale, dopo aver sostenuto l'esame, si potrà iscrivere all'Albo;

⁴³ Il Wealth Planning. Strumenti a tutela del patrimonio. Documento Luglio 2018 FNC, p. 55: "Sempre in relazione al passaggio generazionale dei patrimoni, giova sottolineare come sia ormai già in corso un trend che vedrà nei prossimi anni un enorme trasferimento di ricchezza da parte dei baby boomers a favore della Generazione X (1965-1980) e dei Millennials (1981-2000). Tra coloro i quali dovranno trasferire i propri beni, solo il 45% ha già un piano di passaggio generazionale in essere: di conseguenza, si svilupperanno enormi opportunità di proporre a un mercato molto vasto servizi di consulenza rispetto a una problematica che gli investitori dovranno certamente affrontare. Da questo punto di vista, una delle funzioni più importanti che il commercialista deve svolgere, proprio per la vicinanza e il tipo di relazione privilegiata che si instaura con il cliente, è quella di attivare, come un pivot, un team di professionisti quali notai, avvocati, consulenti finanziari, al fine di identificare gli strumenti di gestione del patrimonio più idonei alle esigenze di ciascuna famiglia, instradandola nel loro utilizzo".

2. acquisizione come nuovo collaboratore, di un soggetto già in possesso della professionalità e dell'iscrizione all'Albo, che si legherà allo Studio con un rapporto di esclusività;
3. stipula di un accordo professionale con soggetti esterni che svolgono l'attività in autonomia (consulenti finanziari autonomi e società di consulenza finanziaria) che offriranno allo studio tale servizio in *outsourcing*.

I tre modelli organizzativi si differenziano in base al livello di integrazione e controllo che lo studio avrà sulla nuova attività, sui costi e la tempistica per implementare il servizio ed infine ma non per ultimo sui maggiori o minori margini di redditività della stessa.

Nel caso lo studio professionale decidesse di privilegiare l'integrazione, il controllo e la massimizzazione della redditività del nuovo servizio dovrà dedicare tempo e risorse economiche necessarie per la formazione e l'aggiornamento, per sostenere le spese necessarie per mantenere l'iscrizione all'Albo (quota annuale e Rc professionale obbligatoria) e soprattutto per acquistare annualmente le banche dati e i software gestionali specifici, indispensabili sia per il materiale espletamento del servizio sia per il rispetto degli adempimenti operativi ed informativi che le disposizioni normative comunitarie (direttiva MIFID II, Linee Guida ESMA, ecc.) e nazionali (TUF, Regolamenti Intermediari, Regolamenti Mercati) impongono.

Scelto il modello organizzativo più adatto alla realtà dello studio ed agli obiettivi prefissati, inizierà la fase di promozione e sviluppo del servizio presso gli attuali ed i potenziali clienti. A titolo esemplificativo, avendo sempre riguardo al rispetto delle disposizioni deontologiche professionali e delle norme specifiche del settore finanziario, verranno predisposte azioni e strumenti di informazione generica sul servizio offerto quali pagine specifiche nel sito internet dello studio e sui *social network* professionali (Linkedin,...). Su singoli argomenti di attualità lo studio potrà predisporre *newsletter* o brevi interventi video sul Web (Youtube,...). Alle azioni generalizzate dovranno seguire incontri riservati ad un numero più circoscritto di clienti e potenziali clienti in cui saranno trattati argomenti di interesse più specifico e che saranno utili anche a chiarire alcuni aspetti del servizio offerto dallo studio, ponendo particolarmente l'attenzione sulle differenze che lo contraddistinguono rispetto a quello proposto dagli altri operatori tradizionali quali banche, società di gestione, consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, assicuratori, ecc. Scopo finale della fase promozionale descritta sarà l'incontro con il singolo cliente in cui saranno comprese le esigenze dello stesso e potrà essere formulata l'offerta professionale e consulenziale più congrua.

In conclusione l'istituzione del nuovo Albo, tracciando una linea di demarcazione tra chi potrà e chi non potrà erogare il servizio di consulenza finanziaria personalizzata e la presenza di un Organismo Nazionale con il ruolo di attestare i requisiti richiesti per l'iscrizione e il potere di controllo e di vigilanza verso i consulenti iscritti, conferendo quell'aura di fiducia istituzionale fino a ieri assente, ha aperto anche in Italia una nuova area di consulenza professionale in cui gli studi dei Commercialisti sia per potenzialità che per affinità al *modus operandi*, potranno svolgere un ruolo di primaria importanza con ritorni economici e di soddisfazione professionale di sicuro interesse.

