



CONTRATTI RELATIVI AL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI

LINEE GUIDA

AVVERTENZE

Le presenti Linee Guida sono state validate dalla CONSOB in data 5 agosto 2009 in esito alla procedura pubblicata il 2 maggio 2008 "*Policy* per la validazione delle Linee-guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari".

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

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



INDICE

INTRODUZIONE	3
CONTRATTI RELATIVI AL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI	4
Titolo I – I principi generali	4
Linea Guida n. 1 – Forma e contenuto del contratto e dell’informativa precontrattuale	4
Titolo II – Il contenuto minimo del contratto con i clienti al dettaglio	8
Linea Guida n. 2 – Contenuto minimo dei contratti con clienti al dettaglio	9
Linea Guida n. 3 – Caratteristiche della gestione	10
Linea Guida n. 3.1 – Strumenti finanziari e altri beni oggetto di investimento	10
Linea Guida n. 3.2 – Operazioni effettuabili	12
Linea Guida n. 3.3 – Obiettivi e livello di rischio della gestione	12
Linea Guida n. 3.4 – Leva finanziaria superiore all’unità	12
Linea Guida n. 4 – Parametro di riferimento	13
Linea Guida n. 5 – Comunicazioni relative al superamento della soglia in caso di uso di leva finanziaria superiore all’unità	13
Linea Guida n. 6 – Delega di gestione	14
Linea Guida n. 7 – Metodo e frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio	15
Linea Guida n. 8 – Remunerazioni e incentivi	16
Linea Guida n. 9 – Istruzioni specifiche del cliente	17
Linea Guida n. 10 – Periodo di efficacia e modalità di rinnovo del contratto	18
Linea Guida n. 11 – Modalità di modificazione del contratto	18
Linea Guida n. 12 – Frequenza e tipo della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell’attività svolta	19
Linea Guida n. 13 – Contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell’attività svolta	20
Linea Guida n. 14 – Altre condizioni contrattuali per la prestazione del servizio	21
Linea Guida n. 15 – Procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie	21
Linea Guida n. 16 – Consensi relativi alla strategia di esecuzione delle Società	22



INTRODUZIONE

Le presenti Linee Guida intendono offrire alle Società un utile supporto per la predisposizione dei contratti che le medesime devono stipulare con i clienti nella prestazione del servizio di gestione di portafogli. Gli articoli 37 e 38 del Nuovo Regolamento Intermediari, adottato con delibera CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007 (di seguito, "NRI"), si limitano – in linea con la corrispondente normativa comunitaria e a differenza della previgente disciplina italiana – ad individuare genericamente il contenuto minimo dei suddetti contratti, ove stipulati con clienti al dettaglio, senza fornire alcuna puntuale specificazione in merito.

Le Linee Guida contengono altresì alcune indicazioni circa le informazioni da fornire ai clienti (al dettaglio e professionali) in via precontrattuale o, comunque, prima della prestazione del servizio di gestione di portafogli (cfr. articoli 27, 34, 35, 46 e 48 del NRI nonché articoli 17 e 23 del Regolamento Congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB).

Sotto il profilo strutturale, le Linee Guida si compongono di un articolato, suddiviso in due Titoli:

- il Titolo I contiene principi di carattere generale, tra i quali assumono particolare rilevanza quelli inerenti gli obblighi di informativa precontrattuale;
- il Titolo II descrive ed esplica il *contenuto minimo* del contratto di gestione di portafogli con clienti al dettaglio, dettando alcune regole dirette ad agevolare l'individuazione delle modalità di trasposizione, in tale contratto, delle prescrizioni di cui al combinato disposto degli articoli 37 e 38 del NRI. La mancata formulazione di uno standard di contratto discende dall'esigenza, che si ritiene prevalente, di lasciare spazio alla varietà di soluzioni negoziali adottabili dalle Società, specie considerando i minori vincoli normativi in materia.

Le indicazioni fornite nelle Linee Guida rappresentano uno strumento di ausilio e supporto alle Società, funzionale ad una più agevole applicazione degli obblighi in oggetto da parte delle stesse, ma non hanno carattere vincolante. Pertanto, le Società rimangono libere di individuare in autonomia eventuali informazioni aggiuntive da fornire ai clienti in via precontrattuale nonché gli ulteriori aspetti del rapporto con il cliente che intendono definire nel contratto.



CONTRATTI RELATIVI AL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI

Titolo I – I principi generali

Art. 23 TUF

Contratti

1. I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo.

Art. 37 NRI

Contratti

1. Gli intermediari forniscono a clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimenti, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.

[...]

Linea Guida n. 1 – Forma e contenuto del contratto e dell'informativa precontrattuale

1. Le Società prestano il servizio di gestione di portafogli nei confronti dei clienti sulla base di un apposito contratto. Se il cliente è un cliente al dettaglio, il contratto ha forma scritta e una copia del medesimo è consegnata al cliente.
2. Il contratto è elaborato nel rispetto dei principi di correttezza, chiarezza, coerenza, sinteticità e completezza.
3. Il contenuto del contratto relativo alla prestazione del servizio di gestione di portafogli nei confronti di clienti al dettaglio disciplina almeno gli aspetti descritti nelle Linee Guida contenute nel Titolo II.
4. Le Società forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato dal contratto per la prestazione del servizio di gestione di portafogli, informazioni su: (i) la Società e i suoi servizi; (ii) le modalità di salvaguardia dei beni di pertinenza della clientela; (iii) la natura e i rischi connessi al servizio di gestione; (iv) i costi e gli oneri del servizio; (v) i termini del contratto; (vi) la classificazione della clientela; (vii) la strategia di trasmissione e/o di esecuzione; (viii) la trattazione dei reclami. A tal fine, le Società possono utilizzare un apposito documento (di seguito, il "Documento informativo").
5. Ai fini del paragrafo 4:
 - (a) costituiscono "informazioni concernenti i termini del contratto" quelle relative alle pattuizioni contrattuali strumentali all'adozione di una decisione consapevole



quali, segnatamente, quelle riguardanti: (i) le caratteristiche della gestione; (ii) l'efficacia e le modalità di rinnovo e modificazione del contratto; (iii) le modalità attraverso le quali il cliente può impartire ordini e istruzioni; (iv) la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta; (v) la soglia delle perdite; (vi) le remunerazioni spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la rispettiva determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, se del caso, gli incentivi ricevuti; (vii) le altre condizioni contrattuali per la prestazione del servizio di gestione; (viii) le procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale delle controversie;

(b) le informazioni sono fornite al cliente al dettaglio "in tempo utile" quando il cliente medesimo ha avuto a disposizione il tempo di leggere e comprendere le informazioni ricevute al fine di effettuare una decisione di investimento consapevole.

