

**REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DEGLI ARTICOLI 18-BIS E 18-TER DEL D.LGS. N. 58/1998  
IN MATERIA DI CONSULENTI FINANZIARI**

**ESITI DELLA PRIMA CONSULTAZIONE E NUOVO DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE**

**18 novembre 2009**

Le osservazioni all'allegato del presente documento dovranno pervenire entro il 4 dicembre 2009 al seguente indirizzo:

**CONSOB  
Divisione Studi Giuridici  
Via G.B. Martini n. 3  
00198**

oppure on-line per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno](#)

**I commenti pervenuti saranno resi pubblici, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.**

Il 5 giugno 2008 è stato pubblicato il documento di consultazione riguardante l'adozione del regolamento di attuazione dell'art. 18-bis del d. lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza – di seguito anche "TUF") in materia di consulenti finanziari persone fisiche.

La consultazione si è chiusa il 30 giugno 2008. Con riferimento al menzionato documento di consultazione, sono pervenute le osservazioni da parte dei soggetti di seguito indicati:

- Adiconsum (Associazione Difesa Consumatori e Ambiente);
- Aduc (Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori);
- Aiaf (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari);
- Anasf (Associazione Nazionale Promotori Finanziari);
- AssoFinance (Associazione Nazionale dei Consulenti Finanziari Indipendenti);
- Assoreti (Associazione Nazionale delle Società di Collocamento di Prodotti Finanziari e di Servizi di Investimento);
- Sig. Luca Barillaro;
- Sig. Davide Battista;
- Sig. Stelvio Bo;
- Sig. Marco Brozzi;
- Sig. Giorgio Canella;
- Dott. Angelo Castagno;
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili;
- €fpa Italia (European Financial Planning Association);
- Studio Legale Esini, Esini & Da Villa;

- Sig. Giampaolo Galiazzo;
- Italian CFA Society;
- Iw Bank S.p.A.;
- Nafop (The National Association of Fee Only Planners);
- Avv. Gianluca Papetti;
- Avv. Luciano Pontiroli;
- Prof. Giuseppe G. Santorsola;
- Zanella & Partners di Andrea Zanella.

Successivamente, con decreto n. 206 del 24 dicembre 2008, il Ministro dell'Economia e delle Finanze ha adottato il "*Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'albo delle persone fisiche consulenti finanziari*" (di seguito DM n. 206/2008), in attuazione dell'art. 18-bis, comma 1, del TUF.

La legge n. 69 del 18 giugno 2009 ha inserito nel TUF l'art. 18-ter (*Società di consulenza finanziaria*) il quale, al comma 1, prevede 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, sentite la Banca d'Italia e la Consob, di prestare la consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti*".

Il comma 2 riconosce al Ministro dell'economia e delle finanze la possibilità di prevedere, sentite la Banca d'Italia e la Consob, il possesso di requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza in capo agli esponenti aziendali.

Il comma 3 istituisce nell'albo delle persone fisiche consulenti finanziari una sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria per la quale si applicano i commi da 3 a 8 dell'art. 18-bis.

Il decreto legislativo n. 101 del 17 luglio 2009 ha sostituito l'art. 18-bis del TUF, apportando alla disciplina dei consulenti finanziari rilevanti modifiche. Si illustrano, di seguito, le principali novità sulla materia in esame:

- nel comma 1 del nuovo art. 18-bis è previsto espressamente che "*i requisiti di professionalità per l'iscrizione nell'albo sono accertati sulla base di rigorosi criteri valutativi che tengano conto della pregressa esperienza professionale, validamente documentata, ovvero sulla base di prove valutative*";
- il comma 2 detta norme specifiche per quanto concerne la composizione dell'Organismo;
- nel comma 3 non è più previsto che l'Organismo abbia forma associativa e autonomia statutaria;
- il comma 4 disciplina i contenuti dello statuto che deve essere redatto dall'Organismo e approvato dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Consob e la Banca d'Italia;
- il comma 5 pone a carico anche di coloro che presentano domanda di partecipazione alle prove valutative volte all'accertamento dei requisiti di professionalità per l'iscrizione all'albo i contributi determinati e riscossi dall'Organismo. Inoltre, il comma 5 riconosce all'ingiunzione di pagamento efficacia di titolo esecutivo. Infine, è espressamente riconosciuto che il mancato pagamento dei contributi dovuti costituisce causa di cancellazione dall'albo del soggetto inadempiente;
- il comma 6 contempla, accanto alle sanzioni della radiazione dall'albo e della sospensione sanzionatoria da uno a quattro mesi, anche le sanzioni del richiamo scritto e del pagamento di un importo da euro cinquecento a euro venticinquemila;

- sempre il comma 6 riconosce in capo all'Organismo poteri di vigilanza informativa ed ispettiva nei confronti degli iscritti all'albo;
- il comma 7 delega la Consob a determinare con regolamento i principi e i criteri relativi anche alle *“misure applicabili nei confronti degli iscritti all'albo”*;
- nel comma 11, la proposta al Ministro dell'Economia e delle Finanze da parte della Consob di scioglimento dell'Organismo, in caso di sua inerzia o malfunzionamento, si configura come un'ipotesi residuale, a cui ricorrere nei *“casi più gravi”*, potendo l'autorità di vigilanza proporre motivatamente in tutti le altre ipotesi l'adozione dei *“provvedimenti più opportuni”*.

Alla luce delle modifiche apportate al TUF dalla legge n. 69/2009 e dal d.lgs. n. 101/2009, in materia di consulenza finanziaria, si rende necessario modificare alcune delle disposizioni poste in consultazione nel mese di giugno 2008.

Pertanto il presente documento si compone di due allegati.

Il primo dà conto della consultazione svolta e, pertanto, riproduce il testo delle norme rese note per la consultazione, le principali osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato con evidenziate in barrato/grassetto le modifiche apportate rispetto al testo sottoposto alla consultazione.

Con il secondo allegato, invece, si pongono in consultazione le modifiche da apportare al testo regolamentare definito ad esito della consultazione conclusasi il 30 giugno 2008, al fine di adeguare lo stesso al nuovo quadro normativo delineato nel TUF.

Si rappresenta, da ultimo, che le disposizioni regolamentari proposte potrebbero essere oggetto di un'ulteriore revisione in ragione di possibili iniziative legislative finalizzate all'avvio dell'Albo delle persone fisiche consulenti finanziari e delle società di consulenza finanziaria.

ESITI DELLA PRIMA CONSULTAZIONE

Art. 1<sup>1</sup>  
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

- a) "Testo Unico": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
- b) "regolamento ministeriale": il regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 18-*bis*, comma 1, del Testo Unico;
- c) "regolamento intermediari": il regolamento adottato dalla Consob ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del Testo Unico;
- d) "albo": l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all'articolo 18-*bis*, comma 2, del Testo Unico;
- e) "Organismo": l'Organismo di cui all'articolo 18-*bis*, comma 2, del Testo Unico;
- f) "consulenti finanziari": le persone fisiche di cui all'articolo 18-*bis*, comma 1, del Testo Unico;
- g) "contributo dovuto all'Organismo": la contribuzione prevista dall'articolo 18-*bis*, comma 3, del Testo Unico;
- h) "consulenza in materia di investimenti": il servizio di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f) e comma 5-*septies*, del Testo Unico;
- i) "raccomandazione personalizzata": la raccomandazione avente le caratteristiche indicate dall'articolo 1, comma 5-*septies*, del Testo Unico;
- j) "soggetti abilitati": i soggetti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo Unico;
- l) "soggetti rilevanti": i dipendenti del consulente finanziario nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo del consulente finanziario e che partecipino alla prestazione del servizio di consulenza ed all'esercizio dell'attività di consulenza da parte del medesimo consulente;
- m) "cliente": la persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori;
- n) "cliente professionale": il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'Allegato n. 3 del regolamento intermediari e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*sexies*, del Testo Unico;
- o) "cliente al dettaglio": il cliente che non sia cliente professionale;
- p) "supporto duraturo": qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni.

## Osservazioni

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** osserva che gli Organismi previsti dall'art. 18-*bis* del TUF sono due, mentre nell'art. 1, lett. e), viene fornita un'unica definizione.

---

<sup>1</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

## Valutazioni

Si rileva che l'art. 18-*bis* prevede l'istituzione di un unico Organismo, cui vengono affidati sia i compiti di gestione dell'albo dei consulenti finanziari sia le funzioni di vigilanza sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti dei consulenti.

Art. 2  
(Tenuta dell'albo)

1. Nella tenuta dell'albo, l'Organismo:

- a) procede alle iscrizioni, previo accertamento dei requisiti prescritti dall'articolo 8, al diniego delle iscrizioni per difetto dei requisiti stessi ed alle cancellazioni dall'albo, comunicandole agli interessati, nonché alle variazioni dei dati in esso registrati;
- b) rilascia gli attestati di iscrizione e cancellazione dall'albo;
- c) svolge ogni altra attività necessaria ai fini dell'iscrizione all'albo, compresa l'indizione e l'organizzazione dello svolgimento delle prove valutative;
- d) predispone e rende pubbliche le procedure adottate al fine di garantire un efficiente esercizio delle funzioni svolte ai sensi delle lettere a), b) e c), indicando, tra l'altro, i termini dei procedimenti di propria competenza;
- e) aggiorna tempestivamente l'albo sulla base dei provvedimenti adottati dall'Autorità Giudiziaria, dalla Consob e dallo stesso Organismo;
- f) verifica la permanenza dei requisiti prescritti per l'iscrizione all'albo.

## Osservazioni

L'avv. **Luciano Pontiroli** osserva che il regolamento “*non prende posizione in merito alla struttura dell'Organismo, rimettendo alla sua autonomia la decisione se assumere una configurazione accentrata o, invece, un'articolazione territoriale che potrebbe – in linea di principio – agevolare l'esercizio delle funzioni di controllo attribuitegli dall'art. 18-bis del t.u.i.f.*”; nello stesso senso il partecipante alla consultazione rileva anche che il regolamento nulla dispone “*in merito alla configurazione accentrata o decentrata dell'albo*”.

## Valutazioni

Si osserva che le materie riguardanti la struttura organizzativa dell'Organismo e l'articolazione territoriale dell'albo sono estranee alla sfera della competenza regolamentare della Consob. Tale conclusione, oltre che dall'assenza di una disposizione che conferisca alla Consob un simile potere di incidenza sull'autonomia organizzativa dell'Organismo, è avvalorata dal confronto tra il testo dell'art. 18-*bis* del TUF e la previsione dell'art. 31, comma 4, del TUF (che espressamente sancisce il principio dell'articolazione territoriale dell'Organismo dei promotori finanziari).

Art. 3<sup>2</sup>  
(Vigilanza dell'Organismo nei confronti dei consulenti finanziari)

1. L'Organismo, nell'esercizio delle funzioni previste dal Testo Unico e dal presente regolamento:

---

<sup>2</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

a) può chiedere ai consulenti finanziari la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dallo stesso stabiliti e può disporre l'audizione personale dei consulenti finanziari;

b) può effettuare controlli nel luogo di conservazione della documentazione comunicato dal consulente finanziario ai sensi dell'articolo 8, comma 2, del presente regolamento e può chiedere l'esibizione dei documenti ritenuti necessari.

2. I consulenti finanziari sono tenuti a prestare la collaborazione necessaria al fine di consentire all'Organismo lo svolgimento delle funzioni ed il compimento degli atti previsti dal precedente comma.

## Osservazioni

**Nafop** chiede se il potere riconosciuto all'Organismo di disporre "*la comunicazione anche periodica di dati e notizie*" sia assimilabile alle segnalazioni periodiche di vigilanza richieste ai soggetti abilitati, rilevando il notevole impatto organizzativo che l'assolvimento di questo obbligo comporterebbe a carico dei consulenti. L'associazione suggerisce, inoltre, di valorizzare "*l'istituto dell'esposto indirizzato all'Organismo quale valido strumento di segnalazione e di monitoraggio dei comportamenti deontologici degli iscritti all'Albo nei confronti del cliente finale*".

**Aduc** suggerisce di riconoscere ai clienti del consulente finanziario la facoltà di presentare reclami per iscritto all'Organismo nonché di stabilire espressamente il dovere per quest'ultimo di rispondere ai reclami dei clienti. In questa prospettiva l'associazione segnala l'opportunità che l'Organismo adotti una procedura di gestione dei reclami ispirata ai principi del contraddittorio e dell'accesso da parte del cliente, al termine della procedura di reclamo, alla documentazione prodotta e acquisita dall'Organismo, garantendo la *privacy* degli altri clienti eventualmente coinvolti. In particolare il partecipante alla consultazione propone l'aggiunta del seguente comma 3: "*L'organismo si dota di un regolamento per la gestione dei reclami dei clienti dei consulenti finanziari in modo da assicurare:*

- a) *la puntuale verifica, anche attraverso il contraddittorio, dei fatti lamentati;*
- b) *l'applicazione di sanzioni coerenti con i fatti accertati;*
- c) *la risposta in tempi rapidi ai clienti;*
- d) *l'accesso da parte dei clienti al termine della procedura di reclamo della documentazione prodotta ed acquisita dall'Organismo per la stessa, garantendo la privacy degli altri clienti eventualmente coinvolti*".

L'avv. **Luciano Pontiroli** segnala l'opportunità di prevedere che la comunicazione all'Organismo di dati, notizie e documenti ed il trattamento dei dati personali siano ammessi solo nell'ambito dello svolgimento delle funzioni istituzionali dell'Organismo stesso, a norma dell'art. 18, comma 2, del D.lgs. 30 giugno 2003 n. 196.

Il sig. **Giorgio Canella** non comprende il motivo per cui all'Organismo dei consulenti finanziari siano attribuiti poteri più incisivi rispetto all'Organismo dei promotori finanziari.

## Valutazioni

Si ritiene opportuno evidenziare già in questa sede che il nuovo art. 18-bis, al comma 6, lett. e) ed f), prevede espressamente in capo all'Organismo poteri di vigilanza informativa ed ispettiva che rendono dunque superflua e sostanzialmente ridondante la corrispondente previsione regolamentare dettata nel comma 1 dell'art. 3.

Con riferimento alla richiesta formulata da Aduc di introdurre innanzi all'Organismo una procedura di gestione dei reclami dei clienti ispirata al contraddittorio tra cliente e consulente, si ritiene che la disciplina di tale aspetto non rientri nella sfera della potestà regolamentare riconosciuta alla Consob dall'art. 18-*bis*, comma 7, del TUF. Si rileva, inoltre, a questo proposito, che la disposizione legislativa assegna all'Organismo la funzione di vigilare sul rispetto delle norme dettate dalla Consob e, per i casi di riscontrata violazione delle regole di condotta, affida allo stesso il compito di irrogare al consulente cui sia ascrivibile un illecito disciplinare le sanzioni di cui all'art. 18-*bis*, comma 6. Il TUF non sembra, invece, assegnare all'Organismo anche la funzione di decidere in merito alle controversie tra i clienti e consulenti iscritti all'albo; tale conclusione risulta peraltro confortata anche dall'assenza di qualsiasi indicazione circa gli effetti che simili decisioni dovrebbero dispiegare tra le parti.

Resta fermo ovviamente che la ricezione dei reclami dei clienti costituisce uno dei possibili strumenti dell'attività di vigilanza dell'Organismo e che questo potrà stabilire, nell'esercizio dei poteri di auto-organizzazione conferitigli dal legislatore, secondo quali modalità avvalersene nell'ambito delle proprie finalità istituzionali.

Relativamente all'osservazione formulata dall'avv. Pontiroli, si ritiene che esuli dalla competenza regolamentare della Consob stabilire se gli artt. 18 e ss. del D.lgs. 30 giugno 2003, n. 196 siano o meno applicabili all'Organismo di cui all'art. 18-*bis* del TUF, fermo restando ovviamente che i poteri di vigilanza adesso riconosciuti all'Organismo dal TUF dovranno essere esercitati esclusivamente nei limiti e per le finalità in relazione ai quali sono stati conferiti.

Da ultimo si rappresenta che la maggiore incisività dei poteri attribuiti all'Organismo dei consulenti finanziari [adesso direttamente dalla norma di rango primario - art. 18-*bis*, comma 6, lett. *e*) ed *f*)] rispetto all'Organismo dei promotori finanziari trova la sua ragion d'essere nella circostanza che al primo sono riconosciute dalla norma primaria, oltre che funzioni connesse alla tenuta dell'albo dei consulenti, anche funzioni di vigilanza sui medesimi soggetti.

Art. 6<sup>3</sup>

*(Albo dei consulenti finanziari)*

1. Sono iscritte all'albo le persone fisiche in possesso dei requisiti indicati all'articolo 8.
2. Per ciascun iscritto sono indicati nell'albo:
  - a*) cognome e nome;
  - b*) luogo e data di nascita;
  - c*) domicilio eletto in Italia e relativo indirizzo;
  - d*) data di iscrizione all'albo;
  - e*) eventuali provvedimenti di sospensione sanzionatoria in essere nei confronti del consulente finanziario, nonché ogni altro provvedimento incidente sull'esercizio dell'attività del consulente.
3. I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare tempestivamente all'Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma 2, lettera *c*).

---

<sup>3</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

## Osservazioni

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** segnala l'opportunità di prevedere che, per quanto riguarda i consulenti residenti all'estero, l'albo contenga l'indicazione del domicilio eletto in Italia e del luogo di residenza all'estero, unitamente ai relativi indirizzi, così come stabilito per i promotori finanziari dall'art. 97, comma 2, lett. c), del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (Regolamento Intermediari – di seguito anche "RI").