8 APPENDICE - BREVE DESCRIZIONE DEL PERCORSO STORICO E NORMATIVO NEI PAESI PIONIERI DELLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE USA E REGNO UNITO

8.1 CASO USA

Come ci si poteva aspettare le origini del tipo di attività professionale in campo finanziario che viene definita in senso lato "*Fee-only advice*" (Consulenza finanziaria indipendente) e che oggi è in espansione in tutto il mondo occidentale e non solo, affonda le proprie radici nel paese considerato capofila almeno dalla prima metà del novecento di tutte le nuove esperienze e tecnologie operative del settore.

Stiamo parlando degli USA, un paese contraddistinto da un insieme di fattori specifici che hanno agevolato in questo come in altri campi una tendenza particolare all'innovazione.

In particolare uno stato di recente formazione, ancorato ancora nel profondo della sua società a valori basati su individualismo/conflictualità, senso di indipendenza e pragmatismo; una cultura di matrice anglosassone, ma contrariamente alle esperienze "imperiali" del Regno Unito meno vincolata ad aspetti di inquadramento normativo.

Una società che si è sempre considerata aperta, convinta, a torto o a ragione, che la "Competition" in ogni aspetto della vita sia la forma di convivenza migliore per creare nuova ricchezza e come previsto anche dalla Costituzione generatrice di felicità per i propri cittadini.

In quest'ottica le nuove esperienze venivano create dall'osservazione pragmatica della realtà e dagli spazi che in essa si creavano per l'iniziativa individuale.

L'esperienza finanziaria negli USA è recente, ma ha permesso, grazie alla dimensione del paese e alle conseguenti opportunità imprenditoriali lo sviluppo già nel corso dell'ottocento di grandi realtà bancarie ed assicurative e di cospicui patrimoni individuali.

Tenendo conto di queste premesse le radici del fenomeno della "Consulenza *Fee-only*" si possono rintracciare nel periodo della guerra civile americana, quando il governo federale nell'ottica di favorire la "vitalità economica" della giovane nazione, in particolare nel settore agricolo, emanò nel 1862 una normativa il "Land-grant College Act" detto anche "Morril Act", con lo scopo di agevolare l'attività delle c.d. "Land - grant Universities".

Il sistema prevedeva che queste particolari istituzioni scolastiche si facessero causa di istruire gli individui e le famiglie che in quegli stessi anni stavano colonizzando nuovi territori in una vasta gamma di materie di matrice sociale finalizzate a fornire a questa nascente classe di possidenti e imprenditori conoscenze di base nel campo della gestione delle proprie risorse.

Nell'ambito di queste discipline quella collegata alla gestione delle proprie disponibilità finanziarie (anche a seguito dei prestiti garantiti dal possesso della terra e forniti ai privati dalle istituzioni finanziarie) assunse una sua soggettiva indipendenza dagli altri aspetti collegati ad una saggia gestione familiare.

Come si vede fin dal quel periodo ci si era resi conto che una adeguata istruzione avrebbe progressivamente favorito la crescita culturale individuale nel campo della gestione finanziaria delle proprie risorse generando dal basso la domanda di servizi finanziari mirati con conseguente benefici anche nel campo dell'offerta relativa.

Ma l'origine vera e propria della professione oggetto di questo capitolo può farsi risalire al 1940, quando la neonata SEC (*Security Exchange Commission*), l'agenzia federale creata nel 1934 dall'Amministrazione Roosevelt nell'ambito della riforma dei mercati finanziari americani dopo che la crisi del 1929 e le difficoltà degli anni successivi avevano messo in luce la fragilità del sistema finanziario adottò l'"*Investment Advisor Act*", norma che dette per la prima volta una definizione precisa della figura del "Consulente finanziario" come "La persona fisica o giuridica che, a fronte di una remunerazione, si impegna a fornire consigli, direttamente o con articoli e pubblicazioni, in relazione ad opportunità di investimento e convenienza".