6. Le Società valutano se fornire al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato dal contratto per la prestazione del servizio di gestione di portafogli, direttamente il testo del contratto medesimo. In tal caso, il Documento Informativo non contiene le informazioni di cui al paragrafo 4, punto (v), nonché, eventualmente, le ulteriori informazioni elencate nel paragrafo 4 che siano già contenute nel contratto.
7. Le Società forniscono ai clienti professionali, in tempo utile prima della prestazione del servizio di gestione di portafogli, informazioni su: (i) la Società e i suoi servizi; (ii) i costi e gli oneri del servizio; (iii) la natura e i rischi connessi al servizio di gestione di portafogli; (iv) l'eventuale circostanza che i conti contenenti strumenti finanziari o somme di denaro appartenenti a clienti professionali possono essere soggetti ad un ordinamento giuridico extracomunitario, con la specificazione della misura in cui i diritti del cliente o potenziale cliente inerenti tali strumenti finanziari o somme di denaro possono essere influenzati dalla predetta circostanza; (v) l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che le Società o il depositario, vanta o può vantare sugli strumenti finanziari o sulle somme di denaro del cliente o di eventuali diritti di compensazione esistenti in relazione ad essi; (vi) la classificazione della clientela; (vii) la strategia di trasmissione e/o di esecuzione; (viii) la trattazione dei reclami (vix) se le misure adottate dalla Società per gestire i conflitti di interesse non sono sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, la natura e/o le fonti di tali conflitti, con un grado di dettaglio sufficiente, considerata la natura del cliente.
8. Le Società valutano se fornire ai clienti professionali, in tempo utile prima che siano vincolati dal contratto per la prestazione del servizio di gestione di portafogli, le informazioni di cui al paragrafo 5 nel testo del contratto.
9. Le Società possono fornire le informazioni di cui ai paragrafi 4 e 5 su supporto duraturo o tramite il sito Internet dell'intermediario, purché siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 36, comma 2, del NRI.
10. Le Società notificano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni di cui ai paragrafi 4 e 5. La notifica è fatta su supporto duraturo, se le informazioni erano state fornite su supporto duraturo, salvo diversa richiesta del cliente.

Commento

- *Il paragrafo 1 riproduce il principio secondo cui la prestazione del servizio di gestione di portafogli nei confronti di clienti deve avvenire sulla base di un contratto (art. 23*



TUF). Coerentemente con la normativa di riferimento, il medesimo paragrafo 1 precisa, poi, che tale contratto – ove concluso con un cliente al dettaglio – deve essere redatto per iscritto ed essere consegnato in copia al cliente (cfr. art. 37 NRI). Nel caso di cliente professionale non vi è invece l'obbligo della forma scritta: il regolatore secondario ha circoscritto gli obblighi della forma scritta e della consegna di copia del contratto al cliente alla sola ipotesi in cui il cliente che viene in considerazione sia qualificato come cliente al dettaglio, con ciò implicitamente esercitando la facoltà, riconosciutagli dall'articolo 23 del TUF, di prevedere "in relazione alla natura professionale dei contraenti" che "particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma".

- Il paragrafo 2 richiama i principi di correttezza, chiarezza, coerenza, sinteticità e completezza che devono essere osservati nella redazione del contratto, analogamente a quanto previsto dalla normativa di settore con riferimento al regolamento di gestione degli OICR.
- Il paragrafo 3, in conformità degli articoli 37 e 38 del NRI, richiama il principio per cui il contratto relativo alla prestazione del servizio di gestione di portafogli stipulato con clienti al dettaglio deve avere un determinato contenuto minimo. Gli aspetti che compongono tale contenuto minimo sono singolarmente analizzati nel Titolo II delle presenti Linee Guida, a cui si fa rinvio.
- Il paragrafo 4 riporta l'obbligo delle Società di fornire al cliente al dettaglio una serie di informazioni, conformemente agli articoli da 29 a 32 (informativa precontrattuale), 34 (termini del contratto), 35 (classificazione della clientela), 46 e 48 (best execution) del NRI nonché all'articolo 17 (reclami) e, eventualmente, all'articolo 23 (conflitto di interessi) del Regolamento Congiunto. Ai fini dell'adempimento dell'obbligo informativo in esame la Linea Guida prevede la possibilità di adottare un apposito documento (il "Documento Informativo").

Circa la tempistica con la quale le informazioni elencate devono essere fornite al cliente, si evidenzia che le norme riportate individuano termini differenziati. In particolare, ai sensi dell'articolo 34, commi 2 e 3, del NRI, le informazioni concernenti i termini del contratto devono essere fornite al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio "in tempo utile prima che costui sia vincolato dal contratto", mentre le informazioni di cui agli articoli da 29 a 32 "in tempo utile prima della prestazione del servizio". Inoltre, l'articolo 35 del NRI l'obbligo di comunicare ai clienti la loro nuova classificazione nonché l'eventuale diritto dei medesimi a richiedere una diversa classificazione e gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della relativa tutela, senza specificare quando. In materia di best execution, l'articolo 46, comma 3, del NRI stabilisce l'obbligo delle Società di fornire ai clienti al dettaglio "in tempo utile prima della prestazione del servizio" determinate informazioni circa la propria strategia di esecuzione; l'articolo 48, comma 3, del NRI dispone che occorre fornire informazioni appropriate "ai clienti" sulla propria strategia di trasmissione, senza ulteriori precisazioni sul termine entro il quale fornire dette informazioni. Infine, l'articolo 17, comma 1, del Regolamento Congiunto prevede che le modalità e i tempi di trattazione dei reclami sono "preventivamente" comunicate ai clienti; l'articolo 23 del medesimo provvedimento, con riguardo ai conflitti di interesse, stabilisce che "ove le misure adottate" per gestire i conflitti di interesse "non siano sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, gli intermediari informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano".



A fronte della riportata eterogeneità dei termini di adempimento degli obblighi informativi di cui al paragrafo 4 in commento e considerato il tipo di informazioni da fornire, anche al fine di agevolare il concreto adempimento dei predetti obblighi, si è ritenuto opportuno prevedere che tutta l'informativa precontrattuale in discorso sia fornita in un unico momento, vale a dire "in tempo utile prima che il cliente (al dettaglio) sia vincolato dal contratto". Resta ferma la facoltà delle Società di assolvere i singoli adempimenti informativi in parola nei termini specificamente previsti per ciascuno di essi e sopra richiamati.