**Nafop** suggerisce di definire con maggiore precisione i tempi e le modalità per ottemperare all'obbligo di comunicazione di cui al **comma 3**, segnalando l'opportunità di fissare un termine di cinque giorni analogamente a quanto previsto, nelle medesime circostanze, per i promotori finanziari.

## Valutazioni

Relativamente a quanto segnalato dal prof. Santorsola, si evidenzia l'opportunità di mantenere per i consulenti finanziari residenti all'estero un regime omogeneo a quello contemplato per i residenti in Italia. Adottata in via generale la soluzione di indicare nell'albo soltanto il domicilio eletto, non sembrano, infatti, esservi ragioni particolari per imporre a coloro che risiedono all'estero una indicazione diversa o comunque aggiuntiva rispetto a quella prevista per i residenti.

Si ritiene, invece, di accogliere il suggerimento formulato da Nafop, prevedendo un termine di cinque giorni per l'assolvimento degli obblighi informativi di cui al comma 3. Pertanto la disposizione in esame è stata in tal senso modificata.

### Art. 6

*(Albo dei consulenti finanziari)*

1. ... *omissis* ...

2. ... *omissis* ....

3. I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare ~~tempestivamente~~ **entro cinque giorni** all'Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma 2, lettera c).

### Art. 7

*(Pubblicità dell'albo e delle sanzioni)*

1. L'Organismo tiene a disposizione del pubblico l'albo aggiornato con modalità idonee ad assicurarne la massima diffusione.

2. L'Organismo pubblica i provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti dei consulenti finanziari.

3. Per l'assolvimento degli obblighi di cui ai commi 1 e 2 l'Organismo si avvale almeno del canale *internet*.

## Osservazioni

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** chiede di chiarire se nel **comma 3** con la locuzione “*almeno il canale internet*” si sia voluto rendere obbligatorio tale strumento di pubblicazione. Inoltre il partecipante alla consultazione chiede di precisare se anche le sanzioni irrogate dall’Organismo debbano essere assoggettate al medesimo regime di pubblicità previsto dal comma 3.

## Valutazioni

Si precisa che con la formulazione del comma 3 si è inteso rendere obbligatorio l’utilizzo di *internet* per l’assolvimento degli obblighi di cui ai commi 1 e 2. Rimane ferma la possibilità per l’Organismo di adottare ulteriori forme di pubblicità.

Visto il richiamo contenuto nel comma 3 al comma 2, risulta evidente che anche i provvedimenti sanzionatori adottati dall’Organismo dovranno essere pubblicati tramite il sito *internet* dello stesso.

### Art. 8<sup>4</sup>

*(Requisiti per l’iscrizione)*

1. Per conseguire l’iscrizione all’albo è necessario:

- a) essere muniti del titolo di studio prescritto dal regolamento ministeriale;
- b) avere superato la prova valutativa ovvero essere in possesso di taluno dei requisiti di professionalità accertati dall’Organismo sulla base dei criteri valutativi individuati dal regolamento ministeriale;
- c) essere in possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dal regolamento ministeriale e non trovarsi in una delle situazioni impeditive di cui al regolamento medesimo;
- d) essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal regolamento ministeriale;
- e) essere in possesso dei requisiti patrimoniali previsti dal regolamento ministeriale.

2. Con la richiesta di iscrizione all’albo l’interessato comunica all’Organismo il luogo di conservazione della documentazione e gli estremi identificativi della polizza assicurativa prevista dal regolamento ministeriale.

3. I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare tempestivamente all’Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma 2.

## Osservazioni

I sig.ri **Davide Battista** e **Luca Barillaro** non condividono la previsione di una polizza assicurativa per i consulenti finanziari (**comma 2**).

**Nafop** segnala l’opportunità di creare una sezione speciale dell’albo dei consulenti finanziari al fine di consentire agli iscritti che di fatto non esercitano la professione di mantenere l’iscrizione all’albo senza dover sostenere il costo della copertura assicurativa obbligatoria.

---

<sup>4</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell’allegato n. 2.

**Nafop** suggerisce inoltre di definire con maggiore precisione i tempi e le modalità per ottemperare all'obbligo di comunicazione di cui al **comma 3**, eliminando i margini di discrezionalità connessi all'utilizzo della locuzione "*tempestivamente*".

## **Valutazioni**

La necessità di sottoscrivere una polizza assicurativa al fine di ottenere l'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari non deriva dal comma 2 della disposizione in commento ma dall'art. 6 del DM n. 206/2008, in base al quale "*L'iscrizione all'Albo è consentita previa sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione (...)*". Alla luce di tale formulazione anche la soluzione prospettata da Nafop di esonerare dall'obbligo della copertura assicurativa gli iscritti che non esercitano l'attività risulta preclusa.

Si ritiene, infine, di accogliere il suggerimento formulato da Nafop di definire con maggior precisione i tempi per l'assolvimento dell'obbligo di cui al comma 3, prevedendo un termine di cinque giorni. Pertanto la disposizione in esame è stata in tal senso modificata.

### Art. 8

*(Requisiti per l'iscrizione)*

1. ... *omissis* ...
2. ... *omissis* ...
3. I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare ~~tempestivamente~~ **entro cinque giorni** all'Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma 2.

### Art. 9

*(Prova valutativa)*

1. La prova valutativa è indetta ed organizzata dall'Organismo, con cadenza almeno annuale, secondo le modalità da questo stabilite.
2. La prova, valutata dall'Organismo, deve consentire di verificare l'effettivo possesso da parte dei candidati delle competenze necessarie per lo svolgimento dell'attività di consulente finanziario.
3. L'Organismo stabilisce le date, le sedi e le modalità di svolgimento della prova e rende pubblici tali elementi ed ogni altra informazione relativa alla prova valutativa, avvalendosi almeno del canale *internet*.

## **Osservazioni**

**Nafop**, **AssoFinance** e il sig. **Giorgio Canella** segnalano l'opportunità di riformulare la norma prevedendo che le prove valutative siano indette con cadenza almeno semestrale.

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** ritiene preferibile indicare una cadenza massima, anziché minima, di svolgimento della prova valutativa.

**Anasf** segnala l'opportunità di prevedere che, al pari di quanto previsto dall'art. 100 del RI per lo svolgimento della prova valutativa dei promotori finanziari, anche il provvedimento di indizione della prova valutativa per i consulenti finanziari sia pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, lasciando poi libero l'Organismo dei consulenti di scegliere eventuali ulteriori canali informativi.

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** e la **€FPAItalia** segnalano l'opportunità di fornire indicazioni più specifiche in merito alle materie che dovrebbero costituire l'oggetto della prova valutativa e delle competenze professionali del consulente.

**Italian CFA Society** ritiene *“auspicabile che la CONSOB indichi all'Organismo, quale riferimento utile nella scelta delle materie oggetto della prova d'esame, le best practices internazionali in materia di curriculum di studio e di modalità di amministrazione degli esami per il conseguimento del titolo di analista finanziario”*, segnalando inoltre l'opportunità che il programma di studio per la prova valutativa *“sia aggiornato periodicamente per tener conto delle dinamiche dei prodotti e dell'evoluzione delle strategie di investimento”*.

## **Valutazioni**

Per quanto attiene alla frequenza delle prove valutative per l'accesso all'albo dei consulenti finanziari, si ritiene di confermare la disposizione del comma 1, atteso che la cadenza minima annuale, da un lato, appare in sé congrua rispetto al fine di assicurare la regolare ricorrenza delle prove in un arco temporale ragionevole e, dall'altro, dovrebbe consentire all'Organismo una sufficiente flessibilità organizzativa, senz'altro opportuna almeno in una prima fase di avvio della sua operatività.

Con riferimento all'osservazione formulata da Anasf per quanto attiene ai canali attraverso cui rendere pubblica l'indizione delle prove valutative, si ritiene al momento (e in attesa di conoscere i primi sviluppi della professione) di dover conservare la formulazione della norma, al fine di non appesantire eccessivamente, anche sotto il profilo dei costi, l'attività del nuovo Organismo nella fase di avvio della sua operatività. Sul punto si fa peraltro riserva di valutare in seguito l'opportunità di prevedere forme di pubblicità omogenee a quelle previste dall'art. 100, comma 1, del RI.

In relazione all'opportunità di specificare con maggiore dettaglio le materie che dovrebbero costituire oggetto della prova valutativa, si osserva che l'art. 18-*bis* del TUF attribuisce al Ministro dell'Economia e delle Finanze (e non alla Consob) la competenza a stabilire i requisiti di professionalità necessari per l'accesso all'attività di consulente finanziario e che, a tale proposito, l'art. 3, comma 2, del DM n. 206/2008, stabilisce che: *“Ai fini dell'iscrizione all'Albo occorre (...) possedere un'adeguata conoscenza specialistica in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecniche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, e individuate dall'Organismo. La conoscenza adeguata è accertata tramite una prova valutativa indetta dall'Organismo, secondo le modalità da questo stabilite”*.

Alla luce delle considerazioni espresse si ritiene di non dover modificare il testo della disposizione in esame.

Art. 10<sup>5</sup>  
(Iscrizione all'albo)

1. Previo accertamento del possesso da parte del richiedente di tutti i requisiti prescritti, l'Organismo procede all'iscrizione all'albo, con l'indicazione degli elementi di cui all'articolo 6, comma 2.
2. L'Organismo decide entro congruo termine, dal medesimo stabilito in via generale, e, in mancanza, nel termine di novanta giorni dal ricevimento della domanda; qualora entro tale termine nessun provvedimento sia adottato, la domanda di iscrizione si intende accolta.
3. La domanda prende data dal giorno della presentazione ovvero, in caso di sua incompletezza o irregolarità, da quello del completamento o della regolarizzazione.

### Osservazioni

L'avv. **Luciano Pontiroli** suggerisce di disciplinare l'ipotesi in cui l'Organismo ometta di eseguire l'iscrizione all'albo dell'interessato nonostante il completamento della fattispecie di silenzio-assenso prevista dal **comma 2**.

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola**, considerata la natura oggettiva dei riscontri richiesti per l'iscrizione nell'albo, suggerisce di prevedere per la conclusione del relativo procedimento un termine inferiore a novanta giorni.

### Valutazioni

Con riferimento all'osservazione formulata dall'avv. Pontiroli, nel caso in cui l'Organismo non proceda materialmente all'iscrizione all'albo, nonostante l'avvenuto perfezionamento della fattispecie del silenzio-assenso contemplata dal comma 2 della disposizione in commento, il richiedente potrà avvalersi della tutela giurisdizionale al fine di conseguire l'accertamento della fattispecie di silenzio-assenso e la conseguente condanna dell'Organismo ad eseguire materialmente l'iscrizione.

Si ritiene, infine, congruo il termine massimo di 90 giorni riconosciuto all'Organismo per decidere in merito ad una richiesta di iscrizione all'albo.

Alla luce delle considerazioni espresse si ritiene di non dover modificare il testo della disposizione in esame.

Art. 11<sup>6</sup>  
(Cancellazione dall'albo)

1. L'Organismo procede alla cancellazione del consulente finanziario dall'albo in caso di:  
a) domanda dell'interessato;

---

<sup>5</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

<sup>6</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

- b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo 8, lettere c), d) ed e);
- c) mancato pagamento del contributo dovuto all'Organismo;
- d) radiazione dall'albo deliberata dall'Organismo.

2. L'Organismo procede alla cancellazione di cui al comma 1, previo accertamento della sussistenza dei relativi presupposti.

3. I consulenti finanziari cancellati dall'albo a norma del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

- a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b) e c), siano rientrati in possesso dei requisiti richiamati dall'articolo 8 ovvero abbiano corrisposto il contributo dovuto;
- b) nel caso previsto dal comma 1, lettera d), siano decorsi tre anni dalla data della delibera di radiazione.

### Osservazioni

**Anasf** e il prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggeriscono di uniformare il termine decorso il quale è possibile procedere alla reinscrizione del consulente che sia stato radiato (tre anni) con quello previsto dall'art. 102, comma 4, lett. b), del RI (5 anni) per i promotori finanziari.

**Nafop** e il sig. **Giorgio Canella** suggeriscono di prevedere un regime più severo in presenza di un provvedimento di radiazione che escluda per un periodo di almeno 5 anni oppure in via perpetua la possibilità di reinscrizione all'albo per i casi più gravi di violazione della deontologia professionale.

**Nafop** chiede, inoltre, di prevedere che la cancellazione dall'albo per il mancato pagamento del contributo sia disposta dall'Organismo decorso il termine di quarantacinque giorni dalla scadenza del termine per il pagamento in analogia con quanto stabilito dall'art. 102, comma 3, del RI.

**€FPA Italia**, chiede di prevedere che anche la perdita dei requisiti di professionalità, al pari della perdita dei requisiti di onorabilità, indipendenza e patrimoniali, rilevi ai fini della cancellazione dall'albo; in tal modo l'assolvimento dell'obbligo di aggiornamento professionale verrebbe a costituire condizione necessaria per la permanenza dell'iscrizione all'albo.

L'avv. **Luciano Pontiroli** suggerisce di condizionare la reinscrizione del consulente che sia stato radiato dall'albo ad un nuovo accertamento dei requisiti di cui all'art. 8 da compiersi decorso il termine di tre anni dal provvedimento di radiazione.

### Valutazioni

In accoglimento delle osservazioni pervenute, la disposizione è stata modificata estendendo da tre a cinque anni, così come previsto dall'art. 102 del RI per i promotori finanziari, il termine al decorrere del quale è consentita la reinscrizione all'albo del consulente nei cui confronti sia stata irrogata dall'Organismo la sanzione della radiazione.

Relativamente all'osservazione formulata da €FPA Italia, si ritiene che, dato l'odierno quadro normativo, la permanenza dell'iscrizione all'albo non possa essere direttamente condizionata all'adempimento del dovere di aggiornamento professionale. Questa conclusione trova conforto nella circostanza che il dovere di aggiornamento non è configurato né nel TUF né nel DM n. 206/2008 alla stregua di un presupposto per l'esercizio dell'attività di consulenza. In altre parole, sembrerebbe che l'aggiornamento del consulente non possa farsi rientrare tra i requisiti di

professionalità necessari per conseguire o conservare il diritto di accesso all'attività di consulenza finanziaria. Attesa l'inclusione tra le materie ricondotte alla potestà regolamentare della Consob, l'aggiornamento sembra piuttosto operare, nell'attuale assetto, come una regola di comportamento il cui rispetto è ritenuto indispensabile per un corretto esercizio della professione. Ciò comporta che la sua violazione potrà determinare non la cancellazione dall'albo ma l'applicazione delle sanzioni previste dall'art. 27 per l'inosservanza delle regole di condotta disposte dal presente regolamento.

Con riferimento all'osservazione formulata dall'avv. Pontiroli, si rammenta che anche la reinscrizione all'albo, a seguito di radiazione, così come ogni altra ipotesi di reinscrizione all'albo, è condizionata alla sussistenza dei presupposti previsti dal DM n. 206/2008 per l'accesso all'attività professionale.

Si ritiene, infine, di accogliere la richiesta di Nafop di prevedere che la cancellazione per il mancato pagamento del contributo sia disposta dall'Organismo decorso il termine di quarantacinque giorni dalla scadenza del termine per il pagamento.

Alla luce delle considerazioni sopra espresse si ritiene, pertanto, di modificare la disposizione in esame come segue.

Art. 11

*(Cancellazione dall'albo)*

1. L'Organismo procede alla cancellazione del consulente finanziario dall'albo in caso di:

- a) domanda dell'interessato;
- b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo 8, lettere c), d) ed e);
- c) mancato pagamento del contributo dovuto all'Organismo;
- d) radiazione dall'albo deliberata dall'Organismo.

2. L'Organismo procede alla cancellazione di cui al comma 1, previo accertamento della sussistenza dei relativi presupposti.

**3. L'ipotesi di cui al comma 1, lettera c), ricorre decorsi quarantacinque giorni naturali e consecutivi dalla scadenza del termine stabilito dall'Organismo per il pagamento del contributo.**

~~3.4.~~ I consulenti finanziari cancellati dall'albo a norma del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

- a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b) e c), siano rientrati in possesso dei requisiti richiamati dall'articolo 8 ovvero abbiano corrisposto il contributo dovuto;
- b) nel caso previsto dal comma 1, lettera d), siano decorsi ~~tre anni~~ **cinque anni** dalla data della delibera di radiazione.

Art. 12<sup>7</sup>

*(Regole generali di comportamento)*

1. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari si comportano con diligenza, correttezza e trasparenza. Essi, in particolare:

---

<sup>7</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

- a) forniscono al cliente o potenziale cliente informazioni corrette, chiare, non fuorvianti e sufficientemente dettagliate affinché il cliente o potenziale cliente possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti e dello specifico strumento finanziario raccomandato e possa adottare decisioni di investimento informate;
- b) acquisiscono dai clienti o potenziali clienti le informazioni necessarie al fine della loro classificazione come clienti o potenziali clienti al dettaglio o professionali ed al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente;
- c) valutano, sulla base delle informazioni acquisite dai clienti, la adeguatezza delle operazioni raccomandate;
- d) istituiscono e mantengono procedure interne e registrazioni idonee;
- e) agiscono nell'interesse dei clienti e si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti ogni volta in cui le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse con i clienti ovvero tra i clienti non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti stessi sia evitato;
- f) osservano le disposizioni legislative, regolamentari e i codici di autodisciplina relativi alla loro attività.

2. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti i consulenti finanziari non possono versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio.