Non si trattava ancora della figura del Consulente finanziario "Indipendente", ma per la prima volta veniva individuata nel campo economico la presenza di uno specifico segmento di mercato: quello della Consulenza Finanziaria.

E veniamo ora a tempi recenti ed alla vera e propria nascita della consulenza finanziaria indipendente negli USA.

Come si vedrà l'iniziativa ha avuto origine dal settore privato e dal mercato per poi venire solo molto tempo dopo e solo in parte (Obbligo di Registrazione degli operatori anche ai fini fiscali e tutela della clientela in base alla necessità di un rapporto fiduciario vincolante con il cliente) normato dai poteri pubblici federali e statali.

Nel 1969 a Chicago (sede delle prime borse a termine moderne) 13 rappresentanti a livello dirigenziale di grandi realtà operative dell'industria USA dei servizi finanziari crearono una società ombrello (una società alla quale avrebbero potuto aderire sulla base di particolari requisiti ulteriori membri) con lo scopo di favorire la nascita di un nuovo "segmento professionale" quello della consulenza finanziaria, la "Society For Financial Counseling" presto rinominata "International Association For Financial planning" (IAFP), fornita anche di un braccio operativo a livello didattico il "College For Financial planning".

Nel 1971 il College creò un curriculum professionale basato sulla frequenza di un corso suddiviso in cinque discipline che avrebbe portato alla prima certificazione della professione "CFP Designation" (*Certification In Financial planning*).

Nel 1973 i primi professionisti "certificati" crearono a loro volta l'"Institute Of Certified Financial Planners" (ICFP).

Quindi, l'iter che avrebbe portato anni dopo al riconoscimento professionale della consulenza finanziaria indipendente si basò fin dall'origine sulla sinergia fra tre enti che avevano un' origine comune ma operavano in aree diverse ma collegate di attività:

1. l'associazione di categoria (IAFP);
2. la realtà didattica (College);
3. l'ente gestore della certificatore (ICFP).

Tale situazione, delimitando il mercato dei servizi finanziari, avrebbe determinato la nascita nel 1983 del NAPFA (*National Association Of Personal Financial Advisors*), l'associazione di categoria dei consulenti finanziari autonomi USA, cioè di quei soli consulenti finanziari che potevano documentare un' attività di consulenza alla clientela basata su una remunerazione solo di tipo "Fee-only".

Tramite un'attività mirata a influenzare e pubblicizzare tra il grande pubblico l'attività dei consulenti finanziari "Fee-only", tale associazione di categoria (pur essendo all'origine di piccole dimensioni, rispetto alle altre associazioni del settore), fin dalla sua fondazione si è ritagliata un progressivo e sempre più ampio spazio nel panorama finanziario americano in questo anche aiutata dal fatto che già dal 1978 l'ICFP aveva fondato "*The Journal of the Institute of Certified Financial Planners*" divenuto poi semplicemente "*Journal of Financial planning*", ancora oggi la pubblicazione di riferimento per il settore della consulenza finanziaria indipendente.

Nel corso degli anni '80 l'Associazione (IAFP) preferì concentrare le sue attività principalmente sul supporto di tutti gli operatori interessati alla consulenza basata sulla pianificazione finanziaria (*Financial planning*), mentre l'Istituto (ICFP) si specializzò sulla difesa degli interessi dei professionisti assistiti dalla certificazione CFP e sulla promozione del marchio relativo presso gli *Stakeholders* e il legislatore.

Anche a seguito della competizione nell'offerta didattica che portava alla preparazione della certificazione CFP (vedi causa intentata dal *College* contro l'*Adelphi University*) ed al forte aumento dei professionisti certificati ufficialmente in ambito College/ICFP, (enti possessori dei marchi CFP e *Certified Financial Planner*) che a metà degli anni '80 avevano superato le 10.000 unità, per iniziativa del *College* venne proposta la creazione di un ente autonomo che avrebbe ereditato il possesso dei marchi relativi alla certificazione professionale e che avrebbe generato gli "Standard di riferimento" al quale l'attività stessa si sarebbe dovuta conformare.

Nacque così l'*International Board Of Standards And Practices for Certified Financial Planners* (IBCFP), rinominato nel 1985 "*Certified Financial Planner Board Of Standards* (CFP Board)".