- Il paragrafo 5 precisa cosa deve intendersi per "termini del contratto" e "in tempo utile". Le suddette specificazioni sono in linea con le indicazioni fornite dalla CONSOB in materia nel documento sugli esiti della consultazione al NRI.*
- Il paragrafo 6 consente di modulare il contenuto del Documento Informativo: ove le Società decidano "in tempo utile prima che il cliente sia vincolato dal contratto", di consegnare al cliente il testo di quest'ultimo, il Documento Informativo dovrà contenere le sole informazioni non contenute nel contratto. Tali informazioni si identificano in particolare, senza dubbio, in quelle relative ai "termini del contratto" nonché, eventualmente, nelle ulteriori informazioni che le Società scelgano comunque di introdurre nel contratto, pur non costituendo obbligatoriamente (ai sensi degli articoli 37 e 38 del NRI) parte integrante del relativo contenuto minimo.*
- Il paragrafo 7 disciplina gli obblighi di informazione preventiva da assolvere nei confronti dei clienti professionali. Come per i clienti al dettaglio, anche in tal caso, la normativa di riferimento presenta termini di adempimento differenziati. Precisamente, l'articolo 27, comma 2, del NRI stabilisce che gli intermediari devono fornire "ai clienti o potenziali clienti" (senza ulteriori specificazioni e, quindi, anche ai clienti professionali) informazioni appropriate circa gli elementi di cui ai punti (i), (ii) e (ii)-bis del paragrafo in oggetto (a differenza di quanto indicato nel citato articolo 27, comma 2, non è riportata specificamente l'informativa circa le "sedi di esecuzione" in quanto fornita unitamente a quella sulla strategia di esecuzione/trasmissione in materia di best execution), affinché essi possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. La disposizione riportata non indica con esattezza un termine per l'adempimento dell'obbligo informativo in esso contenuto, sottolineando, piuttosto, lo scopo in vista del quale le informazioni in parola devono essere fornite. L'articolo 34, comma 4, del NRI prescrive che le informazioni di cui ai punti (iv) e (v) del paragrafo in oggetto debbano essere fornite ai clienti professionali "in tempo utile per la prestazione del servizio". Per quanto riguarda gli obblighi informativi in materia di classificazione della clientela, trattazione dei reclami e la comunicazione relativa alla impossibilità di assicurare, con ragionevole certezza, che le misure adottate per la gestione dei conflitti di interesse consentano di evitare il rischio di nuocere agli interessi dei clienti valgono le medesime regole previste per i clienti al dettaglio, posto che la normativa non effettua alcuna distinzione tra tipologie di clienti. Infine, con riguardo alle informazioni sulla strategia di esecuzione/trasmissione né l'articolo 46, comma 1, lettera a), del NRI, né l'articolo 48, comma 3, del NRI prevedono alcun termine specifico di adempimento.*

In considerazione della varietà di termini e per ragioni analoghe a quelle valide per i clienti al dettaglio, si è ritenuto preferibile stabilire che l'informativa elencata nel paragrafo 7 sia fornita ai clienti professionali "in tempo utile prima della prestazione del servizio".

Al fine di adempiere i suddetti obblighi informativi, le Società sono libere, in assenza di indicazioni normative ulteriori rispetto a quelle riportate nel presente paragrafo 7,



di fornire ai clienti professionali le specifiche informazioni che ritengono opportune in relazione allo scopo che l'informativa stessa intende raggiungere.

Resta ferma la possibilità di assicurare comunque anche ai clienti professionali, con riguardo agli obblighi in oggetto, il medesimo trattamento previsto per i clienti al dettaglio, così come è rimessa all'autonomia delle Società la valutazione circa l'opportunità di adempiere agli obblighi informativi elencati secondo quanto per ciascuno di essi previsto dalla rispettiva normativa.

- *Il paragrafo 8 specifica che le informazioni precontrattuali di cui al paragrafo 7 possono essere fornite anche nel testo del contratto.*
- *Il paragrafo 9 riprende quanto previsto dall'articolo 34, comma 5, del NRI, circa la forma con la quale può essere fornita l'informativa precontrattuale.*
- *Il paragrafo 10 fissa il principio per cui le Società devono notificare al cliente eventuali modificazioni rilevanti delle informazioni ad esso inizialmente fornite. Dette modificazioni rilevanti devono essere comunicate utilizzando la medesima forma impiegata originariamente, salvo diversa richiesta del cliente.*

Titolo II – Il contenuto minimo del contratto con i clienti al dettaglio

Art. 37 NRI

Contratti

1. [...]

2. Il contratto:

- a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate;
- b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;
- c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;
- d) prevede la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta;
- e) indica e disciplina, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente;
- f) indica le remunerazioni spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità dell'articolo 52;
- g) indica se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti;
- h) indica le altre condizioni contrattuali convenute con l'investitore per la



prestazione del servizio;

- i) indica le eventuali procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'articolo 32-ter del Testo Unico.

3. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano al servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori.

Art. 38 NRI

Contratti relativi alla gestione di portafogli

1. In aggiunta a quanto stabilito dall'art. 37, il contratto con i clienti al dettaglio relativo alla gestione di portafogli:

- a) indica i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;
- b) indica gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità;
- c) indica se il portafoglio del cliente può essere caratterizzato da effetto leva;
- d) fornisce la descrizione del parametro di riferimento, ove significativo, al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;
- e) indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando i dettagli della delega;
- f) indica il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente.

2. Ai fini di cui al comma 1, lettera a), il contratto specifica la possibilità per l'intermediario di investire in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili; o di procedere a vendite allo scoperto, acquisti tramite somme di denaro prese a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.

Linea Guida n. 2 – Contenuto minimo dei contratti con clienti al dettaglio

1. Il contenuto del contratto relativo alla prestazione del servizio di gestione di portafogli nei confronti di clienti al dettaglio disciplina almeno gli aspetti descritti nelle Linee Guida che seguono, nei termini ivi specificati.

Commento

- *Il paragrafo 1 ribadisce il principio, sancito in via normativa, secondo cui il contratto relativo al servizio di gestione di portafogli prestato nei confronti di clienti al dettaglio deve avere un contenuto minimo. Resta ferma la libertà delle Società di regolare contrattualmente anche aspetti ulteriori rispetto a quelli descritti nelle Linee Guida che seguono.*



Linea Guida n. 3 – Caratteristiche della gestione

1. Il contratto descrive il servizio di gestione di portafogli fornito, specificando che detto servizio consiste nella gestione, discrezionale e individualizzata, da parte delle Società, di portafogli di investimento, sulla base di un mandato conferito dal cliente e che, in forza di tale mandato, le Società dispongono l'esecuzione delle operazioni in linea con le strategie generali di investimento preventivamente definite. Il contratto precisa altresì che il cliente può impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere, secondo le modalità in esso stabilite.
2. Il contratto definisce le caratteristiche della gestione, anche mediante separato allegato al contratto stesso che ne costituisce parte integrante; tale allegato può fare riferimento, eventualmente, ad una pluralità di linee di gestione. Ove dette linee di gestione siano contraddistinte da una specifica denominazione, questa dovrà essere coerente con l'investimento caratteristico e non dovrà essere fuorviante né ambigua.
3. Ai fini del paragrafo 2, per "caratteristiche della gestione" si intendono:
 - a) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente, compresi eventuali limiti caratterizzanti la gestione;
 - b) la possibilità di includere nel portafoglio del cliente anche beni (quali valute) diversi dagli strumenti finanziari;
 - c) i tipi di operazioni che possono essere realizzate sugli strumenti e gli altri beni di cui alle lettere a) e b);
 - d) gli obiettivi e il livello di rischio della gestione;
 - e) la possibilità di utilizzare, con riferimento al portafoglio del cliente, una leva finanziaria superiore all'unità.