3. I consulenti finanziari sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dai clienti o dai potenziali clienti o di cui comunque dispongano in ragione della propria attività, salvo che nei casi previsti dall'articolo 3 ed in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne consenta o ne imponga la rivelazione. E' comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali.

## Osservazioni

**Aiaf** segnala in via generale che *“le regole e le procedure poste a carico del consulente paiono (...) ricalcare il poderoso impianto previsto per le società di intermediazione mobiliare (SIM) che generalmente abbinano il servizio di consulenza all’offerta di altri servizi finanziari di cui all’art. 1, comma 5, del TUF”* e che sotto tale profilo la lettura dell’articolato *“induce a dubitare (...) che il principio di proporzionalità sia stato pienamente ed efficacemente applicato”*. In particolare l’associazione di categoria segnala che *“le regole di comportamento di cui all’articolo 12, similari a quanto previsto per le SIM”* appaiono *“poco consone alla relazione personale che il consulente indipendente intrattiene con il proprio cliente: risulta infatti rilevante l’onere aggiuntivo che la formalizzazione e gestione delle procedure impone al consulente”*. Nella medesima prospettiva **AsoFinance** rileva che, pur condividendo il fondamento delle regole generali di cui all’art. 12, *“il successivo impianto generale dell’articolato [in particolare il complesso degli articoli 15, 18, 22, 25, 26 e 27] appare particolarmente oneroso per il consulente finanziario che, rispetto ad altre figure professionali, sembra subire una particolare gravosità di compiti, di adempimenti e di responsabilità”*.

**Nafop** chiede di prevedere espressamente la possibilità di esternalizzare funzioni operative essenziali o importanti ovvero servizi o attività, in analogia con quanto previsto per i soggetti abilitati dagli artt. 20 e 21 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 (di seguito anche “RC”).

In particolare, l'associazione chiede di prevedere che il consulente possa “*delegare*”, in determinate aree di analisi o per determinati portafogli di investimento, altri consulenti o comunque altri soggetti per poter soddisfare richieste provenienti dalla propria clientela, ferma restando la responsabilità del servizio in capo al consulente.

L'avv. **Luciano Pontiroli** ritiene opportuno modificare il **comma 1, lett. a)**, nella parte in cui pone in capo ai consulenti finanziari l'obbligo di fornire al cliente informazioni sufficientemente dettagliate affinché questi possa “*ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche (...) dello specifico strumento finanziario raccomandato*”; da tale formulazione, infatti, rimarrebbe esclusa l'ipotesi in cui un consulente finanziario raccomandi più strumenti finanziari in un unico contesto, e magari anche il ricorso ad un gestore professionale.

Gli avv.ti **Luciano Pontiroli** e **Gianluca Papetti** e lo **Studio Legale Associato Esini, Esini & Da Villa** osservano che il dovere del consulente di astenersi dalla prestazione del servizio [previsto dal **comma 1, lett. e)**], quando le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse non siano sufficienti ad evitare il rischio di nuocere ai clienti, risulta privo di base nella norma primaria ed introduce una discriminazione ingiustificata con il trattamento riservato agli intermediari.

**Nafop, AssoFinance, Iw Bank S.p.A., Zanella & Partners di Andrea Zanella** e il sig. **Davide Battista** chiedono di precisare se siano esclusi dal divieto di cui al **comma 2** i servizi eventualmente resi al consulente da parte di terzi aventi ad oggetto prestazioni di natura legale, tecnica, amministrativa, formativa e procedurale, qualora gli stessi siano legati alle fasi che precedono ovvero seguono la prestazione del servizio di consulenza e non interferiscano direttamente con le modalità di prestazione delle raccomandazioni di investimento. Iw Bank chiede in particolare di chiarire se dal novero dei benefici e delle prestazioni che al consulente è fatto divieto di percepire si debba considerare esclusa la prestazione da parte di terzi (inclusi gli operatori del mercato mobiliare) di servizi che supportano il consulente nella formulazione delle raccomandazioni ai suoi clienti, quando l'erogazione di tali servizi avvenga a titolo oneroso (fatto comunque salvo il rispetto della posizione di neutralità che deve caratterizzare la figura del consulente finanziario). Il sig. Battista osserva, in particolare, che l'art. 12, comma 2, “*colpirebbe irragionevolmente l'uso da parte del consulente di prestazioni di soggetti terzi anche quando queste siano dirette ad accrescere il valore e l'utilità di servizio per il cliente*”.

**Nafop, AssoFinance** e il sig. **Stelvio Bo** chiedono inoltre se il **comma 2** della disposizione possa essere interpretato nel senso che il consulente conserva la facoltà di riconoscere un compenso a favore di soggetti che svolgono per suo conto attività di segnalazione di clienti. In generale Nafop chiede di definire secondo quali modalità possa essere esercitata una legittima attività di promozione della propria professione che coinvolga terze persone nel rispetto della disciplina dei conflitti di interesse.

Lo **Studio Legale Associato Esini, Esini & Da Villa, Adiconsum** e l'avv. **Gianluca Papetti** osservano, con riguardo alla disciplina degli incentivi, che la disposizione di cui al **comma 2** risulta eccessivamente gravosa ovvero in contrasto con il divieto di *gold plating* stabilito dall'art. 4 della Direttiva 2006/73/CEE. Rilevano, inoltre, che la disciplina in questione comporta una ingiustificata disparità di trattamento nel regime applicabile ai consulenti finanziari persone fisiche, da un lato, e ai soggetti abilitati, dall'altro. Adiconsum osserva che potrebbe essere opportuna l'adozione di una disposizione analoga a quella dettata dall'art. 52 del Regolamento Intermediari.

**Assoreti** osserva che, alla luce del divieto di detenere somme di denaro e strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, “*non dovrebbe ritenersi ammissibile il conferimento di procure con cui il*

*cliente abiliti il consulente ad operare sul suo conto corrente bancario o a impartire ad un intermediario disposizioni di investimento o di disinvestimento”.*

Il sig. **Marco Brozzi** osserva al contrario che al consulente dovrebbe essere riservata la possibilità di conferire ordini di acquisto e vendita per conto del cliente.

**Italian CFA Society** chiede di introdurre una regola che imponga al consulente finanziario di consegnare ai clienti, nella fase iniziale del rapporto, una copia del codice di autodisciplina che il consulente si è impegnato a rispettare e di informare il cliente qualora, nel corso del rapporto, non possa, in determinate circostanze, osservarne le disposizioni.

## **Valutazioni**

Relativamente alla disposizione in esame, si è ritenuto opportuno eliminare il comma 2 al fine di tener conto della sopravvenuta adozione del DM n. 206/2008 e, in particolare, dell’art. 5, comma 3, in base al quale *“Per la prestazione di consulenza in materia di investimenti gli iscritti all’Albo non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio”*. Con riferimento a tale ultima disposizione si ritiene che la stessa non pregiudica la possibilità per il consulente di avvalersi di prestazioni di natura legale, tecnica, amministrativa, di aggiornamento professionale erogate a titolo oneroso da terzi, o di acquistare, sempre a titolo oneroso, beni o servizi strumentali all’esercizio della propria attività, compresi *software*, analisi e ricerche utili o necessari alla prestazione del servizio di consulenza. Infatti, gli importi eventualmente corrisposti dal consulente a terzi per l’erogazione di tali prestazioni sono qualificabili come costi inerenti alla prestazione del servizio di consulenza.

Si è inoltre modificata la disciplina in tema di conflitti di interesse al fine di tener conto delle osservazioni critiche pervenute dai partecipanti alla consultazione. In particolare, si è previsto, replicando in parte il contenuto dell’art. 23, comma 3, del RC, che in presenza di una situazione di conflitto di interessi – e fatta salva ovviamente l’applicazione della disposizione dell’art. 5 del decreto n. 206/2008 – il consulente informi 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”*.

Con riferimento alla richiesta della Nafop di riconoscere espressamente ai consulenti finanziari la possibilità di *“delegare”*, in determinate aree di analisi o per determinati portafogli di investimento, altri consulenti o comunque altri soggetti per poter soddisfare richieste provenienti dalla propria clientela, *“ferma restando la responsabilità del servizio in capo al consulente”*, si osserva che tale facoltà è da ammettersi, in linea di principio, senza che vi sia la necessità di richiamare il complesso apparato normativo in materia di esternalizzazione previsto dal RC.

Con riferimento alle osservazioni presentate da alcuni partecipanti alla consultazione in merito alla circostanza che le regole generali di condotta e organizzazione declinate dall’art. 12, e le disposizioni di dettaglio contemplate dagli artt. 15, 18, 22, 25, 26 e 27 (*“Registrazioni”*) riproducono l’impianto normativo previsto per i soggetti abilitati che normalmente abbinano il servizio di consulenza all’offerta di altri servizi finanziari, mettendo in dubbio la circostanza che il principio di proporzionalità sia stato pienamente ed efficacemente applicato, si forniscono le seguenti precisazioni.

La Consob ritiene di non aderire all’opinione secondo cui la disciplina della consulenza dettata per i soggetti abilitati sarebbe influenzata dal fatto che questi *“generalmente abbinano il servizio di consulenza all’offerta di altri servizi finanziari”*: tanto la normativa di matrice comunitaria quanto

la disciplina nazionale di recepimento risultano, infatti, chiaramente ispirate al presupposto che il servizio di consulenza in materia di investimenti, sebbene suscettibile di essere integrato all'interno di un intermediario polifunzionale, costituisce un servizio di investimento autonomo, il cui esercizio, da un lato, presuppone una distinta autorizzazione e, dall'altro, è caratterizzato da una propria specifica disciplina. Rinviano al commento delle singole disposizioni per una discussione più puntuale delle diverse misure adottate, si rammenta inoltre che la disciplina dettata dal presente regolamento deve misurarsi con un duplice ordine di vincoli:

a) la disposizione dell'art. 18-*bis*, comma 7, lett. d), del TUF, con la quale si stabilisce che la Consob determina principi e criteri relativi "alle regole di condotta che gli iscritti all'albo devono rispettare nel rapporto con i clienti, avuto riguardo alla disciplina cui sono sottoposti i soggetti abilitati";

b) la disciplina di origine comunitaria dettata dalle direttive 2004/39/CE e 2006/73/CE.

L'obiettivo di assicurare la massima coerenza con i vincoli derivanti dal complesso quadro normativo disegnato da queste fonti, come si è anticipato nella premessa del documento di consultazione pubblicato nel mese di giugno 2008, è stato perseguito osservando due criteri fondamentali:

- realizzare l'equivalenza delle condizioni di esercizio dell'attività al fine, da un lato, di scongiurare trattamenti discriminatori delle diverse categorie di operatori ammesse a prestare il medesimo servizio e, dall'altro, soprattutto di assicurare un livello uniforme di protezione dei clienti;
- garantire la proporzionalità dei requisiti di organizzazione, i quali risultano perciò modellati e devono essere interpretati e ricostruiti avendo riguardo sia in generale alle peculiarità che connotano l'esercizio di un'attività economica organizzata in forma individuale, sia alle specifiche dimensioni e complessità dell'attività del singolo consulente [v. artt. 5(1), 6(1), 7(2) e 8 e 22(3) direttiva 2006/73/CE] sia, infine, ai tratti distintivi che caratterizzano il modello di regolazione del conflitto di interessi adottato dall'art. 18-*bis* del TUF rispetto a quello di derivazione comunitaria.

La realizzazione del principio di equivalenza delle condizioni di esercizio dell'attività - ossia delle regole di trasparenza e correttezza chiamate a governare lo svolgimento della relazione negoziale con il cliente - è stata perseguita sulla base del rilievo che il servizio di consulenza in materia di investimenti indicato dall'art. 18-*bis* del TUF non identifica un'attività differente dal servizio di investimento descritto dall'art. 1, comma 5-*septies*, del TUF, cosicché una disparità di trattamento tra le diverse categorie di operatori e tra i clienti dei diversi prestatori del servizio non potrebbe essere giustificata sulla base di una ontologica diversità delle attività offerte sul mercato. A tale proposito si rileva, infatti, che: (i) il significato della locuzione "*consulenza in materia di investimenti*" utilizzata dall'art. 18-*bis*, comma 1, non può che rinviare (in mancanza di una diversa definizione legislativa dell'attività dei consulenti finanziari) alla medesima nozione di consulenza contenuta nell'art. 1, comma 5-*septies*, a sua volta ricavata dalla trasposizione dell'art. 4(1), n. 4), della direttiva 2004/39/CE e dell'art. 52 della direttiva 2006/73/CE; (ii) il legislatore italiano non sembra essersi avvalso della facoltà di esenzione accordata dall'art. 3(1), secondo trattino, della direttiva 2004/39/CE: questa norma consentiva agli Stati membri di disapplicare la disciplina comunitaria alla consulenza in materia di investimenti, assoggettandola ad una regolamentazione esclusivamente domestica (c.d. *opt-out*), purché la normativa nazionale limitasse la sfera di competenza professionale dei consulenti "interni" alla prestazione di consulenza in materia di valori mobiliari e di quote di organismi d'investimento collettivo. La considerazione che il legislatore italiano non ha inteso circoscrivere il perimetro di attività dei consulenti finanziari ai valori mobiliari e alle quote di organismi di investimento collettivo, da un lato, e l'impiego della locuzione "*consulenza in materia di investimenti*", definita dall'art. 1, comma 5-*septies*, dall'altro, impongono, quindi, l'osservanza dei vincoli provenienti dal diritto comunitario. Ne risulta, pertanto, che le condizioni di esercizio dell'attività di consulenza e in particolare le regole di comportamento

dei consulenti finanziari persone fisiche sono assoggettate alla disposizione dell'art. 4(1), n. 1), della direttiva 2004/39/CE, con cui si prescrive agli Stati membri di prevedere, per le persone fisiche abilitate all'esercizio di servizi di investimento, che *“il loro status giuridico garantisca ai terzi un livello di protezione dei loro interessi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche”* e che *“siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico”*.

Al fine di specificare e chiarire, come richiesto da Assoreti e dal sig. Brozzi, la portata della regola dell'art. 18-*bis*, comma 1, con la quale si stabilisce il divieto per i consulenti finanziari di detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, si è ritenuto opportuno prevedere espressamente che il consulente non può in nessun caso accettare procure o deleghe che gli conferiscono il potere di compiere operazioni per conto del cliente ovvero di disporre delle somme o dei valori di pertinenza dello stesso.

Per quanto riguarda la proposta di stabilire un obbligo specifico del consulente finanziario di consegnare ai clienti la copia del codice di autodisciplina che egli si sia eventualmente impegnato ad osservare nei confronti di un'associazione di categoria, si ritiene che la previsione di un siffatto dovere, nonché la previsione di un sistema appropriato di sanzioni nel caso di violazione del codice stesso, possano e debbano trovare più conveniente collocazione nel quadro delle fonti di autodisciplina, attesa, da un lato, la natura volontaria (almeno nell'attuale contesto istituzionale) dell'adesione ad un sistema di auto-regolamentazione e, dall'altra, l'attitudine prevalente di questi sistemi a disciplinare i rapporti reciproci tra le parti che vi aderiscono piuttosto che a creare regole e impegni direttamente azionabili da parte di terzi. Resta fermo ovviamente che, laddove il consulente rappresenti esplicitamente ai propri clienti l'adesione ad un codice di autodisciplina e, quindi, crei un affidamento diretto dei clienti nella sua volontà di rispettarlo durante la prestazione del servizio di consulenza, l'inosservanza delle regole ivi contenute potrà eventualmente assumere rilevanza (oltre che sul piano contrattuale) anche sotto il profilo del controllo pubblicistico sulla correttezza e sulla diligenza del comportamento professionale.

Con riferimento alla proposta di modifica del comma 1, lett. *a*), avanzata dall'avv. **Luciano Pontiroli**, si ritiene che la disposizione in esame, seppur declinata al singolare (*“specifico strumento finanziario raccomandato”*), comprenda chiaramente anche le ipotesi in cui il consulente fornisca raccomandazioni riguardanti contestualmente due o più strumenti. Per quanto attiene alla ipotesi che il consulente raccomandi ai propri clienti *“il ricorso ad un gestore professionale”* la norma troverà applicazione nei limiti in cui tale suggerimento si traduca o possa tradursi nella raccomandazione implicita di un determinato strumento finanziario.

Alla luce delle considerazioni sopra espresse, si ritiene di modificare l'art. 12 come segue.

#### Art. 12

##### *(Regole generali di comportamento)*

1. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari si comportano con diligenza, correttezza e trasparenza. Essi, in particolare:

*a)* forniscono al cliente o potenziale cliente informazioni corrette, chiare, non fuorvianti e sufficientemente dettagliate affinché il cliente o potenziale cliente possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti e dello specifico strumento finanziario raccomandato e possa adottare decisioni di investimento informate;

- b) acquisiscono dai clienti o potenziali clienti le informazioni necessarie al fine della loro classificazione come clienti o potenziali clienti al dettaglio o professionali ed al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente;
- c) valutano, sulla base delle informazioni acquisite dai clienti, la adeguatezza delle operazioni raccomandate;
- d) istituiscono e mantengono procedure interne e registrazioni idonee;
- e) agiscono nell'interesse dei clienti e, **ogni volta in cui le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti stessi sia evitato, li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano** si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti ogni volta in cui le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse con i clienti ovvero tra i clienti non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti stessi sia evitato;
- f) osservano le disposizioni legislative, regolamentari e i codici di autodisciplina relativi alla loro attività.