Tale ente assunse quindi la gestione operativa degli interessi di categoria basati sulla certificazione CFP, lasciando agli enti da cui è sorta finalità di tipo più generali come quella di ricerca e formazione rivolta alla comunità (vedi creazione dell'EFFE "*Endowment for Financial Education*" da parte del *College* con la creazione di appositi "Master" mirati all'educazione finanziaria generale).

Nel 1997, infine, l'IFP Board abbandonò la sua formale posizione di neutralità in merito alla rilevanza o meno della certificazione CFP ai sensi della professione e adottò la nuova posizione ufficiale per la quale gli operatori che nell'ambito dell' istituto si definivano "*Financial Planner*" dovessero essere in possesso della suddetta certificazione.

Si giunse pertanto all'ultimo atto di questo lungo iter relativo alla creazione e alla definizione della specifica professione del Consulente finanziario autonomo.

Con decorrenza 1.1.2000, l'ICFP e l'IFP si fusero dando vita alla FPA (*Financial Planner Association*) come la conosciamo oggi: l'Associazione di riferimento dell'attività di Consulente Finanziario negli USA.

Alla fine del primo decennio del nuovo millennio il sistema USA della consulenza finanziaria era pertanto ormai contraddistinto da tre attori principali:

1. FPA (Associazione di categoria dei Financial Planners);
2. CFP BOARD (Ente erogatore degli Standard professionali e della certificazione CFP);
3. NAPFA (sotto associazione dei soli *Fee-only* Financial Planners).

Queste tre realtà fondarono successivamente la "*Financial planning Coalition*" nell'ottica di porsi come unico blocco di interessi della categoria verso il legislatore.

Quanto finora detto evidenzia quindi come il modello americano della consulenza finanziaria nel cui ambito ritroviamo quella *Fee-only* sia stato connotato da un iter tutto privatistico, tipico della cultura anglosas-

sone, svolto esclusivamente all'interno degli interessi di categoria e delle realtà del mercato di riferimento.

La normativa federale e statale (Vedi i riferimenti alle leggi del 1862 e del 1940) ha fatto solo da cornice al settore fino a tempi recentissimi e non ha praticamente influenzato più di tanto la realtà operativa dello stesso.

Oggi, oltre alla certificazione ufficiale CFP, di cui si è descritta la gestazione esistono negli Stati Uniti altre tre principali "Certificazioni" assimilabili tra loro e utilizzabili nell'ambito della consulenza finanziaria ai fini, come vedremo, della registrazione obbligatoria dell'attività nei vari stati federati:

- a) Certificazione PFS (*Personal Financial Specialist*), rilasciata dall'"American Institute of Certified Public Accountants" ed assegnata a coloro che dimostrano una consapevole esperienza e competenza nell'area della pianificazione finanziaria, superando uno specifico esame. Una sorta di sotto specializzazione per professionisti assimilabili ai Commercialisti italiani;
- b) Certificazione CHFC (*Chartered Financial Consultant*) rilasciata dall'"American College" della Pennsylvania, contraddistinta da una necessaria esperienza almeno triennale nel settore finanziario e comprensiva di tutte le materie presenti nel certificato CFP più ulteriori approfondimenti nel settore immobiliare e pensionistico;
- c) Certificazione CFA (*Chartered Financial Analyst*) rilasciata dal CFA Institute e basata sul superamento di tre esami e sul requisito di 3 anni di esperienza nel settore finanziario.

Solo molto di recente la SEC a seguito dell'ultima crisi finanziaria del 2007-08 che ha coinvolto grandi realtà del settore finanziario ha emanato una legislazione più specifica rivolta al settore della consulenza finanziaria riconoscendo che la stessa è di fatto svolta da due categorie diverse di operatori:

1. i "*Registered Investment Advisers* (RIAS)" soggetti indipendenti che svolgono un servizio di consulenza in materia di investimenti e pianificazione finanziaria (modello *Advisor*);
2. i *Brokers/Dealers*: operatori che svolgono transazioni di titoli per conto dei clienti e/o distribuiscono prodotti finanziari di terzi.

Mentre in generale i consulenti finanziari autonomi sono sottoposti al rispetto di uno standard fiduciario nei confronti dei propri clienti i *Brokers/Dealers* si possono limitare all'adozione di uno "Standard di adeguatezza" presso un'Autorità del settore. (Ad esempio la FINRA).