Commento

- *Il paragrafo 1 descrive anzitutto il contenuto del servizio di gestione di portafogli, anche tenendo conto della definizione del medesimo ai sensi dell'articolo 1, comma 5-quinquies del TUF. Tale definizione è integrata con il riferimento alla possibilità per il cliente di impartire istruzioni vincolanti per il gestore in ordine alle operazioni da compiere, secondo quanto stabilito dall'art. 24, comma 1, lettera a), del TUF.*
- *Il paragrafo 2 stabilisce che il contratto deve individuare le c.dd. "caratteristiche della gestione". Per maggiore chiarezza e tenuto conto dei contratti, in uso nella prassi, comprendenti una pluralità di linee gestionali, è possibile individuare le suddette caratteristiche mediante separato allegato al contratto stesso che costituisce parte integrante di quest'ultimo.*
- *Il paragrafo 3 definisce gli elementi che devono ritenersi compresi nel concetto di caratteristiche della gestione. Ciascuno di tali aspetti è singolarmente considerato nelle Linee Guida da n. 3.1 a n. 3.4.*

Linea Guida n. 3.1 – Strumenti finanziari e altri beni oggetto di investimento

1. Ai fini di cui alla Linea Guida n. 3, paragrafo 3, lettere a) e b), il contratto indica i tipi di strumenti finanziari e di altri beni che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente.
2. L'indicazione dei limiti di investimento può essere effettuata, oltre che in termini numerici, anche in termini descrittivi (ad esempio, principale, prevalente, significativo,



contenuto, residuale)¹, precisando in un'apposita legenda il significato di ciascun termine.

Il contratto precisa se e su quali settori o aree geografiche il gestore intende prendere posizioni di rischio significative.

3. Ai medesimi fini di cui alla Linea Guida n. 3, paragrafo 3, lettera a), il contratto precisa se è previsto anche l'investimento in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili.

In caso di investimento in strumenti finanziari derivati, il contratto precisa se l'investimento ha finalità speculative ovvero è destinato alla copertura dei rischi o all'efficiente gestione del portafoglio (queste ultime due tipologie sono compatibili anche con una leva finanziaria non superiore all'unità).

4. Con riferimento all'investimento in "strumenti illiquidi o altamente volatili", il contratto indica le tipologie di strumenti finanziari che compongono tale categoria ed in cui potrà essere investito il patrimonio conferito dal cliente. In via esemplificativa possono rientrare nella categoria in oggetto: i titoli obbligazionari con *rating* inferiore ad *investment grade*, gli strumenti finanziari emessi da governi o emittenti societari di paesi emergenti, le azioni di emittenti a bassa capitalizzazione.

Commento

- *Il paragrafo 1 prevede che il contratto deve descrivere gli strumenti finanziari e gli altri beni che possono costituire oggetto di investimento, definendo l'universo in cui la gestione può investire.*
- *Il paragrafo 2 prevede che l'indicazione dei limiti di investimento può essere effettuata in termini quantitativi o descrittivi. In tale ultimo caso, la descrizione deve essere accompagnata da una apposita legenda esplicativa. La definizione delle percentuali corrispondenti alle categorie descrittive indicate nel contratto è lasciata all'autonomia delle Società; l'esemplificazione contenuta in nota, che riprende la medesima legenda prevista per i fondi comuni di investimento, può pertanto essere variata secondo parametri adatti alle singole gestioni.*

Il contratto deve altresì precisare se e su quali settori industriali o aree geografiche il gestore intende prendere posizioni di rischio significative. Ove tale precisazione non sussista, appare chiaro che vale la regola generale per cui la gestione tende ad investire in modo diversificato su tutti i settori industriali o aree geografiche presenti nell'universo investibile.

- *Il paragrafo 3 stabilisce che il contratto deve specificare se è previsto anche l'investimento in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili. In caso di investimento in derivati, occorre altresì specificare la finalità dell'investimento.*
- *Il paragrafo 4 precisa, anche se solo in via esemplificativa per ragioni di flessibilità, la nozione di "strumenti illiquidi o altamente volatili".*

¹ Ai fini dell'indicazione dei limiti di investimento potrebbe valere, ad esempio, la seguente legenda: principale > 70%; prevalente, compreso tra il 50% e il 70%; significativo, compreso tra il 30% e il 50%; contenuto, compreso tra il 10% e il 30%; residuale < 10%.



Linea Guida n. 3.2 – Operazioni effettuabili

1. Ai fini di cui alla Linea Guida n. 3, paragrafo 3, lettera c), il contratto indica i tipi di operazione che possono essere realizzati sugli strumenti finanziari e gli altri beni oggetto di investimento, precisando, in particolare, se le Società possono procedere a vendite a pronti e a termine, vendite allo scoperto, acquisti tramite somme di denaro prese a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.

Commento

- *Il paragrafo 1 esplicita quanto previsto in via normativa con riguardo alle tipologie di operazioni effettuabili nell'ambito della gestione.*

Linea Guida n. 3.3 – Obiettivi e livello di rischio della gestione

1. Ai fini di cui alla Linea Guida n. 3, paragrafo 3, lettera d), il contratto indica:
 - a) se la gestione mira alla conservazione/rivalutazione/incremento del capitale investito per un dato livello di rischio espresso in termini descrittivi (basso, medio-basso, medio, medio-alto, alto e molto alto);
 - b) se la gestione mira – pur lasciando il cliente unico ed effettivo destinatario dei risultati, positivi o negativi, della gestione – ad una limitazione della probabilità di conseguire perdite finanziarie, attraverso l'impegno delle Società a contenere, tramite apposite tecniche gestionali, l'assunzione di rischi di posizione nel patrimonio inizialmente conferito dal cliente e descrive, in forma sintetica, le modalità gestionali adottate per la protezione (gestioni c.dd. protette);
 - c) se la gestione mira all'eliminazione della probabilità di conseguire perdite finanziarie attraverso la stipula di un apposito contratto accessorio e descrive, in forma sintetica, anche attraverso esemplificazioni, il contenuto dello schema contrattuale per la garanzia, nonché gli eventuali limiti e condizioni per l'operatività della garanzia medesima (gestioni c.dd. garantite).