~~2. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti i consulenti finanziari non possono versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio.~~

~~3. 2. I consulenti finanziari sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dai clienti o dai potenziali clienti o di cui comunque dispongano in ragione della propria attività, salvo che nei casi previsti dall'articolo 3 ed in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne consenta o ne imponga la rivelazione. E' comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali.~~

**3. I consulenti finanziari 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.**

Art. 13  
(Incompatibilità)

1. L'attività di consulente finanziario è incompatibile:

- a) con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario;
- b) con l'esercizio dell'attività di agente di cambio;
- c) con l'esercizio delle attività di intermediazione assicurativa di cui all'articolo 109, comma 2, lettere a), c) ed e), del decreto legislativo 7 dicembre 2005, n. 209;
- d) con l'esercizio delle attività di agente in attività finanziaria di cui all'articolo 3 del decreto legislativo 25 settembre 1999, n. 374;
- e) con ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.

### Osservazioni

L'avv. **Gianluca Papetti**, relativamente alla **lett. a)**, osserva che al consulente finanziario dovrebbe essere permesso di effettuare l'offerta fuori sede della consulenza in materia di investimenti alla stessa stregua degli intermediari finanziari; secondo il partecipante alla consultazione, pertanto, si

dovrebbe consentire ai consulenti finanziari persone fisiche di avere anche la qualifica di promotori finanziari operanti esclusivamente nell'interesse proprio, senza mandato, al fine di permettere loro di offrire fuori sede il proprio servizio di consulenza finanziaria.

## **Valutazioni**

Con riguardo alle osservazioni dell'avv. Papetti, si rileva che, ai sensi dell'art. 30, comma 4, del TUF, possono effettuare l'offerta fuori sede dei propri servizi e attività di investimento esclusivamente le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, le SGR e le società di gestione armonizzate. Deve, quindi, escludersi, allo stato, che i consulenti finanziari possano svolgere offerta fuori sede dei propri servizi.

### Art. 14

#### *(Aggiornamento professionale)*

1. I consulenti finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività prestata ai clienti.
2. I consulenti finanziari partecipano annualmente a corsi di formazione di durata non inferiore a 30 ore, tenuti da soggetti formatori con qualificata esperienza nel settore della formazione finanziaria e muniti di certificazione di qualità. I consulenti finanziari devono trasmettere tempestivamente all'Organismo, per i controlli di competenza, copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione.

## **Osservazioni**

**AssoFinance** segnala l'opportunità di definire con maggiore precisione i temi che dovrebbero costituire oggetto dell'aggiornamento professionale. Il dott. **Angelo Castagno** rileva l'opportunità di includere tra i corsi di formazione riconosciuti ai fini dell'aggiornamento i corsi organizzati da altri albi professionali, quali commercialisti e avvocati.

**Adiconsum** e il prof. **Giuseppe G. Santorsola** chiedono di definire in termini univoci il concetto di soggetti formatori "*con qualificata esperienza*".

**Aiaf** segnala l'opportunità di precisare che la durata dell'attività di aggiornamento, pari a trenta ore, si intende riferita al monte orario minimo di formazione da svolgere su base annua e non invece alla durata di ciascun corso di formazione. **Nafop** suggerisce di consentire una maggiore flessibilità nella definizione della durata dell'attività di partecipazione ai corsi di formazione, indicando "*una media minima annua*" di trenta ore nell'arco di tre anni consecutivi. Il sig. **Giorgio Canella**, invece, segnala che in altri Stati è previsto un monte ore di formazione pari a circa trenta ore complessive nel corso di due anni.

**Aiaf**, **Nafop** e **Italian CFA Society** suggeriscono di modificare la norma nella parte in cui dispone che l'attività di aggiornamento professionale dei consulenti finanziari possa essere svolta esclusivamente da soggetti formatori con qualificata esperienza nel settore della formazione finanziaria "*muniti di certificazione di qualità*". **Nafop**, in particolare, osserva che nessun Ordine professionale utilizza il criterio della certificazione di qualità come condizione indispensabile per

concedere l'accreditamento dei soggetti formatori, ricorrendo gli Ordini professionali ad una valutazione concreta sia degli elementi di professionalità di chi si propone come formatore sia della coerenza dei programmi di formazione rispetto all'attività professionale di volta in volta considerata. Pertanto, l'associazione di categoria raccomanda *“di attribuire all'Organismo la facoltà di definire le diverse modalità di fruizione dei corsi di formazione e aggiornamento, compresi i criteri di identificazione degli enti di formazione”*. Italian CFA Society osserva in proposito che *“le certificazioni di qualità di corsi di formazione, pur diffuse in Italia, non lo sono all'estero con il risultato di penalizzare il consulente che, avendo una visione più globale dei mercati, voglia aggiornarsi all'estero rispetto a chi sceglie una formazione prettamente domestica”*. Il partecipante alla consultazione rileva che l'effetto della disposizione potrebbe essere quello di limitare i corsi rilevanti ai fini dell'aggiornamento professionale, restringendo le possibilità di realizzare una formazione coerente con le caratteristiche e la natura dell'attività prestata ai clienti. Italian CFA Society osserva, infine, che né l'art. 38 del regolamento ISVAP n. 5 del 16 ottobre 2006 in materia di aggiornamento professionale degli intermediari assicurativi, né l'art. 105 del RI, inerente all'aggiornamento dei promotori finanziari, richiedono che i corsi di formazione siano tenuti da soggetti muniti di certificazione di qualità.

**Nafop, AssoFinance e Zanella & Partners di Andrea Zanella** segnalano l'opportunità di eliminare l'obbligo del consulente di trasmettere all'Organismo copia degli attestati di frequenza rilasciati all'esito dei corsi di formazione, risolvendosi tale adempimento in un dispendioso aggravio sia per i consulenti che per l'Organismo. Pertanto AssoFinance e Zanella & Partners di Andrea Zanella ritengono sufficiente prevedere l'obbligo per il consulente di tenere a disposizione i suddetti documenti e di inviarli all'Organismo solo su sua richiesta per i necessari controlli a campione.

## **Valutazioni**

Al fine di tener conto delle osservazioni dei partecipanti alla consultazione, si è ritenuto opportuno modificare la disposizione in esame come segue:

- è stata prevista una maggiore flessibilità del dovere di aggiornamento professionale, sostituendo il limite annuale minimo di durata dei corsi di formazione, pari a 30 ore complessive, con la previsione di un limite biennale di 60 ore, al fine di consentire al consulente un certo margine di elasticità nella gestione della propria attività formativa;

- è stato specificato il novero generale delle materie che possono formare oggetto dell'attività di aggiornamento in coerenza con le indicazioni risultanti dall'art. 2, comma 2, del DM n. 206/2008;

- è stato eliminato ogni riferimento al possesso della certificazione di qualità da parte dei soggetti formatori;

- è stato eliminato l'obbligo per i consulenti finanziari di trasmettere tempestivamente all'Organismo, per i controlli di competenza, copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione. Tale obbligo è stato, infatti, sostituito con la previsione secondo cui l'Organismo provvede su base periodica ad eseguire controlli sull'osservanza del dovere di aggiornamento attraverso la richiesta di trasmissione degli attestati rilasciati al termine dei corsi di formazione. Resta fermo, inoltre, che l'Organismo potrà verificare, in via successiva, attraverso l'assunzione di opportune informazioni, la qualificazione dei soggetti che somministrano i corsi di formazione al fine di valutare l'effettivo assolvimento del dovere di aggiornamento da parte degli iscritti all'albo e la idoneità dei corsi a soddisfare i requisiti previsti dalla normativa regolamentare. A questo fine, lo stesso Organismo, nel rispetto dei criteri generali fissati dalla disposizione in esame, potrà inoltre procedere ad un accreditamento preventivo dei corsi che appaiono suscettibili di soddisfare tali

requisiti ovvero fornire indicazioni di maggior dettaglio circa le caratteristiche qualitative dell'attività formativa.

Pertanto l'art. 14 è stato modificato come segue.

Art. 14

*(Aggiornamento professionale)*

1. I consulenti finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività prestata ai clienti.

2. I consulenti finanziari partecipano ~~annualmente~~ a corsi di formazione di durata **complessiva** non inferiore a ~~30~~ **60** ore **per biennio**, tenuti da soggetti ~~formatori~~ con ~~qualificata~~ esperienza **almeno quinquennale** nel settore della formazione ~~finanziaria e muniti di certificazione di qualità in~~ **materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.**

**3. L'Organismo vigila sul rispetto del dovere di aggiornamento professionale richiedendo la trasmissione periodica della copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione. I consulenti finanziari devono trasmettere tempestivamente all'Organismo, per i controlli di competenza, copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione.**

Art. 15<sup>8</sup>

*(Regole di presentazione. Informazioni sul consulente e sui suoi servizi)*

1. Il consulente finanziario fornisce al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, al momento del primo contatto e comunque in tempo utile prima della conclusione del contratto, in una forma dal medesimo comprensibile, le informazioni necessarie affinché possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. Le informazioni di cui al comma 1 possono essere fornite in formato standardizzato e comprendono almeno:

- a) il nome, il cognome, il domicilio ed il recapito del consulente finanziario;
- b) la dichiarazione che il consulente finanziario è iscritto all'albo tenuto dall'Organismo, la data e gli estremi dell'iscrizione all'albo;
- c) la descrizione dell'attività prestata dal consulente finanziario e delle modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;
- d) il corrispettivo totale dovuto dal cliente in relazione al servizio di consulenza in materia di investimenti, comprese tutte le competenze, gli oneri e le spese, o se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base di calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;
- e) le modalità di pagamento del corrispettivo;
- f) le attività professionali ulteriori rispetto alla consulenza in materia di investimenti eventualmente prestate dal consulente finanziario, con l'indicazione dei loro caratteri distintivi e, dove per esse prevista, della loro specifica remunerazione;
- g) la tipologia di clientela cui sono rivolti i servizi prestati dal consulente finanziario;
- h) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con il consulente finanziario e ricevere da quest'ultimo documenti ed altre informazioni, se diverse dall'italiano;

---

<sup>8</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

- i) i metodi di comunicazione utilizzati tra il consulente finanziario ed il cliente;
- j) la natura e la frequenza della documentazione da fornire al cliente.

3. I consulenti finanziari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, le informazioni concernenti il contenuto del contratto.

### Osservazioni

Con riguardo alla previsione del **comma 2, lett. d)**, **Nafop** e **Zanella & Partners di Andrea Zanella** osservano che il servizio di consulenza, al pari di ogni altra attività professionale, si configura come un servizio remunerato “a parcella” direttamente ed esclusivamente dal cliente finale e come tale difficilmente configurabile e articolabile in un tariffario preconstituito e standardizzato che prescinderebbe dalle specifiche caratteristiche del singolo rapporto. Per tale motivo Nafop suggerisce di consentire che l’assolvimento dell’obbligo informativo riguardante il costo del servizio possa avvenire riportando in un modulo contrattuale sottoscritto e rilasciato in copia i termini dell’accordo raggiunto con il cliente, compresi i criteri per la determinazione dei corrispettivi, e concedendo nel contempo al cliente la facoltà di recedere senza oneri nell’arco dei successivi sette giorni.

Con riguardo alla previsione del **comma 2, lett. f)**, **AssoFinance** segnala l’opportunità di consentire al consulente di assolvere il relativo obbligo di informazione dichiarando, laddove non sia possibile indicare a priori tutte le attività comprese nel servizio, che *“la remunerazione sarà funzione delle specifiche nuove esigenze manifestate e della complessità della loro esecuzione”*.

Con riferimento al **comma 2, lett. j)**, **Zanella & Partners di Andrea Zanella** e **AssoFinance** suggeriscono di prevedere la possibilità di personalizzare la natura e la frequenza della documentazione da fornire al cliente, rimettendo alle parti, sulla base delle effettive esigenze, la sottoscrizione di accordi specifici.

### Valutazioni

Per quanto riguarda le informazioni indicate nel comma 2, lett. d) ed e), si osserva che il consulente deve comunicare al cliente il corrispettivo (o le modalità di determinazione del corrispettivo) e le modalità di pagamento del servizio di consulenza necessariamente prima della conclusione del contratto al fine di consentire una scelta sufficientemente consapevole in ordine ai costi che il cliente stesso dovrà sostenere nel corso del rapporto ed eventualmente una comparazione delle diverse proposte presenti sul mercato. Pur essendo senz’altro corretto il rilievo che i costi del servizio risultano strettamente legati alla quantità e complessità delle attività concretamente compiute nella fase esecutiva del rapporto, non v’è dubbio che il consulente sia in condizione di definire *ex ante* e presentare ai clienti, con un sufficiente grado di dettaglio, un tariffario delle diverse attività offerte che potrà essere articolato secondo criteri rimessi all’autonomia del professionista (ad es., prevedendo valori minimi e massimi per ciascuna tipologia di attività offerta, valori percentuali dell’ammontare delle risorse finanziarie destinate ad operazioni di investimento, tempo dedicato al cliente, ecc.). In relazione alla possibilità che durante lo svolgimento del servizio sorgano “nuove esigenze” del cliente non v’è dubbio inoltre che le parti possano consensualmente modificare le prestazioni del consulente e i corrispettivi inizialmente pattuiti. Deve invece escludersi che il consulente possa genericamente rinviare la determinazione della propria remunerazione alle future necessità che dovessero sorgere nel corso del rapporto ovvero rinviare altrettanto genericamente alla complessità delle proprie future prestazioni senza che vi sia il

consenso del cliente sulle singole prestazioni fornite dal consulente e in mancanza di una preventiva indicazione della base di calcolo per stabilire il costo finale del servizio.

Quanto al rilievo di Zanella & Partners di Andrea Zanella e AssoFinance, la possibilità di personalizzare la natura e la frequenza della documentazione da fornire al cliente è espressamente prevista dall'art. 15, comma 2, lett. j).

Infine, si segnala che si è ritenuto opportuno integrare la disposizione in esame con una previsione, richiesta da Aduc (v. osservazioni *sub* art. 16), che sancisce l'obbligo per i consulenti finanziari di informare i clienti della possibilità di “*rivolgere segnalazioni ed esposti all'Organismo*”. Pertanto l'art. 15 è stato modificato come segue.

Art. 15

*(Regole di presentazione. Informazioni sul consulente e sui suoi servizi)*

1. ... *omissis* ...

2. ... *omissis* ...

3. ... *omissis* ...

**4. Il consulente finanziario informa il cliente della possibilità di rivolgere segnalazioni ed esposti all'Organismo.**

Art. 16

*(Contratto di consulenza in materia di investimenti)*

1. Il consulente finanziario fornisce ai clienti al dettaglio il servizio di consulenza in materia di investimenti sulla base di un contratto che determina almeno:

a) il contenuto delle prestazioni dovute dal consulente e le modalità di prestazione del servizio;

b) le tipologie di strumenti finanziari trattate;

c) se è prevista anche la prestazione di raccomandazioni personalizzate aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, del Testo Unico od aventi ad oggetto alcuno dei servizi di investimento o dei servizi accessori di cui all'articolo 1, commi 5 e 6, del Testo Unico;

d) se è prevista anche la prestazione di raccomandazioni non personalizzate e le modalità con le quali il consulente deve segnalare al cliente che la raccomandazione non è basata su una valutazione di adeguatezza o delle sue caratteristiche;

e) se è previsto l'obbligo del consulente di comunicare al cliente le perdite subite dagli strumenti finanziari oggetto di raccomandazione, la soglia delle perdite oltre la quale è prevista la comunicazione ed il termine per l'adempimento del relativo obbligo;

f) se è previsto l'obbligo del consulente di aggiornare e con quale frequenza le raccomandazioni prestate al cliente;

g) se è previsto l'obbligo per il cliente di comunicare al consulente le operazioni su strumenti finanziari che ha effettivamente eseguito tra quelle che il consulente ha raccomandato;

h) la remunerazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero, se tale elemento non può essere determinato in misura esatta, i criteri oggettivi per determinarlo, nonché le relative modalità di pagamento;

i) la durata, se prevista, e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;

- j) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra il consulente finanziario e il cliente per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, compresa l'indicazione se sia consentito l'utilizzo di comunicazioni elettroniche;
- l) la frequenza e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta.

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

## Osservazioni

L'avv. **Luciano Pontiroli** osserva che *“l'informazione sul contenuto del contratto è già autonomamente prevista dall'art. 15, comma terzo, secondo il quale il consulente deve fornirla al (potenziale) cliente prima del perfezionamento dell'accordo (...)”* e che *“le disposizioni dell'art. 16 potrebbero apparire legittime se intese non già come contenuto obbligatorio del contratto, ma come elenco di informazioni che il consulente deve fornire al (potenziale) cliente prima di perfezionare l'accordo: in caso contrario, se cioè si dovessero intendere come previsione di una necessaria documentazione dell'accordo delle parti sulle materie elencate, la disposizione potrebbe essere ritenuta illegittima perché contraria alla disposizione primaria dell'art. 23, comma 1, del t.u.i.f.”*. **Aiaf** e **Nafop** osservano che la disposizione sembra introdurre indirettamente un onere di forma scritta per il contratto di consulenza. **Aiaf** chiede inoltre se il documento che incorpora le informazioni di cui all'art. 15 possa validamente sostituire il contratto non scritto, ove debitamente firmato dal cliente. Lo **Studio Legale Associato Esini, Esini & Da Villa** segnala la disparità di trattamento che la norma dell'art. 16 determinerebbe tra i consulenti finanziari di cui all'art. 18-bis del TUF – soggetti alla disciplina *de qua* - ed i soggetti abilitati alla prestazione del servizio di consulenza che ne risulterebbero esenti.