Dal punto di vista normativo prima del 2011 tutti i consulenti finanziari con più di 30.000.000 US\$ di attività gestite dovevano essere registrati presso la SEC, mentre per gli altri bastava la registrazione presso il proprio ente statale.

Nel 2011 il "DODD-FRANK ACT" ha aumentato a 110.000.000 US\$ il patrimonio minimo soggetto a consulenza previsto per l'obbligo di registrazione presso la SEC.

Nell'ambito della riforma del "DODD-FRANK ACT" la sezione 913 autorizzava inoltre la SEC ad adottare nuove interpretazioni della legge del 1940 nell'ambito del servizio di consulenza personalizzata a favore della clientela "*Retail*" in merito agli obblighi fiduciari per i consulenti finanziari e alle regole di comportamento "*Best Interest*" per i *Brokers/Dealers*.

Il nuovo pacchetto di misure, nell'analisi delle quali non si possono non scorgere numerose similitudini con la normativa MiFID II, adottato dalla SEC nel giugno di quest'anno mira ad accrescere la qualità e la trasparenza nei rapporti tra gli investitori al dettaglio, i consulenti finanziari ed i *Brokers/Dealers*.

Da un lato vengono elevati i requisiti legali e le informazioni obbligatorie in linea con le aspettative dell'investitore e dall'altro s'intende consentire l'accesso in termini di scelta e di costi ad una vasta platea di servizi e prodotti di investimento.

Nello specifico i provvedimenti della SEC si compongono di un nuovo regolamento "*Best Interest*" di un nuovo modello "*CRS Relationship Summary*" e di due interpretazioni separate relative ad alcuni articoli dell'*Investment Advisors Act* del 1940.

Mentre il regolamento "*Best Interest*" è rivolto ai soli *Brokers/Dealers* attraverso gli strumenti della *Disclosure Obligation* (obbligo di trasparenza nelle informazioni alla clientela), della *Care Obligation* (obbligo di diligenza nelle raccomandazioni di investimento attraverso la profilazione del cliente), del *Conflict of Interest Obligation* (obbligo di rendere noto e mitigare le possibili situazioni di questo tipo nella relazione col cliente) e della *Compliance Obligation* (obbligo di conformità nel mantenere ed applicare procedure che garantiscano la conformità al regolamento stesso) e comporta pertanto un riavvicinamento dei requisiti

richiesti a tali operatori a quelli derivanti dagli obblighi di categoria dei consulenti indipendenti basati sull'esigenza di uno stretto e continuativo rapporto fiduciario col cliente, la CRS "*Relationship Summary*" e le interpretazioni sono rivolte sia ai *Brokers/Dealers* che ai Consulenti Finanziari, in particolare all'inizio della relazione col cliente entrambe le categorie sono tenute a fornire un riepilogo che riassume le informazioni sui servizi, commissioni e costi, conflitti di interesse e standard di condotta. Tale riepilogo dovrà avere un formato a domande/risposte standardizzato al fine di facilitarne il confronto da parte degli investitori al dettaglio.

Per quanto riguarda la revisione dell'interpretazioni delle norme del 1940, la Commissione ha approvato delle disposizioni per riaffermare ed in alcuni casi chiarire il contenuto relativo al dovere fiduciario a cui i soli Consulenti Finanziari sono soggetti nella prestazione dei servizi ai clienti.

Infine la commissione ha emesso un'interpretazione in merito alla definizione di "Attività esclusivamente incidentale" che comporta l'esclusione di un *Broker/Dealer* dai destinatari della norma sulla consulenza.

Come si vede la nuova regolamentazione della SEC si rivolge quindi ad entrambe le categorie di operatori finanziari con normative solo in parte differenziate.

Per poter esercitare la professione di Consulente finanziario è prevista la registrazione presso la SEC o presso lo Stato di appartenenza sulla base di requisiti dimensionali delle attività gestite; inoltre non tutti gli stati prevedono le stesse regole in merito ai requisiti professionali per poter esercitare le attività di consulente sul proprio territorio.

In particolare in alcuni stati è necessario il superamento di un apposito esame pubblico il "Series 65" svincolato dalle certificazioni di categoria e patrocinato dalla NASAA (ente pubblico finalizzato all'armonizzazione delle varie legislazioni statali e gestito dalla FINRA "*Financial Industry Regulatory Authority*" Ente di autoregolamentazione dei *Brokers/Dealers* che vigila sull'operato del settore), mentre altri stati prevedono l'esenzione dall'esame a condizione che il Professionista detenga una delle varie certificazioni di settore accreditate.