Commento

- *Il paragrafo 1 lettera a) dispone che il contratto deve individuare, in generale per qualsiasi tipo di gestione, gli obiettivi della gestione stessa, vale a dire se la medesima mira alla conservazione/rivalutazione/incremento del capitale investito in correlazione ad un determinato livello di rischio, espresso in termini descrittivi (basso, medio-basso, medio, medio-alto, alto e molto alto). La classificazione del grado di rischio riportata corrisponde a quella prevista per i fondi comuni di investimento, secondo quanto suggerito dalla stessa CONSOB nell'ambito del documento sugli esiti della consultazione al NRI.*

Le lettere b) e c) del medesimo paragrafo 1 forniscono specifiche indicazioni in merito per le gestioni c.dd. protette e garantite, in linea con gli orientamenti espressi in proposito dalla CONSOB (cfr. Comunicazione CONSOB n. DIN/5051791).

Linea Guida n. 3.4 – Leva finanziaria superiore all'unità

1. Ai fini di cui alla Linea Guida n. 3, paragrafo 3, lettera e), il contratto specifica se le Società possono utilizzare una leva finanziaria superiore all'unità, vale a dire se possono contrarre obbligazioni per conto del cliente che lo impegnano oltre il



patrimonio gestito e, quindi, possono porre il cliente stesso in una situazione di debito, precisando la misura massima della leva finanziaria.

2. Il contratto individua, se del caso, anche il limite massimo di perdite al raggiungimento delle quali le Società sono tenute a riportare la leva finanziaria a un valore pari a uno.

Commento

- *Il paragrafo 1 definisce il concetto di portafoglio caratterizzato da una leva finanziaria superiore all'unità.*
- *Il paragrafo 2 prevede che il contratto può altresì indicare il limite massimo di perdite al raggiungimento delle quali le Società sono tenute a riportare la leva finanziaria ad un valore pari a uno.*

Linea Guida n. 4 – Parametro di riferimento

1. Nel caso in cui sia possibile individuare un parametro di riferimento oggettivo quale metodo di valutazione e comparazione dei risultati della gestione, il contratto ne fornisce una descrizione.
2. Qualora, in relazione agli obiettivi della gestione dichiarati nel contratto, un indicatore sintetico di rischio costituisca un metodo appropriato per la valutazione e comparazione dei risultati della gestione, il contratto fornisce una descrizione di detto indicatore.
3. Le Società chiedono al cliente di sottoscrivere, nell'ambito del contratto, una dichiarazione per cui il cliente afferma di prendere atto ed essere pienamente informato del fatto che il parametro di riferimento obiettivo o l'indicatore sintetico di rischio costituiscono uno strumento utile per il raffronto dei risultati ottenuti nell'attività di gestione e che quindi la Società non garantisce il raggiungimento o il superamento di tale parametro o indicatore.

Commento

- *Il paragrafo 1 specifica che il contratto deve descrivere, ove possibile, il parametro di riferimento oggettivo utilizzato quale metodo di valutazione e comparazione dei risultati della gestione.*
- *Ai sensi del paragrafo 2, in alternativa a quanto previsto dal paragrafo 1, il contratto può contenere una descrizione di un indicatore sintetico di rischio ove tale indicatore costituisca, in relazione agli obiettivi della gestione dichiarati nel contratto, un metodo appropriato (rispetto all'indicazione di un parametro di riferimento oggettivo) per la valutazione e comparazione dei risultati della gestione.*
- *La dichiarazione che le Società possono chiedere al cliente di sottoscrivere ai sensi del paragrafo 3 è funzionale a chiarire al cliente stesso il corretto significato, economico e giuridico, del raffronto con il parametro di riferimento oggettivo o indicatore sintetico di rischio. Specificamente, detta dichiarazione è funzionale a chiarire che l'attività di gestione configura un'obbligazione di mezzi e non di risultato.*

Linea Guida n. 5 – Comunicazioni relative al superamento della soglia in caso di uso di leva finanziaria superiore all'unità

1. Nel caso in cui il portafoglio del cliente includa posizioni aperte scoperte su operazioni con passività potenziali (leva finanziaria superiore all'unità), il contratto



indica che le Società sono tenute ad effettuare una comunicazione al cliente, su supporto duraturo, quando il patrimonio in gestione si è ridotto per effetto di perdite in misura superiore ad una determinata soglia fissata nel contratto stesso. Tale soglia può essere fissata come percentuale del controvalore totale del patrimonio a disposizione alla data di inizio di ciascun anno ovvero, se successiva, a quella di inizio del rapporto, aumentato o diminuito degli eventuali conferimenti e prelievi effettuati dal cliente (Cfr. Linea Guida n. 12).

2. Il contratto precisa che la comunicazione di cui al paragrafo 1 è effettuata non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la Società può avere conoscenza secondo l'ordinaria diligenza professionale che la soglia convenuta è superata o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, della fine del giorno lavorativo successivo. Nel caso di commercializzazione indiretta, il contratto precisa anche se tale comunicazione è fornita dalla Società o dal soggetto che commercializza il servizio.

Commento

- *La Linea Guida in oggetto è da collegare a quanto stabilito dalla Linea Guida n. 3.4 circa la leva finanziaria superiore all'unità. Coerentemente, il paragrafo 1 prevede che, ove il contratto indichi che la Società intende utilizzare una leva finanziaria superiore all'unità, il medesimo deve altresì specificare che la Società comunica al cliente, su supporto duraturo, se il patrimonio in gestione si è ridotto per effetto di perdite, in misura superiore ad una determinata soglia fissata nel contratto stesso.*

Per tale via si assume che l'inclusione nel portafoglio del cliente di posizioni aperte scoperte su operazioni con passività potenziali equivalga a dire che il portafoglio del cliente è caratterizzato da una leva finanziaria superiore all'unità. Tale impostazione appare coerente con il fatto che, per una gestione, è poco significativo ragionare sulla singola operazione, che potrebbe avere un effetto infinitesimale sul patrimonio gestito: la logica di rischiosità che maggiormente si avvicina a quella di "posizione aperta" è, per una gestione, quella di poter andare a leva.

La seconda parte del medesimo paragrafo 1 indica, in via esemplificativa, le modalità con le quali detta soglia può essere determinata.

Circa l'individuazione numerica della soglia di riferimento, resta peraltro ferma la possibilità per le Società di introdurre la medesima soglia in tutti i contratti intercorrenti con clienti al dettaglio.

- *Il paragrafo 2 indica che il contratto deve anche regolare le modalità con le quali occorre effettuare la comunicazione di cui al paragrafo 1, nonché, in caso di commercializzazione indiretta della gestione di portafogli, il soggetto tenuto ad effettuarla (SGR o soggetto che commercializza il servizio).*

Il riferimento alla "ordinaria diligenza professionale" vale a contemperare l'esigenza di fornire un'informativa tempestiva alla clientela con quella legata al rispetto dei tempi e delle modalità derivanti anche dalle regole di funzionamento dei mercati presso i quali gli strumenti finanziari sono negoziati.

Linea Guida n. 6 – Delega di gestione

1. Il contratto indica se le Società intendono avvalersi della facoltà di delegare a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto e, in caso positivo, se la delega potrà avere ad oggetto tutto o parte del patrimonio gestito.