**Nafop** e **AssoFinance** chiedono se le informazioni di cui all'art. 16, **comma 1, lett. b)**, possano essere fornite predisponendo un documento sulla natura e sui rischi degli investimenti in strumenti finanziari. In tal caso **AssoFinance** chiede se il relativo obbligo possa essere assolto nella fase precontrattuale, evitando la ripetizione dell'adempimento in occasione del perfezionamento del contratto.

Sempre con riferimento al **comma 1, lett. b)**, **Nafop** e **AssoFinance** suggeriscono inoltre di sostituire il termine *“trattate”* con quello *“consigliate”*, atteso che la prima espressione sembrerebbe evocare un'attività di collocamento estranea alla figura professionale del consulente.

**Zanella & Partners di Andrea Zanella** suggerisce di eliminare l'intera disposizione di cui al **comma 1, lett. b)**, attesa l'insussistenza di limiti in capo al consulente circa gli strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza. Il partecipante alla consultazione suggerisce comunque di sostituire alla lett. b) della disposizione il termine *“trattate”* con quello *“consigliate”*, così da rendere coerente sul piano terminologico la norma con l'esercizio dell'attività di consulenza.

Con riferimento al **comma 1, lett. c)**, **Zanella & Partners di Andrea Zanella** segnala che la disposizione ivi contenuta risulta superflua, dovendo il contratto di consulenza definire chiaramente l'ambito della consulenza con un elenco preciso delle prestazioni fornite.

Relativamente al **comma 1, lett. c)**, **AssoFinance** rileva che *“appaiono oscure le indicazioni espresse, riguardo all'art. 1 del TUF, commi 5 e 6”*.

L'avv. **Gianluca Papetti** ritiene non necessarie le disposizioni di cui al **comma 1, lett. c) e d)**. Infatti, il partecipante alla consultazione segnala che le previsioni di cui alle lett. c) e d) esorbitano dalla definizione di consulenza in materia di investimenti di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), del TUF. In particolare, il contenuto del comma 1, lett. c) della disposizione risulterebbe difforme dalla nozione legislativa di consulenza in quanto estende ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari la disciplina del contratto dettata dall'art. 16. La previsione di cui al comma 1, lett. d), sarebbe difforme rispetto alla definizione legislativa adottata dall'art. 1, comma 5, lett. f), del TUF nella parte in cui estende la disciplina regolamentare alle raccomandazioni non personalizzate.

L'avv. **Gianluca Papetti** ritiene inoltre ridondante la previsione in capo al consulente finanziario dell'obbligo di cui al **comma 1, lett. e)**, già previsto in capo agli intermediari finanziari per i servizi di investimento diversi dalla consulenza.

**Adiconsum** osserva che, laddove il servizio di consulenza è fornito in via stabile, globale e continuativa, il consulente dovrebbe sempre essere obbligato ad osservare le disposizioni del **comma 1 lett. e), f) e g)**, dovrebbe ricevere dall'intermediario i rendiconti relativi alle operazioni compiute dal cliente e dovrebbe segnalare tutti i profili di rischio sulle operazioni effettuate sia in conformità che in difformità dei consigli forniti.

**Italian CFA Society**, con riferimento alla **lett. f)**, segnala l'opportunità di prevedere che il consulente sia sempre obbligato a comunicare al cliente che opera sulla base di una precedente raccomandazione, se la stessa è ancora attuale o se deve ritenersi superata in conseguenza dell'evoluzione del mercato.

**Aduc** segnala l'opportunità di introdurre l'obbligo per il consulente di informare il cliente della possibilità di rivolgere reclami all'Organismo con l'indicazione delle relative modalità.

## **Valutazioni**

Relativamente alle osservazioni pervenute, si sottolinea innanzitutto che la disposizione in esame non introduce alcun onere di documentazione del contratto di consulenza in materia di investimenti; contiene invece l'indicazione degli elementi sui cui deve vertere l'accordo tra il consulente finanziario e il cliente al fine, da un lato, di delimitare compiutamente le prestazioni reciproche delle parti e, dall'altro, di rendere chiaramente edotto il cliente della natura e delle caratteristiche del servizio offerto dal consulente finanziario. Ciò vale anche con riferimento alle indicazioni contenute nelle lett. c) e d) del comma 1: in entrambi i casi, infatti, lo scopo della norma non è quello di estendere la disciplina della consulenza in materia di investimenti alla somministrazione di raccomandazioni "non personalizzate" o aventi ad oggetto prodotti diversi dagli strumenti finanziari bensì quello di richiamare l'attenzione dei consulenti finanziari sulla necessità che la relazione negoziale con il cliente sia instaurata sulla base di principi di chiarezza, comprensibilità e determinatezza delle prestazioni dovute dal consulente. Intesa in questo ultimo significato, la norma appare, dunque, non già in contrasto bensì pienamente in linea con la previsione dell'art. 37, comma 2, lett. g), del RI. Pur senza fissare alcun particolare onere di forma, anche la norma in commento si preoccupa, infatti, soltanto di stabilire, al pari dell'art. 37 del RI, che il contratto di consulenza prescriva compiutamente "*con quali modalità e contenuti (...) può essere prestata la consulenza in materia di investimenti*", specificando alcune indicazioni essenziali che il contratto dovrebbe esplicitare al fine di assicurare comprensibilità e chiarezza del rapporto.

In merito al riferimento ai commi 5 e 6 del TUF, contenuto nel comma 1, lett. c), la disposizione persegue lo scopo esclusivo, già evidenziato, di delimitare compiutamente il contenuto del servizio di consulenza. A questo fine, si prevede pertanto che il contratto stabilisca se e in che limiti

eventualmente il servizio fornito dal consulente comprenda anche la prestazione di consigli e indicazioni circa i servizi di investimento o accessori più adatti al cliente.

Si ritiene, inoltre, che, pur in assenza di un onere di formalizzazione del contratto di consulenza, le indicazioni contemplate dalla disposizione in esame – compresa quella di cui al comma 1, lett. b) - possano essere riprodotte nel contesto unitario di un documento recante le informazioni previste dall'art. 15 al quale le parti possono poi rinviare al momento della conclusione della contratto al fine di determinarne il contenuto. Qualora il contratto non preveda alcun limite circa il novero degli strumenti finanziari oggetto della consulenza, dovrà in ogni caso prevedersi che le prestazioni del consulente comprendono l'intero spettro degli strumenti presenti sul mercato.

Si osserva, in relazione al rilievo dell'avv. Papetti, che il contenuto della previsione di cui al comma 1, lett. e), non sembra sovrapponibile alla disposizione, riguardante i soggetti abilitati, dettata dall'art. 37, comma 2, lett. e), del RI, atteso che il perimetro di applicazione di quest'ultima norma risulta diverso e più ristretto<sup>9</sup> rispetto a quello prefigurato dalla previsione in esame e che la funzione della disciplina riguardante i consulenti finanziari è sul punto esclusivamente quella, più volte enunciata, di affermare l'importanza di una chiara e precisa definizione del contenuto delle prestazioni del consulente<sup>10</sup>.

In relazione alla proposta di prescrivere inderogabilmente l'osservanza degli obblighi di avviso e comunicazione previsti dal comma 1, lett. e), f) e g), allorché il servizio di consulenza presenti “*natura continuativa*”, si osserva che doveri di simile tenore non sembrano esplicitamente desumibili dalla disciplina di origine comunitaria<sup>11</sup> né sono stabiliti espressamente per i soggetti abilitati, con la conseguenza che una loro imposizione verosimilmente urterebbe con il principio di equivalenza delle condizioni di esercizio del servizio senza che vi sia una giustificazione per ammettere sul punto una tutela differenziata dei clienti ed un trattamento disomogeneo dei diversi attori di mercato. Deve quindi anche escludersi che il consulente sia sempre obbligato a comunicare al cliente che opera sulla base di una precedente raccomandazione, se la stessa è ancora attuale o se deve ritenersi superata in conseguenza dell'evoluzione del mercato. Si rileva inoltre che sembra più opportuno rimettere all'autonomia delle parti la determinazione delle modalità di prestazione del servizio, attesa, da un lato, la difficoltà di tracciare un'astratta distinzione *a priori* tra la figura della consulenza “*continuativa*” e i rapporti di consulenza a carattere “*puntuale*”; dall'altro, l'inidoneità di una siffatta distinzione, fondata sulle caratteristiche di “*durata*” del rapporto, a giustificare di per sé un distinto obbligo di monitoraggio del consulente sugli investimenti raccomandati ai clienti.

La possibilità che il consulente riceva i rendiconti riguardanti i rapporti che il cliente intrattiene con il proprio intermediario (o con i propri intermediari) al fine di monitorare in via continuativa la

---

<sup>9</sup> La norma del RI si riferisce, infatti, soltanto al caso “*di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari*”, laddove il comma 1, lett. e), allude alla possibilità che il consulente si impegni verso il cliente a segnalare con le modalità e nei tempi convenuti l'andamento negativo di qualunque investimento consigliato, indipendentemente dalla possibilità che si verifichino “*passività effettive o potenziali*” superiori al costo di acquisto del prodotto.

<sup>10</sup> Esula invece dalla portata della disposizione l'intento di imporre al consulente un dovere esplicito di avviso nei confronti del cliente.

<sup>11</sup> CESR's Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/CE on Markets in Financial Instruments, 1 Set of Mandates where the deadline was extended and 2 Set of Mandates, aprile 2005, 26 ove si afferma che “*if the suitability-test is limited to recommendation or decision to trade, it would not apply to inaction by the firm. However, a portfolio manager will generally be appointed to keep the client's portfolio under review. It should therefore take reasonable steps to review the suitability of client's portfolio in addition to conducting the suitability-test in relation to each decision to trade. This sort of arrangement is not confined to portfolio managers. In some instances, an investment advisor will have accepted a similar responsibility for keeping the clients' portfolio under review. Where this is the case, the suitability obligation shall apply in respect of the evaluation of the portfolio as well as any recommendation*”.

situazione del cliente non necessita, si ritiene, di una espressa disciplina regolamentare, potendo la questione trovare una soluzione adeguata sulla base di un accordo tra le parti che preveda l'obbligo del cliente di consegnare periodicamente al consulente la relativa documentazione oppure stabilisca il dovere del cliente di impartire istruzioni all'intermediario affinché quest'ultimo vi provveda direttamente.

Si rappresenta infine che la locuzione "trattate" utilizzata nella lett. b) del comma 1 allude esclusivamente alla possibilità che il contratto di consulenza con il cliente assuma un contenuto *specializzato* in relazione alle specifiche competenze professionali del consulente – onde si può dire che il consulente "tratta" nello svolgimento della sua attività soltanto o prevalentemente alcune tipologie di strumenti finanziari così come il professionista intellettuale "tratta" normalmente soltanto alcune delle branche della materia che costituisce oggetto della sua professione – ovvero sia *specializzato* in relazione ai bisogni specifici del cliente, mentre non sottende alcun riferimento implicito a servizi di investimento diversi dalla consulenza né si presta ad evocare l'attività di collocamento.

Relativamente alla disposizione suggerita da Aduc, si è ritenuto di introdurre la stessa non nell'articolo in esame ma nell'art. 15, in quanto la possibilità di presentare reclami all'Organismo non costituisce oggetto di accordo tra le parti del contratto, essendo in ogni caso riconosciuta al cliente.

#### Art. 17

##### *(Acquisizione delle informazioni dai clienti e classificazione)*

1. Al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente, nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari ottengono dal cliente le informazioni necessarie in merito:

- a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per lo specifico strumento finanziario raccomandato;
- b) alla situazione finanziaria;
- c) agli obiettivi di investimento.

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

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

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

4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sull'orizzonte temporale d'investimento del cliente, la sua propensione al rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.

5. Sulla base delle informazioni ottenute ai sensi del presente articolo e delle altre informazioni comunque acquisite, i consulenti finanziari classificano il cliente in qualità di cliente al dettaglio o cliente professionale. I consulenti finanziari comunicano ai clienti la classificazione così effettuata.
6. I consulenti finanziari informano i clienti circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.
7. I consulenti finanziari possono, su loro iniziativa o su richiesta del cliente, trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto.
8. I consulenti finanziari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
9. Quando i consulenti finanziari non ottengono le informazioni di cui al presente articolo, si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.
10. I consulenti finanziari non possono incoraggiare un cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo.

## Osservazioni

**Aiaf** osserva che la previsione di modalità di acquisizione di informazioni dalla clientela analoghe a quanto previsto per i soggetti giuridici che abbinano alla consulenza altri servizi di investimento risulta sproporzionata ed eccede l'obiettivo di raccogliere informazioni utili, funzionali allo svolgimento della mera attività di consulenza.

Il sig. **Stelvio Bo** suggerisce di specificare l'ambito di applicazione del **comma 6** *“in quanto non è chiaro se la norma preveda o meno la possibilità per il consulente finanziario di raccomandare in determinate circostanze specifici strumenti finanziari che esorbitano dal perimetro di classificazione iniziale del cliente, qualora vi sia stata espressa indicazione/consenso di quest'ultimo e senza mutare la classificazione del cliente stesso”*. Il partecipante alla consultazione segnala, inoltre, con riferimento al **comma 7**, l'opportunità di specificare che nei casi in cui il cliente professionale chieda di essere trattato come cliente al dettaglio, oltre alla dichiarazione scritta del cliente, sia contemplato anche il consenso scritto del consulente. Allo stesso modo, nell'ipotesi opposta in cui sia il consulente finanziario a decidere autonomamente di trattare come cliente al dettaglio un cliente professionale, dovrebbe essere necessario ottenere il consenso scritto da parte del cliente, anche per tutelare il consulente finanziario. Con riferimento al **comma 8**, e al fine di accedere alle relative informazioni, il sig. **Stelvio Bo** suggerisce di conferire al consulente finanziario la facoltà di conoscere e consultare direttamente, previa autorizzazione del cliente, i rapporti intrattenuti da quest'ultimo presso i soggetti abilitati.

Il dott. **Angelo Castagno** segnala la possibilità che, a seguito della raccolta delle informazioni di cui all'art. 17, insorgano contrasti tra le valutazioni compiute dall'intermediario (o dagli intermediari) presso il quale il cliente abbia attivato un servizio di investimento rispetto a quelle compiute dal consulente. *“Dunque l'applicazione pratica della raccomandazione personalizzata richiede di individuare anche l'intermediario presso il quale eseguirla. E allora per l'opera del consulente si avrebbe maggiore efficacia nell'acquisire la profilazione del cliente presso gli intermediari, verificare la coerenza con quanto dichiarato e formulare la raccomandazione personalizzata anche indicando l'intermediario presso il quale eseguirla”*.

**AssoFinance** rileva la possibile esistenza di un contrasto tra i **commi 9 e 10** e chiede che venga chiarito il significato del comma 10 (che vieta al consulente di incoraggiare i propri clienti a non fornire informazioni rilevanti), considerato che il consulente finanziario ha tutto l'interesse ad ottenere le informazioni di cui all'articolo in esame, al fine di poter esercitare la propria attività.

## **Valutazioni**

La disciplina in tema di acquisizione di informazioni dai clienti (c.d. *know your customer rule*) costituisce il nucleo fondamentale della disciplina del servizio di consulenza in materia di investimenti. La mancanza o l'insufficiente raccolta di notizie sul profilo del cliente non solo, infatti, preclude una corretta prestazione dell'attività di consulenza ma contrasta con le ragioni che sono alla base della domanda e dell'offerta del servizio, ravvisabili essenzialmente nel bisogno del cliente di ricevere consigli di investimento adatti alle proprie caratteristiche personali e nella competenza del consulente a soddisfare tale esigenza. Sotto questo profilo, la previsione di un articolato obbligo di conoscenza del cliente trova giustificazione, oltre che nel disposto dall'art. 18-*bis*, comma 7, lett. *d*), del TUF, anche nella stessa definizione legislativa del servizio di consulenza.

Ciò detto, si osserva, inoltre, che tra le previsioni dei commi 9 e 10 della disposizione in commento, ricalcate sui commi 6 e 7 dell'art. 39 del RI, non sembra sussistere l'antinomia prospettata da AssoFinance. La disposizione del comma 9 è, infatti, essenzialmente volta ad escludere che il consulente possa prestare in modo diligente e corretto l'attività di consulenza in mancanza delle informazioni sul profilo del cliente necessarie al fine di formulare consigli di investimento adatti alle sue caratteristiche. La norma si ricollega pertanto al dovere del consulente di somministrare esclusivamente raccomandazioni adeguate ai bisogni e agli obiettivi del cliente; bisogni ed obiettivi la cui identificazione ed esplicitazione costituisce pertanto compito primario del consulente finanziario. Diversa e complementare è invece la funzione del comma 10: questa norma si preoccupa, infatti, di vietare al consulente finanziario comportamenti che possano indurre il cliente a fornire informazioni inaccurate sulla propria situazione nell'ipotesi in cui il consulente possa trarre vantaggio dall'incompletezza delle notizie fornite dal cliente (ad es., nell'ipotesi in cui il consulente finanziario induca il cliente a rilasciare in modo selettivo alcune informazioni al fine di raccomandare strategie di investimento più complesse e più remunerative per il consulente di quelle che sarebbero altrimenti adatte alla luce di un'informazione accurata).

Si osserva inoltre, con riferimento al quesito formulato dal sig. Stelvio Bo circa la possibilità per il consulente di raccomandare strumenti finanziari che “*esorbitano dal perimetro iniziale di classificazione del cliente*”, che il consulente finanziario non può in nessun caso raccomandare o suggerire al cliente l'attuazione di operazioni ritenute inadeguate al suo profilo, ferma ovviamente la facoltà del cliente stesso di realizzarle sulla base di una propria personale iniziativa e nell'esercizio della propria autonomia privata. Con riferimento alle ulteriori osservazioni formulate dal sig. Stelvio Bo in ordine alla classificazione dei clienti professionali, si rimanda al contenuto dell'Allegato n. 3 del Regolamento Intermediari.