In definitiva pertanto l'appartenenza di un Professionista al settore della Consulenza Finanziaria Indipendente si basa:

1. Sull'appartenenza alla specifica associazione di categoria (NAFPA) i cui valori fondamentali sono i seguenti:
 - competenza (Imposizione ai membri di un'elevata preparazione nel campo dei servizi finanziari Vedi certificazione CFP);
 - completezza (adozione di un approccio che si basi su una pianificazione finanziaria a 360°);
 - metodo di remunerazione (Utilizzo del modello "*Fee-only*" come contropartita di una consulenza indipendente);
 - centralità del cliente (Rapporto fiduciario, in cui l'interesse del cliente sia al primo posto);
 - trasparenza (Esplicitazione dettagliata ed in maniera semplice della composizione della parcella e dei possibili casi di conflitto d'interesse).
2. Sulla Normativa SEC che per i consulenti finanziari prevede un'apposita registrazione presso la medesima o presso il singolo stato (a seconda della dimensione del patrimonio soggetto a consulenza) sulla modulistica SEC e sulle norme interpretative della legge del 1940 in merito alle modalità applicative del rapporto fiduciario consulente/cliente.

8.2 CASO INGLESE

Per quanto riguarda il mercato inglese, sottoposto contrariamente a quello USA anche alla normativa UE (almeno fino ad oggi) nel campo della consulenza finanziaria, da sempre patrimonio delle grandi banche e assicurazioni ed oggetto della vigilanza della FSA (*Financial Services Authority*) dal 2012 FCA "*Financial Conduct Authority*", l'iter legislativo che ha portato alla delimitazione di una specifica figura professionale quale è quella del "consulente finanziario autonomo" può essere rintracciata dall'introduzione nel corso del tempo nell'ordinamento inglese di due principali normative.

1. Nel 1987 con il "*Finance Act*" l'Inghilterra adottò una regolamentazione tesa a separare la figura professionale del Consulente Indipendente da quello che opera in rappresentanza di un intermediario fornitore di prodotti finanziari e questa impostazione ha sicuramente inciso nella diffusione di questa

professione. Come conseguenza di questa normativa il mercato della consulenza finanziaria veniva in pratica diviso in tre segmenti:

- quello *"Tied"* finalizzato alla vendita di prodotti finanziari bancari o assicurativi a titolo esclusivo dietro remunerazione in forma di commissioni;
- quello *"Multi-tied"* finalizzato alla vendita dei prodotti finanziari di più fornitori anch'essa sottoposta alla corresponsione di commissioni;
- quello *"Independent"* (IFA) finalizzato alla consulenza generale sui prodotti finanziari presenti sul Mercato dietro pagamento di un'apposita parcella (*Fee-only*).

Come conseguenza di queste disposizioni normative e della creazione di un apposito mercato relativo alla consulenza indipendente nel 1999 veniva creata una specifica Associazione di categoria l'AIFA *"Association of Independent Financial Advisors"* alla quale furono successivamente riservate delle specifiche prerogative (vedi esenzione per i suoi membri dall'obbligatoria registrazione presso la FSA come previsto dal *"Financial Services and Markets Act"* emanato nel 2000).

2. Nel 2013, a seguito delle conseguenze dell'ennesima crisi dei mercati finanziari e dopo un lunghissimo lavoro durato 6 anni di revisione delle norme previgenti in materia e di simulazione dei previsti nuovi strumenti di controllo, la neo costituita FCA ha emanato il *"Retail Distribution Review"* una nuova regolamentazione che obbligava tra l'altro i professionisti del settore a servire la clientela esplicitando la forma di remunerazione concordata.

In conseguenza della suddetta *"RdR"* il consulente finanziario autonomo doveva quindi dimostrare di essere esente da qualsiasi forma di conflitto di interessi e venire remunerato esclusivamente attraverso lo schema *"Fee-only"* basato su un rapporto di natura fiduciaria e non più secondo quello definito di *"Inducement"* derivante dal rapporto con la società fornitrice degli stessi strumenti oggetto della sua consulenza.