2. Il contratto specifica anche, ove siano conosciuti al momento della conclusione del contratto, gli estremi identificativi del delegato. In caso contrario, il contratto precisa che le Società comunicano al cliente detti estremi identificativi prima dell'inizio dell'operatività del delegato su supporto duraturo.

Commento

- *Il paragrafo 1 stabilisce che il contratto deve specificare se le Società intendono avvalersi della possibilità di delegare a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, con riguardo alla totalità ovvero ad una parte del portafoglio in gestione. Pertanto, ove il contratto non riporti tale indicazione, le Società che decidano, dopo la stipula del contratto, di delegare a terzi la gestione di tutto o di parte del patrimonio ad esse affidato, dovranno provvedere a modificare il contratto stesso.*
- *Ai sensi del paragrafo 2, il contratto deve indicare anche, ove siano conosciuti al momento della conclusione del contratto stesso, gli estremi identificativi del delegato. In caso contrario, il contratto precisa che tali estremi saranno comunicati al cliente prima dell'inizio dell'operatività del delegato con riguardo al portafoglio del cliente medesimo su supporto duraturo. Resta fermo che le Società possono indicare nel contratto anche ulteriori dettagli della delega. In particolare, il contratto può, ad esempio, specificare: (i) il fatto che la delega ha durata determinata ed è revocabile con effetto immediato; (ii) se la delega può essere conferita anche a intermediari extracomunitari; (iv) che la delega non comporta alcun esonero o limitazione di responsabilità per le Società.*

Linea Guida n. 7 – Metodo e frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio

1. Il contratto indica, in forma sintetica, il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio, tenendo conto dei seguenti criteri:
 - a) il valore degli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati e nei sistemi multilaterali di negoziazione è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato o sistema di negoziazione. Nel caso di strumenti finanziari trattati presso più mercati o sistemi, si fa riferimento al mercato o al sistema dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso gli stessi;
 - b) gli strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e nei sistemi multilaterali di negoziazione, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dalla Società, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato;
 - c) gli strumenti finanziari derivati trattati *over the counter* (c.d. OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Tali pratiche devono essere basate su metodologie di calcolo affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria, tenere conto di tutti gli elementi rilevanti di informazione disponibili ed essere applicate su base continuativa mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo. In ogni caso, le tecniche di valutazione adottate devono assicurare una corretta attribuzione degli effetti finanziari (positivi e negativi) dei contratti stipulati lungo tutto l'arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono percepiti i profitti o subite le perdite;



- d) le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto: (i) dei prezzi del mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato; (ii) nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico;
- e) per gli strumenti finanziari denominati in valuta estera il prezzo, individuato per le diverse categorie secondo i criteri sopra indicati, è espresso in Euro applicando i relativi cambi rilevati nello stesso giorno di chiusura del rendiconto.

Commento

- *I criteri di valutazione indicati nel paragrafo 1, lettere a), b), c) e d) ricalcano quelli dettati dal Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 14 aprile 2005 per la valutazione delle corrispondenti categorie di beni, ove detti beni siano acquistati da un OICR. Il criterio di cui al medesimo paragrafo 1, lettera e) contiene ulteriori specificazioni per gli investimenti in strumenti finanziari denominati in valuta estera.*

Linea Guida n. 8 – Remunerazioni e incentivi

1. Il contratto indica le remunerazioni spettanti alle Società ovvero i criteri oggettivi per la rispettiva determinazione e specifica le relative modalità di percezione.
2. Il contratto può riportare gli incentivi, il relativo importo ovvero, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, ovvero, in forma sintetica, i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, facendo presente che ulteriori dettagli sono disponibili in via successiva, su richiesta del cliente, salvo quanto previsto al paragrafo 3.
3. In alternativa a quanto previsto dal paragrafo 2, le Società possono fornire le informazioni sugli incentivi anche nel Documento Informativo.
4. Ai fini di cui al paragrafo 2, costituiscono possibili metodi di calcolo dell'importo degli incentivi ricevuti le indicazioni della percentuale massima o media di tali incentivi.
5. Il contratto o altro documento, compreso il Documento Informativo, contenenti l'informativa sugli incentivi sono opportunamente aggiornati, ove necessario.

Commento

- *Il paragrafo 1 stabilisce che il contratto deve indicare le remunerazioni (anzitutto la commissione di gestione) spettanti alle Società ovvero i criteri oggettivi per la rispettiva determinazione, nonché specificare le relative modalità di percezione.*
- *I paragrafi 2 e 3 consentono alle Società di scegliere se fornire le informazioni sugli incentivi in via contrattuale o al di fuori del testo del contratto nel Documento Informativo. Tale opzione è coerente con quanto precisato dalla CONSOB in proposito nel documento sugli esiti della consultazione al NRI.*
- *Il paragrafo 4 sancisce il principio per cui l'indicazione della percentuale, massima o media, degli incentivi deve essere considerata un "metodo di calcolo" adeguato a fornire, in luogo dell'importo esatto, l'informativa circa l'ammontare degli incentivi stessi.*



- *Il paragrafo 5 riporta il principio per cui, indipendentemente dalla modalità di disclosure prescelta, se necessario, le informazioni sugli incentivi sono aggiornate.*

Linea Guida n. 9 – Istruzioni specifiche del cliente

1. Il contratto prevede la facoltà del cliente di impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere, individuandone le relative modalità e, se del caso, precisando che le Società provvedono ad eseguire le istruzioni del cliente nei tempi tecnici necessari e compatibilmente con le esigenze specifiche delle operazioni eventualmente in corso, salvo il diritto di recesso spettante alle Società alle condizioni di cui all'articolo 1727 del codice civile.
2. Il contratto chiarisce che le Società non danno esecuzione alle istruzioni ricevute dal cliente quando dette istruzioni attengono ad operazioni:
 - a) non adeguate per il cliente;
 - b) non conformi al mandato gestorio.

In tali casi, le Società contattano il cliente e gli comunicano la non adeguatezza e/o la non conformità al mandato gestorio dell'istruzione ricevuta. Nell'ipotesi *sub a)*, le Società, ove del caso, procedono ad una nuova profilatura ed ad una conseguente valutazione di adeguatezza. Nell'ipotesi *sub b)* le Società, ove del caso, ridefiniscono i termini del contratto.

3. Qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche per il compimento di operazioni che le Società ritengano adeguate al cliente stesso, le Società eseguono le istruzioni ricevute attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto di tali indicazioni, alle istruzioni stesse.
4. Nel caso di contratti che consentono di sottoscrivere più linee di gestione, il contratto specifica se il cliente può chiedere, ed eventualmente con quali tempi e modalità, di variare la linea di gestione prescelta, optando per un'altra linea tra quelle offerte dalle Società, tempo per tempo. In tal caso, il contratto stabilisce altresì che le Società provvedono e sono espressamente autorizzate ad effettuare tutte le operazioni di investimento e/o disinvestimento atte ad adeguare, nei tempi tecnici necessari, la composizione del portafoglio del cliente alle caratteristiche della nuova linea di gestione prescelta.