Relativamente alla possibilità che emergano divergenze tra le valutazioni sul “profilo” del cliente compiute dal consulente finanziario e quelle eventuali compiute dall'intermediario o dagli intermediari presso i quali l'investitore abbia instaurato rapporti aventi ad oggetto la prestazione di servizi di investimento, si conferma la possibilità per il consulente di acquisire e conoscere per il tramite del cliente le notizie fornite all'intermediario nonché ogni altra informazione utile relativa ai rapporti intrattenuti dal cliente stesso.

Art. 18

*(Informazioni sugli strumenti finanziari)*

1. I consulenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati nella prestazione del servizio.
2. Prima di fornire una raccomandazione riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario, i consulenti finanziari illustrano al cliente, tenendo conto in particolare della sua classificazione come cliente al dettaglio o cliente professionale, le caratteristiche dello specifico strumento finanziario raccomandato, nonché i rischi propri di tale strumento e delle strategie d'investimento consigliate, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.
3. La descrizione delle caratteristiche dello strumento finanziario raccomandato include anche, ove pertinente per la specie di strumento finanziario ed il livello di conoscenza ed esperienza del cliente, i seguenti elementi:
  - a) il corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario raccomandato, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, nonché tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base per il calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;
  - b) i costi espliciti ed impliciti dello strumento finanziario raccomandato e l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse agli strumenti finanziari raccomandati, che non sono pagati tramite l'intermediario o da esso imposti.
4. La descrizione dei rischi dello strumento finanziario raccomandato include, ove pertinente per la specie di strumento finanziario ed il livello di conoscenza ed esperienza del cliente:
  - a) i rischi connessi a tale specifico strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;
  - b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;
  - c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;
  - d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.
5. Se il consulente finanziario fornisce ad un cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, il consulente medesimo comunica al cliente le modalità per ottenere il prospetto.
6. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria che combinano tra loro due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, il consulente finanziario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi.
7. Nel caso di strumenti finanziari che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente possa compiere una valutazione corretta della garanzia.

8. Un prospetto semplificato relativo a parti di OICR aperti redatto in conformità delle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere gli obblighi informativi previsti dai commi precedenti.

## Osservazioni

L'avv. **Luciano Pontiroli** segnala con riferimento al **comma 1** che nell'ambito del servizio di consulenza non sembra *“si possa logicamente distinguere tra prestazione del servizio di consulenza in materia di strumenti finanziari e descrizione della natura e dei rischi degli stessi”* poiché l'assolvimento di quest'ultimo compito *“deve considerarsi, invero, un momento del servizio di consulenza e non certo un'attività informativa ad esso estranea che potrebbe pertanto precederne la prestazione e potrebbe non essere più ripetuta”*.

Il dott. **Angelo Castagno** rileva che il dovere indicato dal **comma 1** in capo al consulente risulta già imposto agli intermediari presso i quali il cliente è profilato dall'art. 31, comma 1, del RI.

Relativamente al **comma 1**, **Zanella & Partners di Andrea Zanella** suggerisce di prevedere che l'informazione ivi prevista sia limitata ai soli strumenti finanziari specificamente suggeriti al cliente che saranno noti dopo l'inizio del rapporto di consulenza e contestualmente a ciascuna raccomandazione di investimento.

**Nafop** e **AssoFinance** suggeriscono inoltre di sostituire la locuzione *“strumenti finanziari trattati”*, di cui al **comma 1**, con quella *“strumenti finanziari consigliati”*, atteso che la prima espressione sembrerebbe evocare un'attività di collocamento estranea alla figura professionale del consulente.

**Aiaf** ritiene gli obblighi informativi di cui all'articolo in esame, ed in particolare quelli previsti dal **comma 3**, eccessivamente gravosi per il consulente finanziario che non intermedia per conto del cliente.

Relativamente al **comma 3, lett. a)**:

- **AssoFinance** suggerisce di stabilire che il consulente, al fine di adempiere l'obbligo di cui al comma 3, abbia facoltà di chiedere agli intermediari il *“costo totale”* che il cliente deve sostenere in relazione alle operazioni di investimento raccomandate, con la previsione in capo agli intermediari di un correlativo obbligo di fornire l'informazione richiesta;

- **Zanella & Partners di Andrea Zanella** rileva che il consulente non è tenuto a sapere a quale intermediario il cliente deciderà di rivolgersi e quindi non può essere assoggettato all'obbligo di elencare i costi relativi all'acquisto o alla vendita degli strumenti, vista la diversità delle condizioni applicate da ciascun intermediario. Nello stesso senso si pronuncia anche **Nafop**.

Relativamente al **comma 3, lett. b)**:

- il sig. **Stelvio Bo** rileva, con particolare riferimento ai prodotti strutturati o derivati, sia la difficoltà di evidenziare ai clienti i c.d. *“costi impliciti”* dei prodotti sia la difficoltà per il consulente di informare il cliente in merito alla possibilità che emergano *“altri costi”*, quali ad esempio le imposte, la cui identificazione non sarebbe tipicamente riconducibile alle competenze professionali del consulente;

- l'avv. **Gianluca Papetti** ne suggerisce l'eliminazione o, in subordine, una diversa formulazione.

Relativamente al **comma 3, lettere a) e b)**, il dott. **Angelo Castagno** suggerisce di considerare gli obblighi informativi ivi previsti in modo analitico per ciò che riguarda i costi dello strumento raccomandato ed in modo sommario per le altre voci.

Relativamente a quanto dichiarato nel documento di consultazione con riferimento al **comma 3** (“*L’informazione concernente le caratteristiche degli strumenti finanziari raccomandati dovrebbe inoltre comprendere, ove pertinenti a seconda delle circostanze ed in relazione ai bisogni informativi del cliente, ogni altro elemento essenziale al fine di consentire allo stesso cliente il compimento di scelte di investimento consapevoli, quali ad es.: a) l’indicazione se lo strumento finanziario sia o meno negoziato in un mercato regolamentato; b) il rating eventualmente assegnato all’emittente da agenzie di valutazione indipendenti; c) la scadenza e la durata media finanziaria dell’investimento; d) il contenuto ed i limiti di eventuali garanzie, relative al rimborso del capitale o al rendimento, prestate dall’emittente o da un terzo; e) l’esistenza di un diritto di riscatto o liquidazione dell’investimento prima della sua naturale scadenza ed i costi, oneri e spese connessi al suo esercizio; f) le sedi di esecuzione consigliate.*”), l’avv. **Luciano Pontiroli** chiede che gli elementi indicati a titolo esemplificativo siano previsti nel testo regolamentare, vincolando in questo modo i consulenti finanziari a comunicarli.

Il sig. **Luca Barillaro** suggerisce di introdurre una norma che circoscriva la responsabilità del consulente per il caso in cui l’informazione resa al cliente, ai sensi dell’art. 18, **comma 4**, sulla volatilità dello strumento raccomandato, si riveli in seguito non corretta a causa di eventi imprevedibili.

## **Valutazioni**

Con riguardo ai rilievi formulati dall’avv. Pontiroli e da Zanella & Partners in relazione al comma 1, si osserva che gli obblighi di informazione prefigurati dall’articolo in esame possono essere chiaramente distinti in due categorie non confondibili tra loro: da un lato, l’obbligo di carattere generale e preventivo disegnato dal comma 1 (riferito alle tipologie di strumenti finanziari oggetto della consulenza) e, dall’altro, gli obblighi più specifici previsti dai commi successivi, i quali si riferiscono alle singole operazioni di investimento raccomandate al cliente.

In merito alle osservazioni di Nafop e Assofinance relative all’utilizzo della locuzione “*strumenti finanziari trattati*” si rinvia alle valutazioni riportate sotto l’art. 16.

Con riferimento all’osservazione formulata dal dott. Castagno sul comma 1, si evidenzia che la circostanza che un dovere di informazione analogo a quello ivi contemplato sia anche imposto all’intermediario con il quale il cliente ha concluso un contratto per la prestazione di uno o più servizi di investimento non sembra idonea a giustificare un esonero del consulente finanziario da tale adempimento. Da un lato, infatti, il servizio di consulenza costituisce un servizio dotato di propria autonomia cosicché l’informazione stessa potrà e dovrà essere calibrata in coerenza con l’oggetto e la natura dell’attività del consulente; dall’altro, l’adempimento del dovere di informazione, associato alla prestazione di consigli di investimento, dovrebbe normalmente precedere il contatto del cliente con l’intermediario finalizzato all’attuazione pratica dei consigli del consulente, con la conseguenza che l’informazione dovrebbe aiutare il cliente a maturare scelte di investimento tendenzialmente autonome dall’intervento dell’intermediario.

Con riguardo al novero delle informazioni previste dal comma 3, lett. a) e b), si osserva che la rappresentazione degli esborsi che il cliente dovrà sostenere per l’esecuzione delle operazioni di investimento raccomandate costituisce esplicitazione di uno dei principali apprezzamenti che il

consulente è chiamato a svolgere al fine di raccomandare l'acquisto di specifici strumenti finanziari che presentino rapporti rischio/rendimento adatti alle caratteristiche del cliente. Il reperimento di queste e delle altre informazioni eventualmente necessarie per una corretta illustrazione delle caratteristiche e dei rischi degli strumenti consigliati potrà avvenire, a seconda dei casi, sia attraverso una ricerca diretta del consulente presso uno o più intermediari (che si rendano volontariamente disponibili a tal fine), sia attraverso l'analisi del materiale informativo che il cliente abbia ricevuto dall'intermediario al quale è legato, sia eventualmente mediante il coinvolgimento del consulente nella trattativa tra il cliente e l'intermediario per l'acquisto di prodotti e servizi di quest'ultimo. Resta fermo peraltro che, laddove l'intermediario dovesse rifiutare le informazioni richieste dal consulente (non essendo configurabile alcun obbligo dell'intermediario di fornire l'informazione richiesta al consulente in mancanza di una relazione contrattuale tra le parti), il consulente dovrà astenersi dal consigliare un prodotto di cui ignori le caratteristiche.

In merito alla proposta dell'avv. Pontiroli di includere nel testo della disposizione le indicazioni contenute nel commento alla norma formulato nel documento di consultazione, si rileva che le informazioni ivi indicate hanno natura meramente esemplificativa della portata dei commi 2, 3 e 4 dell'articolo in esame. Atteso che gli obblighi informativi del consulente devono essere commisurati all'effettivo fabbisogno dell'investitore e devono articolarsi in base alle caratteristiche personali del cliente nonché alla natura delle operazioni consigliate, si ritiene inopportuno appesantire il testo della disposizione con l'aggiunta di ulteriori prescrizioni il cui valore non può comunque essere generalizzato.

Si osserva, infine, con riguardo all'osservazione del sig. Barillaro, che l'introduzione di clausole di limitazione della sfera di responsabilità del consulente finanziario per le informazioni fornite ai clienti esula dalle materie attribuite alla competenza regolamentare della Consob. Peraltro non sembra che nel caso prospettato di eventi "*imprevedibili*" che incidano sulla volatilità degli strumenti finanziari consigliati (laddove l'informazione in ordine alla volatilità sia stata presentata correttamente e diligentemente) possa configurarsi un caso di responsabilità del prestatore del servizio.

Art. 19

*(Valutazione dell'adeguatezza)*

1. Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari valutano che la specifica operazione consigliata soddisfi i seguenti criteri:

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

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

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

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

### **Osservazioni**

**Aiaf** solleva dei dubbi in merito al rispetto da parte della disposizione in esame del principio di proporzionalità di cui all'art. 6, comma 01, del TUF.

Con riferimento al **comma 1, lett. b)**, il sig. **Stelvio Bo** rileva la difficoltà per il consulente di prevedere se e in che misura il cliente sia in grado di sopportare la perdita dell'intero capitale investito. Si suggerisce quindi che sia disposta in sede regolamentare una "*chiara indicazione di assunzione del rischio di perdita totale dell'investimento da parte del cliente, almeno con riferimento ai clienti al dettaglio*".

### **Valutazioni**

La valutazione del consulente finanziario in merito all'adeguatezza delle operazioni consigliate ai propri clienti costituisce il nucleo indefettibile del servizio di consulenza in materia di investimenti. In particolare, la formulazione del giudizio di adeguatezza costituisce la prestazione essenziale del contratto di consulenza, il contenuto qualificante del servizio ed il principale criterio distintivo rispetto agli altri servizi di investimento. Non può pertanto condividersi l'assunto, peraltro proposto in termini estremamente generici, secondo cui la disposizione in commento si porrebbe in contrasto con il principio di proporzionalità.

La valutazione della capacità di tolleranza delle perdite costituisce senz'altro un elemento essenziale del giudizio di adeguatezza che il consulente è tenuto a compiere nella prestazione di consigli di investimento adatti alle esigenze dei clienti e, in particolare, risulta imprescindibile al fine di un corretto giudizio in merito alla compatibilità delle operazioni consigliate con gli obiettivi dell'investitore. Distinta da questa valutazione, che costituisce la premessa logica delle raccomandazioni del consulente, è invece l'informazione che, ai sensi dell'art. 18, lo stesso consulente (una volta individuato lo strumento finanziario adatto) deve rendere al cliente circa i rischi normalmente implicati nell'operazione di investimento consigliata.

Art. 20  
(Raccomandazioni)

1. Il consulente finanziario tiene evidenza della data e dell'ora in cui ciascuna raccomandazione è stata comunicata al cliente, dello strumento finanziario e dell'operazione raccomandati, del quantitativo e dei limiti di prezzo eventualmente suggeriti, della sede di esecuzione eventualmente consigliata, nonché degli elementi informativi utilizzati per il rilascio della raccomandazione.
2. Il consulente finanziario fornisce prontamente al cliente che ne faccia richiesta copia delle registrazioni indicate al comma 1.

## Osservazioni

**Aiaf** e il sig. **Giorgio Canella** rilevano che l'obbligo di registrazione delle operazioni raccomandate dovrebbe riferirsi al soggetto che pone in essere l'operazione finanziaria consigliata (cioè all'intermediario) e non al consulente.

Il sig. **Luca Barillaro** osserva che la registrazione delle raccomandazioni da parte del consulente risulta superflua in quanto la conservazione delle evidenze riguardanti i servizi prestati si configura come un registro personale del consulente, formato unilateralmente, che in sede di eventuale giudizio non potrà avere rilevanza.

**Nafop** e **Zanella & Partners di Andrea Zanella** chiedono di eliminare la previsione, contenuta nel comma 1, che impone la registrazione delle raccomandazioni effettuate dal consulente, da un lato, sul rilievo che tale previsione appare eccessivamente rigida rispetto alle ipotesi di comunicazione in forma verbale e incoerente con la concreta operatività del consulente; dall'altro, in considerazione del fatto che al consulente compete comunque, ai sensi del successivo articolo 25, il dovere di istituire procedure idonee a ricostruire in ogni momento le fasi del rapporto con il cliente.

**Nafop** chiede che venga riconosciuta al consulente *“una certa flessibilità alla organizzazione interna del professionista a cui comunque compete l'onere di dover essere in grado di ricostruire in ogni momento tutte le fasi del rapporto con il cliente e di dimostrare di essersi comportato correttamente, senza imporre la tenuta di appositi registri data/ora o altre tipologie di archiviazione (...)”*.

**AssoFinance** segnala l'opportunità di prevedere che le raccomandazioni siano effettuate in forma scritta (via mail, lettera o fax) con l'indicazione delle motivazioni che le hanno determinate e dell'assenso/rifiuto espresso dal cliente.

Lo **Studio Legale Associato Esini, Esini & Da Villa** rileva che l'obbligo di registrazione delle raccomandazioni imposto ai consulenti finanziari si espone a possibili censure di illegittimità per disparità di trattamento attesa la mancanza di un obbligo analogo in capo ai soggetti abilitati.

## Valutazioni

Alla luce delle osservazioni pervenute si ritiene, onde evitare superflue rigidità, di demandare all'Organismo la valutazione se sia o meno necessario stabilire, a fini di vigilanza, un obbligo specifico di registrare gli elementi essenziali delle raccomandazioni prestate ai clienti; valutazione che l'Organismo dovrà compiere in conformità ai principi dettati dall'art. 25 (ora 24), comma 1, lett. a) e dall'art. 27 (ora 26), commi 1 e 5.

Si è ritenuto pertanto di eliminare l'articolo in esame .

Relativamente all'osservazione di AssoFinance, si osserva che la possibilità di disporre in via regolamentare vincoli di forma nella prestazione del servizio di consulenza deve in principio ritenersi preclusa dall'art. 23, comma 1, del TUF. Ciò non esclude che l'adozione della forma scritta possa essere prevista dal contratto di consulenza come specifica modalità di prestazione del servizio e che tale modalità sia, di fatto, destinata a divenire canale privilegiato di interazione con i clienti, atteso l'onere del consulente di provare il diligente adempimento dei propri obblighi verso i clienti e la necessità che, a fini di vigilanza, il consulente adotti procedure che consentono di ricostruirne i comportamenti.