Questa normativa ha permesso di creare un vero spartiacque tra la figura del consulente finanziario autonomo e quello del promotore finanziario con largo anticipo in campo UE.

Per quanto riguarda le competenze richieste per essere considerati consulente finanziari indipendenti, anche qui, come nel caso USA le regole sono flessibili e basate sulla valutazione e predisposizione di esami di tipo *"privatistico"* gestiti dalle specifiche associazioni di categoria e riconosciuti dall'Autorità di controllo dei mercati finanziari.

In particolare nell'ambito della suddetta riforma generale dei mercati finanziari *"Al dettaglio"* l'ente pubblico che riconosce e certifica le qualificazioni professionali e gli esami predisposti dalle varie Associazioni di categoria (*Financial Services skills Council*) ha innalzato il livello di competenze richiesto per poter esercitare la professione di consulente finanziario autonomo.

In dettaglio per poter essere qualificato come *"Independent Regulated Financial Adviser"* (IFA) il professionista deve conseguire almeno una tra le tre principali *"Recognized Qualifications"*:

- a) CII (Certificate in Financial Services) rilasciato dal *"Chartered Insurance Institute"*.
- b) CISI (Certificate in Investments) rilasciato dal *"Chartered Institute for Securities & Investments"*.
- c) DipFA (Diploma for Financial Advisers) rilasciato dal *"London Institute of Banking and Finance"*.

Tutte le suddette *"Certified Qualifications"* vengono ora *"Recognized"* a livello pubblico ex normativa RdR solo se ottenute almeno con *"Level 4"* (su un totale normalmente di 6) cioè dimostrando un grado superiore di punteggio in merito alle competenze acquisite.

La normativa *"RdR"*, spesso paragonata alla *"MiFID II"* in ambito UE, introduceva inoltre l'obbligo per il Professionista indipendente di formalizzare all'autorità di vigilanza competente (FCA) eventualmente tramite un Associazione di categoria (vedi APFA) una dichiarazione annuale *"Statement of Professional Standing"* in cui vengono richiamate le qualifiche conseguite per poter esercitare la professione e la loro permanenza e validità nel tempo.

In previsione dell'entrata in vigore della normativa *"RdR"* l'ente rappresentativo dei soli consulenti finanziari *"Independent"* (AIFA), nell'ottica di aumentare la sua forza d'urto verso le istituzioni pubbliche del settore nel 2011 si è infine trasformata nell' APFA (*Association of Professional Financial Advisers*) Associazione di categoria che ora comprende come membri non soli i Consulenti finanziari autonomi (*Fee-only*) caratterizzati da un'attività di consulenza a 360° ma anche quelli considerati nella normativa *"RdR"* come *"Restricted"* cioè i professionisti del settore che a vario titolo forniscono alla clientela

una consulenza limitata e mirata nel prodotto, nel mercato o nel settore e possono perciò ricevere una remunerazione del loro operato in varie forme.

Come si vede anche in Inghilterra, come nel caso USA, considerazioni pratiche derivanti dall'osservazione del mercato hanno consigliato un certo grado di flessibilità organizzativa e normativa in un settore così variegato.

Concludendo per poter svolgere l'attività di "*Independent Financial Adviser*" in Inghilterra un professionista deve:

- a) dimostrare un rapporto fiduciario col cliente suggellato da una remunerazione "*Fee-only*"
- b) essere registrato presso la "*FCA*" (In caso di appartenenza ad una Associazione Professionale vedi APFA si può essere individualmente "*Exempted*" da tale registrazione)
- c) avere ottenuto un elevato titolo professionale a seguito del superamento di una "*Qualified Certification*" almeno a livello 4 rilasciata da un ente "*Certified*" presso l'autorità pubblica competente (FCA via *Financial Services Skills Council*).

Fornire ogni anno lo "*Statement of Professional Standing*" all'Autorità di Controllo.

EUTEKNE

Editore: EUTEKNE S.p.A.

Via San Pio V, 27 - 10125 TORINO

telefono +39.011.562.89.70 fax +39.011.562.76.04

e-mail: info@eutekne.it www.eutekne.it

Capitale Sociale € 540.000,00 i.v.

Codice Fiscale, Partita I.V.A. e

Registro Imprese di Torino 05546030015

Il presente numero è stato chiuso in redazione il 13 febbraio 2020