Commento

- *Coerentemente con il principio, sancito in via normativa, secondo cui il cliente può impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere (cfr. articolo 24, comma 1, lettera a, del TUF), il paragrafo 1 rimette al contratto l'individuazione delle modalità attraverso le quali il cliente può impartire dette istruzioni. Il contratto può altresì utilmente specificare che le istruzioni del cliente sono eseguite nei tempi tecnici necessari e compatibilmente con le esigenze specifiche delle operazioni eventualmente in corso.*
- *Il paragrafo 2 esplicita l'obbligo della Società di non eseguire istruzioni che attengano ad operazioni non adeguate per il cliente ovvero non conformi al mandato gestorio, precisando che, in entrambi i casi, le Società devono comunicare le predette circostanze al cliente stesso; tale comunicazione deve essere effettuata in forma scritta o su supporto duraturo.*

Il medesimo paragrafo indica altresì le attività che le Società possono porre in essere per superare la non adeguatezza dell'operazione richiesta o la non conformità della



medesima al mandato gestorio. Precisamente, nel primo caso (non adeguatezza dell'operazione richiesta) le Società possono, ove del caso e se previsto dal contratto, procedere ad una nuova profilatura ed ad una conseguente valutazione di adeguatezza. Nel secondo caso (non conformità dell'operazione richiesta rispetto al mandato gestorio), le Società possono, ove del caso, ridefinire i termini del contratto.

- Il paragrafo 3 considera l'ipotesi in cui il cliente impartisca istruzioni specifiche ritenute dalla Società adeguate al profilo del cliente stesso. In tal caso viene precisato che le Società eseguono le istruzioni ricevute attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto di tali indicazioni, alle istruzioni stesse.*
- Il paragrafo 4 disciplina l'ipotesi di istruzioni impartite nell'ambito di contratti che consentono di sottoscrivere più linee di gestione quando tali istruzioni sono finalizzate a variare la linea prescelta.*

Linea Guida n. 10 – Periodo di efficacia e modalità di rinnovo del contratto

1. Il contratto specifica se è stipulato a tempo determinato, indicando la relativa data di scadenza ovvero a tempo indeterminato. In tale secondo caso, il contratto prevede che la Società può esercitare in qualunque momento il diritto di recesso ove sussista una giusta causa, individuando altresì le modalità di esercizio del diritto di recesso e i relativi effetti.
2. Il contratto dispone che il cliente può recedere in qualunque momento senza spese né corrispettivo dal contratto ovvero disporre, in tutto o in parte, il trasferimento dei propri valori, specificando le modalità di esercizio dei suddetti diritti di recesso e di trasferimento.
3. Il contratto specifica che, dal momento del recesso, le Società non possono compiere atti di gestione sul patrimonio gestito, salvo che detti atti siano necessari al fine di assicurare la conservazione del patrimonio stesso, ma possono eseguire le operazioni già disposte dal cliente e non ancora eseguite salvo che le stesse non siano già state revocate.

Commento

- La presente Linea Guida riporta i principi in materia di efficacia e modalità di rinnovo del contratto già presenti nella normativa previgente. Resta ferma la possibilità per le Società di regolare più dettagliatamente l'aspetto in parola.*

Linea Guida n. 11 – Modalità di modificazione del contratto

1. Il contratto determina le modalità di modificazione del medesimo (ad esempio, modalità per la modificazione della linea di gestione ovvero della combinazione di linee di gestione prescelte).

Commento

- Il paragrafo 1 stabilisce che il contratto deve determinare le modalità di modificazione del medesimo, senza ulteriori specificazioni, stante la varietà di soluzioni adottabili in concreto.*



Linea Guida n. 12 – Frequenza e tipo della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta

1. Il contratto prevede che le Società forniscono al cliente, su supporto duraturo, rendiconti periodici del servizio svolto, con cadenza almeno semestrale. Ove tali rendiconti siano consegnati da un soggetto diverso dalle Società, il contratto esplicita tale circostanza.
2. Il contratto individua le specifiche modalità con le quali il cliente intende ricevere i rendiconti di cui al paragrafo 1 (ad esempio, invio a domicilio, invio tramite posta elettronica).
3. Se il cliente chiede che i rendiconti periodici del servizio svolto gli siano forniti, su supporto duraturo, ogni tre mesi, il contratto specifica tale circostanza.
4. Fermo restando quanto previsto alla Linea Guida n. 5 in caso di uso di leva finanziaria superiore all'unità, le Società comunicano al cliente eventuali perdite che superano la predeterminata soglia convenuta con il cliente medesimo. Tale soglia può essere fissata come percentuale del controvalore totale del patrimonio a disposizione alla data di inizio di ciascun anno ovvero, se successiva, a quella di inizio del rapporto, aumentato o diminuito degli eventuali conferimenti e prelievi effettuati dal cliente. La comunicazione in esame è effettuata non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale le Società possono avere conoscenza secondo l'ordinaria diligenza professionale che la soglia convenuta è superata o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, dalla fine del giorno lavorativo successivo.
5. Il contratto che autorizza un portafoglio caratterizzato da una leva finanziaria superiore all'unità prevede che le Società forniscono al cliente, su supporto duraturo, rendiconti periodici del servizio svolto con cadenza almeno mensile.
6. Se il cliente chiede di ricevere le informazioni sulle operazioni eseguite volta per volta, il contratto prevede che le Società forniscono al cliente:
 - a) una comunicazione di conferma dell'operazione contenente le informazioni di cui all'articolo 53, comma 6, del NRI, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se le Società devono ricevere la conferma di un terzo, al più tardi il giorno lavorativo successivo alla ricezione di tale conferma;
 - b) rendiconti periodici del servizio svolto almeno ogni dodici mesi ovvero con cadenza semestrale in relazione a portafogli interessati da operazioni su strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lett. c) o di cui all'articolo 1, comma 3, del TUF.
7. Nell'ipotesi di cui al paragrafo 6, lettera a), se la conferma non è inviata dalle Società perché la medesima conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente da un altro soggetto, il contratto esplicita tale circostanza.

Commento

- *Il paragrafo 1 stabilisce che il contratto deve specificare la periodicità del rendiconto, vale a dire con cadenza almeno semestrale, nell'ipotesi ordinaria.*
- *Il paragrafo 2 impone di specificare nel contratto le modalità attraverso le quali il cliente intende ricevere i rendiconti periodici. In sostanza, data l'ampiezza della norma che fa generico riferimento ad un "supporto duraturo", il contratto deve indicare la specifica modalità di invio del rendiconto, ad esempio, invio a domicilio del cliente ovvero trasmissione mediante posta elettronica. Independentemente dalla modalità prescelta, le Società devono conservare traccia dell'avvenuto invio dei*



rendiconti periodici, in conformità del principio generale di conservazione della documentazione inviata/consegnata al cliente.