Art. 20  
(*Raccomandazioni*)

~~1. Il consulente finanziario tiene evidenza della data e dell'ora in cui ciascuna raccomandazione è stata comunicata al cliente, dello strumento finanziario e dell'operazione raccomandati, del quantitativo e dei limiti di prezzo eventualmente suggeriti, della sede di esecuzione eventualmente consigliata, nonché degli elementi informativi utilizzati per il rilascio della raccomandazione.~~

~~2. Il consulente finanziario fornisce prontamente al cliente che ne faccia richiesta copia delle registrazioni indicate al comma 1.~~

Art. 21  
(*Obbligo di rendiconto*)

1. I consulenti finanziari hanno obbligo di rendiconto nei confronti dei clienti. I clienti ricevono dai consulenti finanziari rendiconto del servizio prestato con le modalità e la frequenza stabiliti dal contratto.

2. Con apposita comunicazione l'Organismo può dettare disposizioni di dettaglio circa le modalità e la frequenza del rendiconto nonché sul contenuto del rendiconto stesso.

## Osservazioni

**Aiaf** e il sig. **Giorgio Canella** osservano che il rendiconto del consulente finanziario non può contenere indicazioni circa il risultato effettivo dell'operazione consigliata in quanto il cliente è libero di dare seguito o meno alla raccomandazione del consulente. Aiaf suggerisce di inserire una disposizione che, in sostituzione dell'obbligo di rendiconto, imponga al consulente la verifica *ex post* della strategia di *asset allocation* programmata per il cliente.

**AssoFinance** propone di prevedere la possibilità per il cliente di chiedere al suo intermediario che sia trasmessa al suo consulente copia di tutta la documentazione relativa alle operazioni dal medesimo effettuate e di permettere al consulente di accedere ai rapporti *on line* intrattenuti dal cliente per finalità informative e di monitoraggio del portafoglio dello stesso; in tal caso il consulente potrà entrare in possesso dei codici di accesso del cliente all'operatività *on line* di tipo informativo, e non dispositivo, pena l'immediata radiazione dall'albo.

**Nafop** osserva che il rendiconto del consulente si tradurrebbe in un documento riepilogativo delle raccomandazioni già comunicate al cliente secondo le modalità predeterminate dal contratto. Pertanto, l'associazione di categoria suggerisce di affidare all'Organismo "*il compito di definire eventuali dettagli circa le modalità di conservazione delle raccomandazioni ed in generale circa le comunicazioni obbligatorie a rendiconto dell'attività svolta, al fine di identificare procedure più consone alle caratteristiche specifiche del servizio di consulenza*".

Lo **Studio Legale Associato Esini, Esini & Da Villa** rileva che l'obbligo di rendiconto imposto ai consulenti finanziari si espone a possibili censure di illegittimità in ragione della disparità di trattamento che esso introduce rispetto ai soggetti abilitati.

## Valutazioni

L'obbligo di rendiconto dei consulenti finanziari rinviene la propria legittimazione nell'art. 18-bis, comma 7, lett. d), del TUF, atteso che la previsione di un dovere analogo in capo agli intermediari trova fondamento nell'art. 53, comma 1, del RI, applicabile a tutti i servizi di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti.

Si rileva inoltre che la libertà del cliente di dare seguito o meno alle operazioni di investimento consigliate non influisce sulla possibilità per il consulente di documentare al cliente la propria attività ed i costi del servizio prestato.

Si osserva, infine, che la facoltà del cliente di disattendere i consigli del consulente non esclude che, laddove sia previsto dal contratto, il consulente possa esser tenuto a rappresentare periodicamente i risultati degli investimenti che il cliente abbia effettivamente ritenuto di attuare.

Con riguardo all'obbligo di verifica periodica della strategia di investimento consigliata al cliente e alla possibilità di accesso ai rapporti del cliente con finalità informative si rinvia al commento dell'art. 16.

Ciò posto, si è ritenuto peraltro opportuno, accogliendo il rilievo della Nafop, attribuire all'Organismo il compito e non il mero potere di dettare disposizioni circa il contenuto, le modalità e la frequenza di redazione del rendiconto.

Pertanto l'articolo in esame è stato rinumerato e modificato come segue.

Art. 21 20

*(Obbligo di rendiconto)*

1. I consulenti finanziari hanno obbligo di rendiconto nei confronti dei clienti. I clienti ricevono dai consulenti finanziari rendiconto del servizio prestato con le modalità e la frequenza stabiliti dal contratto.

2. Con apposita comunicazione l'Organismo ~~può dettare disposizioni di dettaglio~~ circa le modalità, **il contenuto** e la frequenza **di redazione** del rendiconto ~~nonché sul contenuto del rendiconto stesso~~.

Art. 22<sup>12</sup>

*(Requisiti generali delle informazioni e condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)*

1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dal consulente finanziario a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.

2. Ai fini di cui al comma 1, i consulenti finanziari assicurano che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, rivolte a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio, o probabilmente dagli stessi ricevute, soddisfino le condizioni di cui al presente articolo.

3. Le informazioni:

a) includono il nome e cognome del consulente finanziario;

---

<sup>12</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

- b)* non sottolineano gli eventuali vantaggi potenziali di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi rilevanti;
- c)* hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano con ogni probabilità comprensibili per l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute;
- d)* non celano, minimizzano od occultano elementi o avvertenze importanti.

4. Quando le informazioni raffrontano strumenti finanziari esse soddisfano le seguenti condizioni:

- a)* il raffronto è presentato in modo corretto ed equilibrato;
- b)* le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;
- c)* i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto vengono indicati.

5. Quando le informazioni contengono un'indicazione dei risultati passati di uno strumento finanziario o di un indice finanziario esse soddisfano le condizioni seguenti:

- a)* tale indicazione non costituisce l'elemento predominante della comunicazione;
- b)* le informazioni forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti:
  - b 1)* i cinque anni immediatamente precedenti, ovvero
  - b 2)* l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto o l'indice finanziario è stato creato se inferiore a cinque anni, oppure
  - b 3)* un periodo più lungo eventualmente deciso dal consulente finanziario.

In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi;

- c)* il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono chiaramente indicati;
- d)* le informazioni contengono l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri;
- e)* quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato comunitario nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni indicano chiaramente tale valuta e avvertono che il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni del cambio;
- f)* quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.

6. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfano le condizioni seguenti:

- a)* le elaborazioni basate su dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;
- b)* per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera *a)*, sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 4, lettere *a)*, *b)*, *c)*, *e)* e *f)*;
- c)* le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.

7. Quando le informazioni contengono stime sui risultati futuri, esse soddisfano le condizioni seguenti:

- a)* non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati;
- b)* si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;
- c)* quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;
- d)* evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

8. Quando le informazioni fanno riferimento ad uno specifico trattamento fiscale esse indicano in modo evidente che il trattamento fiscale può essere soggetto a modifiche in futuro e, se del caso, che esso dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente.

9. Le informazioni non possono indicare o suggerire che l'autorità competente avalla o approva gli strumenti finanziari raccomandati ovvero il servizio di consulenza in materia di investimenti oggetto dell'informazione.

## Osservazioni

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** osserva che le regole di trasparenza e correttezza contemplate dalla disposizione in commento sono in prevalenza legate ad un'attività di promozione e non di consulenza. Il prof. Santorsola suggerisce, inoltre, con riguardo al **comma 5, lett. b), ultimo alinea**, di integrare la disposizione secondo cui *“In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi”* con la seguente dizione *“salvo impedimenti legati alla natura dello strumento”*.

**Zanella & Partners di Andrea Zanella** osserva che il **comma 5, lett. d)**, stabilisce un obbligo di avviso che dovrebbe essere rivolto esclusivamente nei confronti di *“chi pubblicizza e vende un proprio prodotto”* e non invece nei confronti di *“un consulente senza conflitto di interessi”* poiché in tal caso l'avviso risulterebbe una *“inutile ovvietà nelle analisi/comparazioni offerte al cliente”*.

**Nafop e Zanella & Partners di Andrea Zanella** rilevano, con riguardo al **comma 5, lett. f)**, che l'informativa in ordine all'importo delle commissioni, delle competenze e degli oneri praticati dall'intermediario dovrebbe essere considerata estranea ai doveri del consulente e restare di competenza dell'intermediario. I due partecipanti alla consultazione suggeriscono, in alternativa, di prevedere l'obbligo per il consulente di segnalare al cliente che i risultati indicati devono ritenersi al lordo delle commissioni e delle competenze di negoziazione e/o di sottoscrizione. **AssoFinance** suggerisce di stabilire che il consulente, al fine di adempiere l'obbligo di cui al comma 5, lett. f), abbia facoltà di chiedere agli intermediari il *“costo totale”* che il cliente deve sostenere in relazione alle operazioni di investimento raccomandate, con la previsione in capo agli intermediari di un correlativo obbligo di fornire l'informazione richiesta.

Il sig. **Giampaolo Galiazzo** osserva che le lettere del **comma 6** ben si attagliano ad una proposta di vendita effettuata da un promotore finanziario, ma non sembrano avere molto senso se applicate all'attività del consulente finanziario.

Inoltre, con riferimento alla **lett. b) del comma 6** il sig. **Giampaolo Galiazzo, Zanella & Partners di Andrea Zanella e Nafop** osservano che il comma 4 ivi richiamato non contiene le lettere *e)* e *f)*. Nello stesso senso si pronuncia anche **AssoFinance**, secondo cui l'intero comma 6 risulta poco chiaro *“per applicazioni di tipo operativo”*. **Zanella & Partners di Andrea Zanella e Nafop** ritengono che forse nel comma 6 sia voluto richiamare il comma 5 e non il comma 4.

Con riferimento alla **lett. c) del comma 6**, **Zanella & Partners di Andrea Zanella** richiama le considerazioni già espresse con riferimento al comma 5, lett. *d)*.

Relativamente al **comma 7**, il sig. **Giampaolo Galiazzo** ritiene che le previsioni ivi contenute si attagliano all'attività svolta da un promotore finanziario ma non a quella propria del consulente finanziario.

## Valutazioni

L'articolo in esame, volto ad assicurare che l'informazione fornita ai clienti sia chiara, corretta e non fuorviante, è ricalcato sugli artt. 27 e 28 del RI, le cui previsioni si applicano ad ogni servizio

di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti di cui all'art. 1, comma 5-*septies*, del TUF: non pare quindi condivisibile l'assunto che esse si riferiscano o implicino necessariamente l'abbinamento con un'attività di promozione o di vendita di strumenti finanziari.

Con riferimento alla proposta del prof. Santorsola di integrare il comma 5, lett. *b*), ultimo alinea, della disposizione in esame, al fine di tener conto della eventuale indisponibilità di dati (concernenti uno strumento o un indice finanziario) relativi ad un periodo completo di 12 mesi, si osserva che tale indisponibilità dovrebbe precludere in sostanza al consulente di fornire informazioni basate sui "*risultati passati*". La disposizione è, infatti, diretta ad evitare che il cliente possa essere indotto a compiere un'operazione alla luce di informazioni relative all'andamento passato dello strumento finanziario in mancanza di una serie storica di dati sufficientemente consolidata. Sarebbe quindi contrario alla *ratio* della norma esentare dal divieto in parola le ipotesi in cui, anche per la natura dello strumento finanziario, non sia possibile individuare un complesso di dati che rendano attendibile questo tipo di informazione.

Con riguardo all'obbligo del consulente finanziario di informare il cliente dei costi che questo deve sostenere in relazione alle operazioni di investimento consigliate si rinvia al commento dell'art. 18.

Si segnala, infine, che nel comma 6 il riferimento corretto è al comma 5 della medesima disposizione che, pertanto, è stata modificata in tal senso.

Art. 2221

*(Requisiti generali delle informazioni e condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)*

1. ... *omissis* ...

2. ... *omissis* ...

3. ... *omissis* ....

4. ... *omissis* ...

5. ... *omissis* ...

6. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfano le condizioni seguenti:

*a*) le elaborazioni basate su dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;

*b*) per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera *a*), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma ~~4~~ **5**, lettere *a*), *b*), *c*), *e*) e *f*);

*c*) le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.

7. ... *omissis* ...

8. ... *omissis* ...

9. ... *omissis* ....

Art. 25  
(*Procedure interne*)

1. I consulenti finanziari adottano, applicano e mantengono:
  - a) procedure adeguate alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta che siano idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;
  - b) procedure che consentono di ricostruire i comportamenti posti in essere nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.
2. A tal fine, i consulenti finanziari, laddove sia proporzionato alle dimensioni dell'attività svolta, formalizzano in modo adeguato e ordinato le procedure adottate ai sensi del comma 1.

### **Osservazioni**

**Nafop** suggerisce di lasciare al consulente la più ampia flessibilità organizzativa in materia di procedure interne al fine di evitare un grado eccessivo di burocratizzazione della relativa attività.

**AssoFinance** chiede di chiarire il significato della disposizione in considerazione del fatto che nella sua attuale formulazione la norma lascia spazio a valutazioni discrezionali nella gestione ed organizzazione delle procedure interne che “*potrebbero dar luogo, in futuro, a disallineamenti con il pensiero delle Autorità di Vigilanza*”.

### **Valutazioni**

Con riferimento all'osservazione della Nafop, si rileva che la disposizione consente nella sua attuale formulazione amplissimi margini di flessibilità nell'organizzazione dell'attività dei consulenti finanziari: in tal senso depone univocamente il riferimento, contenuto nella norma, alla “*natura, alla dimensione e alla complessità*” dell'attività concretamente svolta dal consulente.

Per quanto riguarda gli spazi di discrezionalità lasciati dalla norma, si ritiene che questi siano il portato inevitabile dell'applicazione dei principi di proporzionalità e flessibilità organizzativa cui la stessa disposizione s'ispira.

Alla luce delle considerazioni sopra espresse, si ritiene, quindi, di non dover modificare la disposizione in esame, fatta salva la necessità di rinumerarla a seguito dell'eliminazione nel testo sottoposto alla consultazione dell'art. 20.

Art. 2524  
(*Procedure interne*)

... *omissis* ...

Art. 26  
(*Conflitti di interesse*)

1. I consulenti finanziari adottano ogni misura ragionevole, adeguata alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, per identificare i conflitti di interesse che potrebbero sorgere con il cliente o tra i clienti, al momento della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.
2. I consulenti finanziari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative, adeguate alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti 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.
3. Le disposizioni di cui al comma 2 si applicano anche nel caso dei conflitti di interesse che potrebbe sorgere fra i clienti ed il coniuge, il convivente more uxorio, i figli e ad ogni altro parente entro il quarto grado del consulente finanziario e dei soggetti rilevanti.
4. Quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, i consulenti finanziari si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.
5. I consulenti finanziari istituiscono e aggiornano in modo regolare un registro nel quale riportano le situazioni nelle quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

### **Osservazioni**

**Nafop** rileva l'opportunità di consentire al consulente ampia flessibilità organizzativa in materia al fine di evitare un eccessivo aggravio della relativa attività.

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di iniziare il **comma 1** con la seguente premessa: *"Fermo restando la natura intrinseca dell'attività indipendente dei CF ..."*.

L'avv. **Luciano Pontiroli** rileva che l'obbligo di astensione previsto dal **comma 4** si espone a censure di illegittimità essendo la relativa previsione regolamentare priva di basi nella normativa di rango primario nonché discriminatoria rispetto alla disciplina dei soggetti abilitati.

### **Valutazioni**

Con riguardo alla richiesta della Nafop di consentire al consulente ampia flessibilità organizzativa in materia al fine di evitare un eccessivo aggravio della relativa attività, si conferma che l'applicazione della disposizione in commento da parte dell'Organismo dovrà risultare rispettosa dei principi di adeguatezza e proporzionalità. Dovrà pertanto aversi riguardo sia in generale alle peculiarità che connotano l'esercizio in forma individuale dell'attività di consulenza sia alle specifiche caratteristiche dimensionali e alla complessità dell'organizzazione del singolo consulente.

Con riferimento all'osservazione del prof. Santorsola, si conferma che la disciplina dettata dalla norma in commento non interferisce in alcun modo con il dovere dei consulenti finanziari di osservare *anche* i requisiti di indipendenza previsti dall'art. 5 del DM n. 206/2008.

La disposizione del comma 4 è stata emendata al fine di uniformarne il contenuto al nuovo testo dell'art. 12, comma 1, lett. e). In conseguenza, quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia neutralizzato, il dovere di astensione del consulente è stato sostituito con la previsione di un dovere di informazione nei confronti dei clienti.

Art. 2625  
(*Conflitti di interesse*)

1. I consulenti finanziari adottano ogni misura ragionevole, adeguata alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, per identificare i conflitti di interesse che potrebbero sorgere con il cliente o tra i clienti, al momento della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. I consulenti finanziari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative, adeguate alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti 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.

3. Le disposizioni di cui al comma 2 si applicano anche nel caso dei conflitti di interesse che potrebbe sorgere fra i clienti ed il coniuge, il convivente more uxorio, i figli e ad ogni altro parente entro il quarto grado del consulente finanziario e dei soggetti rilevanti.

4. Quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, **i consulenti finanziari li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano** ~~i consulenti finanziari si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.~~

5. I consulenti finanziari istituiscono e aggiornano in modo regolare un registro nel quale riportano le situazioni nelle quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

Art. 27  
(*Registrazioni*)

1. I consulenti finanziari, nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e per tutte le operazioni raccomandate, tengono registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire all'Organismo di verificare il rispetto delle norme dettate dal presente regolamento ed, in particolare, l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.

2. I consulenti finanziari, anche in caso di cancellazione dall'albo, conservano per un periodo di almeno cinque anni le registrazioni effettuate ai sensi del comma 1.

3. I consulenti finanziari, anche in caso di cancellazione dall'albo, conservano per la durata del rapporto con ciascun cliente e per i cinque anni successivi, la documentazione riguardante la disciplina del rapporto medesimo.