- *Ai sensi del paragrafo 3, se il cliente ha chiesto rendiconti trimestrali, il contratto deve specificare tale circostanza.*
- *Il paragrafo 4 descrive l'informativa che deve essere resa al cliente in caso di perdite che superano la soglia preventivamente fissata nel contratto.*
- *Il paragrafo 5 prescrive che ove il contratto autorizzi un portafoglio caratterizzato da una leva finanziaria superiore all'unità, il contratto deve specificare che la periodicità del rendiconto è almeno mensile.*
- *I paragrafi 6 e 7 descrivono la documentazione da fornire a rendiconto dell'attività svolta ai clienti che scelgano di ricevere volta per volta informazioni sulle operazioni eseguite.*

Linea Guida n. 13 – Contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta

1. Il contratto specifica che i rendiconti periodici di cui alla Linea Guida n. 12 includono, ove pertinenti in relazione alla specifica gestione prestata, le seguenti informazioni:
 - a) i dati identificativi, compresi la denominazione della Società, il nome del cliente, l'elemento di designazione del portafoglio del cliente, il periodo di riferimento del rendiconto;
 - b) il rendimento della gestione, durante il periodo oggetto del rendiconto e, eventualmente, il rendimento del portafoglio da inizio anno/inizio gestione, nonché, nei medesimi periodi, il rendimento del *benchmark* ovvero il valore della misura di rischio *ex post*;
 - c) la valutazione e composizione del portafoglio, compresi: (i) il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto; (ii) i dettagli relativi a ciascuno strumento finanziario detenuto, il relativo valore di mercato o il suo valore equo (*fair value*) se il valore di mercato è indisponibile; (iii) informazioni su operazioni di finanziamento tramite titoli; (iv) l'importo totale delle competenze e degli oneri, compresi quelli fiscali, applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci, quanto meno per ciò che riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione compresa, ove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata; (v) l'importo totale dei dividendi, degli interessi e degli altri pagamenti ricevuti durante il periodo oggetto del rendiconto in relazione al portafoglio del cliente;
 - d) informazioni circa altri eventi societari che conferiscano diritti in relazione a strumenti finanziari detenuti nel portafoglio;
 - e) per ciascuna operazione eseguita durante il periodo, le informazioni di cui all'articolo 53, lettere da c) ad l), del NRI, ove pertinenti.
2. Il contratto precisa che il rendiconto che le Società forniscono al cliente almeno ogni dodici mesi ai sensi della Linea Guida n. 12, paragrafo 6, lettera b), ove questi abbia scelto di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite, non contiene le informazioni di cui al paragrafo 1, lettera e).



Commento

- *Il paragrafo 1 illustra il contenuto del rendiconto da fornire ai clienti.*
- *Il paragrafo 2 specifica il contenuto del rendiconto da fornire nel caso in cui il cliente abbia chiesto di ricevere le informazioni sulle operazioni eseguite volta per volta.*

Linea Guida n. 14 – Altre condizioni contrattuali per la prestazione del servizio

1. Il contratto può altresì indicare altri elementi nonché disciplinare ulteriori condizioni per la prestazione del servizio di gestione di portafogli quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo:
 - (i) luogo di sottoscrizione del contratto;
 - (ii) cointestazioni;
 - (iii) legge applicabile e foro competente;
 - (iv) regime fiscale.

Commento

- *Il paragrafo 1 ribadisce che il contratto può regolare una serie di aspetti ulteriori rispetto a quelli illustrati nelle Linee Guida che precedono, liberamente individuabili dalle Società; l'elencazione di cui al paragrafo in oggetto è, pertanto, meramente esemplificativa.*

Con particolare riferimento al punto (i), il contratto può essere sottoscritto presso: (i) la sede della SGR, (ii) la sede del soggetto incaricato della commercializzazione del servizio di gestione di portafogli o una sua dipendenza; (iii) fuori dalla sede legale o dalle dipendenze del soggetto incaricato della commercializzazione del servizio di gestione di portafogli. In caso di offerta fuori sede, il contratto specifica che, ai sensi dell'articolo 30, comma 6, del TUF, l'efficacia del contratto è sospesa per la durata di 7 (sette) giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione e, entro detto termine, è possibile comunicare alla SGR o al soggetto incaricato della commercializzazione del servizio, il recesso senza spese né corrispettivo. A seconda del luogo di sottoscrizione può cambiare anche il regime di responsabilità della SGR.

Quanto alle ipotesi, di cui al punto (ii), in cui il rapporto sia cointestato, il contratto può prevedere (tra l'altro) che i soggetti intestatari possono individuare tra di loro un soggetto, il c.d. Soggetto di riferimento, con riguardo al quale le Società effettuano la valutazione di adeguatezza. Ne deriva che le Società pongono le domande e attribuiscono il profilo funzionali alla predetta valutazione (soltanto) al soggetto così indicato (cfr. in proposito anche le Linee Guida Assogestioni in materia di obblighi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza).

Linea Guida n. 15 – Procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie

1. Il contratto specifica che, in caso di controversie relative alla prestazione del servizio di gestione, trovano applicazione le procedure di conciliazione e arbitrato di cui al d.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179 e al relativo Regolamento di attuazione adottato dalla CONSOB con delibera n. 16763 del 29 dicembre 2008.
2. Il contratto precisa altresì che la previsione delle procedure di cui al paragrafo 1 non intacca il diritto del cliente di agire dinanzi agli organi della giurisdizione ordinaria, né



quello di chiedere il risarcimento del maggior danno subito in conseguenza dell'inadempimento, oltre all'indennizzo già ottenuto ad esito delle procedure in questione.

Commento

- *Il paragrafo 1 dispone che il contratto deve indicare le procedure di conciliazione e arbitrato previste dall'ordinamento per la risoluzione stragiudiziale delle controversie inerenti la prestazione del servizio di gestione di portafogli.*
- *Il contratto di gestione di portafogli deve far presente, a beneficio del cliente inesperto, quando riportato nel paragrafo 2 (cfr. specialmente l'art. 27 della l. 262/2005 e l'art. 3 del d.lgs. 179/2007).*

Linea Guida n. 16 – Consensi relativi alla strategia di esecuzione delle Società

1. Le Società acquisiscono, anche nell'ambito del contratto, il consenso preliminare dei clienti al dettaglio sulla propria strategia di esecuzione e, se del caso, il consenso preliminare esplicito dei clienti medesimi circa il fatto che gli ordini possono essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.

Commento

- *Il paragrafo 1 prevede che le Società acquisiscono il consenso e, eventualmente, anche il consenso preliminare esplicito, del cliente al dettaglio (non necessariamente nell'ambito del contratto, da qui la formulazione dell'inciso "anche nell'ambito del contratto") in ordine alla strategia di esecuzione adottata dalle stesse.*