4. Le registrazioni di cui ai commi precedenti sono conservate su supporti che consentano di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente recuperate dall'Organismo in una forma e secondo modalità che soddisfino le condizioni seguenti:

a) è garantita all'Organismo la possibilità di accedervi prontamente e di ricostruire ogni fase fondamentale dell'elaborazione di ciascuna raccomandazione;

b) è possibile individuare in maniera agevole qualsiasi correzione o altra modifica, nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche;

c) non è possibile manipolare o alterare in qualunque altro modo le registrazioni.

5. L'Organismo può dettare disposizioni integrative sulle modalità di tenuta delle registrazioni ed un elenco delle registrazioni che i consulenti finanziari sono tenuti a conservare ai sensi dei commi precedenti.

## **Osservazioni**

Il sig. **Giorgio Canella** osserva che *“la registrazione obbligatoria dei suggerimenti sembra più consona alla attività di negoziazione (vietata al consulente finanziario) che a quella di un professionista che non fa vendita”*. Il partecipante alla consultazione rileva inoltre che il rapporto di consulenza potrebbe svolgersi per via telefonica e tra persone situate in luoghi diversi con la conseguenza che le registrazioni, prive della sottoscrizione del cliente, risulterebbero prive di valore probatorio. Il sig. Canella osserva, infine, che il consulente *“non può permettersi di avere oneri per la registrazione mobile o fissa delle conversazioni, cosa che peraltro non viene richiesta nemmeno ad avvocati, medici o notai”*.

## **Valutazioni**

La previsione che stabilisce l'istituzione e la conservazione di registrazioni *“adeguate”* e *“ordinate”* delle attività compiute nella prestazione del servizio di consulenza costituisce attuazione di un elementare principio di corretta organizzazione imprenditoriale. Dovrebbe rispondere, infatti, anzitutto allo stesso interesse del consulente finanziario disporre di un'evidenza regolare e ordinata dell'attività, al fine di esercitare forme di auto-controllo sul corretto svolgimento del servizio, di assolvere alla prova di avere diligentemente adempiuto gli obblighi nei confronti dei clienti e di provare il proprio diritto alla remunerazione del servizio nel caso di controversie con questi ultimi.

Il regime delle registrazioni risponde inoltre all'esigenza di consentire lo svolgimento da parte dell'Organismo dell'attività di vigilanza pubblica sull'operato dei consulenti finanziari. In assenza di una idonea documentazione dell'attività sarebbe, infatti, praticamente irrealizzabile il proposito di un positivo riscontro circa l'effettiva conformazione del consulente alle regole di trasparenza e correttezza che dovrebbero orientare le relazioni con i clienti, così come si renderebbe verosimilmente impossibile per il consulente dimostrare di fronte all'Organismo l'osservanza della disciplina professionale.

L'esigenza di non appesantire eccessivamente l'organizzazione dell'attività trova invece opportuna considerazione nella previsione che consente ai consulenti di stabilire con ampio margine di autonomia le forme di registrazione reputate più idonee ad assicurare il raggiungimento degli scopi della norma come anche nella facoltà concessa all'Organismo di definire un elenco di registrazioni che sia coerente con la propria *policy* di vigilanza sugli iscritti all'albo.

Alla luce delle considerazioni sopra espresse, si ritiene, quindi, di non dover modificare la disposizione in esame, fatta salva la necessità di apportare una modifica di natura meramente lessicale nell'ultimo comma e di rinumerare l'intera disposizione a seguito dell'eliminazione nel testo sottoposto alla consultazione dell'art. 20.

Art. 2726  
(Registrazioni)

1. ... *omissis* ....

2. ... *omissis* ...

3. ... *omissis* ...

4. ... *omissis* ...

5. L'Organismo può dettare disposizioni ~~integrative~~ sulle modalità di tenuta delle registrazioni e **può individuare** un elenco delle registrazioni che i consulenti finanziari sono tenuti a conservare ai sensi dei commi precedenti.

Art. 28<sup>13</sup>  
(Sanzioni)

1. Le sanzioni di cui all'articolo 18-*bis*, comma 4, lettera *b*), del Testo Unico per l'inosservanza delle disposizioni legislative, regolamentari e dei codici di autodisciplina relativi alla attività dei consulenti finanziari sono irrogate dall'Organismo in base alla gravità della violazione e tenuto conto dell'eventuale recidiva.

2. Fermo restando quanto stabilito dal comma 1, l'Organismo dispone nei confronti del consulente finanziario la radiazione dall'albo in caso di:

*a*) contraffazione della firma dei clienti o potenziali clienti sull'eventuale modulistica contrattuale o altra documentazione relativa allo svolgimento dell'attività di consulenza in materia di investimenti;  
*b*) percezione di compensi o commissioni in violazione dell'articolo 12, comma 2, del presente regolamento;

*c*) acquisizione della disponibilità ovvero detenzione, anche temporanee, di somme di danaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti o potenziali clienti, in violazione dell'articolo 18-*bis*, comma 1, del Testo Unico;

*d*) comunicazione o trasmissione ai clienti o potenziali clienti, all'Organismo o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;

*e*) inosservanza degli obblighi previsti dall'articolo 3, comma 2.

---

<sup>13</sup> Le modifiche da apportare a tale articolo a seguito del nuovo quadro normativo delineato nel TUF sono illustrate nell'allegato n. 2.

3. L'Organismo dispone nei confronti del consulente finanziario la sospensione dall'albo da uno a quattro mesi in caso di violazione delle disposizioni indicate nel presente regolamento, diverse da quelle di cui al comma 2.

4. L'Organismo, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista dai commi 2 e 3, il tipo di sanzione inferiore o superiore.

## Osservazioni

**Nafop** rileva che, diversamente dal Regolamento Intermediari, il quale indica espressamente le cause di sospensione dall'attività dei promotori finanziari, l'art. 28 si limita ad individuarle per esclusione rispetto alle cause di radiazione, senza provvedere ad alcuna tipizzazione. L'associazione di categoria osserva, inoltre, la mancata indicazione della sanzione del richiamo scritto invece prevista per i promotori finanziari.

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** e **Aduc** segnalano l'opportunità di una maggiore graduazione e articolazione dell'apparato sanzionatorio da attuarsi mediante la previsione di una sanzione pecuniaria e del richiamo scritto. In particolare Aduc chiede di aggiungere dopo il comma 3 il seguente comma:

*“4. Qualora, a seguito di un richiamo scritto di un cliente, l'Organismo abbia rilevato uno o più comportamenti di un consulente finanziario i quali, pur non configurando una comprovata violazione di una specifica norma di comportamento del presente regolamento, evidenziano mancanza di diligenza, correttezza o trasparenza, lo stesso organismo infligge un richiamo scritto.”.*

**Nafop** e il sig. **Giorgio Canella** osservano che dovrebbe essere prevista una sanzione sia per il caso di cointestazione di rapporti tra il cliente e il consulente sia per le ipotesi di accettazione, da parte del consulente, di deleghe ad operare sui rapporti del cliente. Nafop suggerisce di prevedere per queste ipotesi la sanzione della radiazione.

## Valutazioni

Con riguardo alle osservazioni dei partecipanti alla consultazione, si rappresenta che la disciplina sanzionatoria prevista nel documento di consultazione pubblicato nel mese di giugno 2008 rispecchiava la particolare articolazione dell'apparato afflittivo disegnato dall'art. 18-bis, ante modifiche apportate dal d.lgs. n. 101/2009, in base al quale le uniche sanzioni applicabili ai consulenti finanziari erano la sospensione sanzionatoria e la radiazione dall'albo. Ne conseguiva, da un lato, l'impossibilità per la Consob di prefigurare in via autonoma tipologie di sanzioni diverse da quelle (radiazione e sospensione) fissate dalla normativa di rango primario e, dall'altro, la circostanza che, una volta definite le fattispecie di illecito suscettibili di sfociare nella misura della radiazione, ogni ulteriore fattispecie di illecito si collocasse nel campo di applicazione della misura sospensiva, la quale tendenzialmente assumeva pertanto valore di sanzione residuale.

Il nuovo art. 18-bis, come sostituito dal d.lgs. n. 101/2009, ha introdotto anche le sanzioni del richiamo scritto e del pagamento di un importo da euro cinquecento a euro venticinquemila; pertanto l'art. 28 in esame necessita di un radicale intervento di riforma, per l'illustrazione del quale si rinvia all'allegato n. 2

In questa sede si rappresenta che la disposizione in esame è stata modificata per tenere conto, da un lato, della disciplina dettata dall'art. 5, comma 3, del DM n. 206/2008 (in base alla quale “Per la

*prestazione di consulenza in materia di investimenti gli iscritti all'Albo non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio.”) e, dall’altro, della scelta di introdurre all’art. 12, comma 3, del presente regolamento un esplicito divieto per il consulente finanziario di ricevere procure o deleghe che gli conferiscano la facoltà di disporre dei valori e delle somme di pertinenza dei clienti.*

Art. 2827  
(Sanzioni)

1. Le sanzioni di cui all’articolo 18-*bis*, comma 4, lettera *b*), del Testo Unico per l’inosservanza delle disposizioni legislative, regolamentari e dei codici di autodisciplina relativi alla attività dei consulenti finanziari sono irrogate dall’Organismo in base alla gravità della violazione e tenuto conto dell’eventuale recidiva.

2. Fermo restando quanto stabilito dal comma 1, l’Organismo dispone nei confronti del consulente finanziario la radiazione dall’albo in caso di:

*a*) contraffazione della firma dei clienti o potenziali clienti sull’eventuale modulistica contrattuale o altra documentazione relativa allo svolgimento dell’attività di consulenza in materia di investimenti;

*b*) ~~percezione di compensi o commissioni in violazione dell’articolo 12, comma 2, del presente regolamento~~ **violazione dell’articolo 5 del regolamento ministeriale;**

*c*) acquisizione della disponibilità ovvero detenzione, anche temporanee, di somme di danaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti o potenziali clienti, in violazione dell’articolo 18-*bis*, comma 1, del Testo Unico;

*d*) **inosservanza del divieto di cui all’articolo 12, comma 3;**

*e*) comunicazione o trasmissione ai clienti o potenziali clienti, all’Organismo o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;

*e*) *f*) inosservanza degli obblighi previsti dall’articolo 3, comma 2.

3. ... *omissis* ...

4. ... *omissis* ...

Art. 35  
(Decisione)

1. Conclusa l’istruttoria e comunque nel termine di 360 giorni dalla presentazione del ricorso, la Consob decide sul ricorso stesso, confermando ovvero riformando, in tutto o in parte, la decisione dell’Organismo.

2. La Consob:

*a*) se riconosce che il ricorso non poteva essere proposto, lo dichiara inammissibile;

*b*) se ravvisa una irregolarità sanabile, assegna al ricorrente un termine per la regolarizzazione e, se questi non vi provvede, dichiara il ricorso improcedibile;

*c*) se riconosce infondato il ricorso, lo respinge.

3. Il provvedimento che decide sul ricorso è comunicato al ricorrente e all’Organismo.

## Osservazioni

Il prof. **Giuseppe G. Santorsola** ritiene che il termine di cui al **comma 1** riconosciuto alla Consob per la decisione del ricorso sia eccessivo.

## Valutazioni

Il termine massimo di 360 giorni fissato per la decisione del ricorso avverso i provvedimenti sanzionatori adottati dall'Organismo (decorrente dalla data di presentazione del ricorso stesso) sembra costituire, in mancanza di elementi idonei a giustificare una scelta di segno diverso, un ragionevole compromesso tra le esigenze di celerità del procedimento, da un lato, ed i tempi tecnici occorrenti per consentire l'adeguatezza dell'attività istruttoria ed una piena attuazione del contraddittorio, dall'altro.

Si ritiene, quindi, di non dover modificare la disposizione in esame, fatta salva la necessità di rinumerarla a seguito dell'eliminazione nel testo sottoposto alla consultazione dell'art. 20.

Art. 3534  
(Decisione)

... *omissis* ...

Art. 3635  
(Entrata in vigore)

1. Il presente regolamento entra in vigore il quindicesimo giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana o, se posteriore, il quindicesimo giorno successivo all'entrata in vigore del regolamento ministeriale definito nell'art. 1, lett. b).

2. I consulenti finanziari provvedono agli adempimenti in tema di informazioni nei confronti della clientela in essere alla data di entrata in vigore del presente regolamento in occasione del primo contatto utile con il cliente o, in mancanza, non oltre il [\_\_\_\_\_].

## Osservazioni

Il sig. **Giorgio Canella** auspica che venga riconosciuto agli operatori un congruo periodo transitorio, trattandosi di “*regolamentazione di nuova attività*”.

## Valutazioni

Il regime transitorio relativo alle disposizioni in esame verrà puntualmente definito in sede di adozione finale del regolamento sui consulenti finanziari, essendo l'efficacia delle norme in esso contenute strettamente connessa all'inizio di operatività dell'albo dei consulenti finanziari.

ALLEGATO

NUOVO DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

**TITOLO I**  
**DISPOSIZIONI PRELIMINARI**

Art. 1  
(Definizioni)

Nel presente regolamento si intendono per:

- a) “Testo Unico”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
- b) “regolamento ministeriale **di cui all’articolo 18-bis**”: il regolamento adottato dal Ministro dell’Economia e delle Finanze ai sensi dell’articolo 18-bis, comma 1, del Testo Unico;
- c) “**regolamento ministeriale di cui all’articolo 18-ter**”: **il regolamento adottato dal Ministro dell’Economia e delle Finanze ai sensi dell’articolo 18-ter, commi 1 e 2, del Testo Unico;**
- e)d) “regolamento intermediari”: il regolamento adottato dalla Consob ai sensi dell’articolo 6, comma 2, del Testo Unico;
- e)e) “albo”: l’albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all’articolo 18-bis, comma 2, del Testo Unico **e la sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria istituita ai sensi dell’articolo 18-ter del Testo Unico;**
- e)f) “Organismo”: l’Organismo di cui all’articolo 18-bis, comma 2, del Testo Unico;
- f)g) “consulenti finanziari”: le persone fisiche di cui all’articolo 18-bis, comma 1, del Testo Unico **e le società di consulenza finanziaria di cui all’articolo 18-ter del Testo Unico;**
- g)h) “contributo dovuto all’Organismo”: la contribuzione prevista dall’articolo 18-bis, comma 35, del Testo Unico;
- h)i) “consulenza in materia di investimenti”: il servizio di investimento di cui all’articolo 1, comma 5, lettera f) e comma 5-septies, del Testo Unico;
- i)l) “raccomandazione personalizzata”: la raccomandazione avente le caratteristiche indicate dall’articolo 1, comma 5-septies, del Testo Unico;
- j)m) “soggetti abilitati”: i soggetti di cui all’articolo 1, comma 1, lettera r), del Testo Unico;
- l)n) “soggetti rilevanti”: i dipendenti del consulente finanziario nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo del consulente finanziario e che partecipino alla prestazione del servizio di consulenza ed all’esercizio dell’attività di consulenza da parte del medesimo consulente;
- m)o) “cliente”: la persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori;
- n)p) “cliente professionale”: il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all’Allegato n. 3 del regolamento intermediari e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze ai sensi dell’articolo 6, comma 2-sexies, del Testo Unico;
- e)q) “cliente al dettaglio”: il cliente che non sia cliente professionale;
- p)r) “supporto duraturo”: qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni.

## Commento

La disposizione dedicata alle “Definizioni” è stata emendata al fine di tener conto della disciplina legislativa delle società di consulenza finanziaria introdotta dall’art. 18-ter del TUF. L’adeguamento del testo dell’art. 1 ha riguardato, in particolare: (i) la definizione degli atti regolamentari di competenza del Ministro dell’Economia e delle Finanze, rispettivamente contemplati dall’art. 18-bis, comma 1, e dal nuovo art. 18-ter, comma 1; (ii) la modifica della nozione di “albo” di cui alla lett. e), al fine di includere nella nozione stessa la “sezione” dell’albo dedicata alle società di consulenza, così come disposto dall’art. 18-ter, comma 3; (iii) l’ampliamento della definizione di “consulenti finanziari”, per includervi, oltre le persone fisiche, le società di consulenza finanziaria.

## TITOLO II ORGANISMO

### Art. 2 (Tenuta dell’albo)

1. Nella tenuta dell’albo, l’Organismo:

- a) procede alle iscrizioni, previo accertamento dei requisiti prescritti dall’articolo 8, al diniego delle iscrizioni per difetto dei requisiti stessi ed alle cancellazioni dall’albo, comunicandole agli interessati, nonché alle variazioni dei dati in esso registrati;
- b) rilascia gli attestati di iscrizione e cancellazione dall’albo;
- c) svolge ogni altra attività necessaria ai fini dell’iscrizione all’albo, compresa l’indizione e l’organizzazione dello svolgimento delle prove valutative;
- d) predispose e rende pubbliche le procedure adottate al fine di garantire un efficiente esercizio delle funzioni svolte ai sensi delle lettere a), b) e c), indicando, tra l’altro, i termini dei procedimenti di propria competenza;
- e) aggiorna tempestivamente l’albo sulla base dei provvedimenti adottati dall’Autorità Giudiziaria, dalla Consob e dallo stesso Organismo;
- f) verifica la permanenza dei requisiti prescritti per l’iscrizione all’albo.

### Art. 3 (*Vigilanza dell’Organismo nei confronti dei consulenti finanziari* **Obblighi dei consulenti finanziari nei confronti dell’Organismo**)

~~1. L’Organismo, nell’esercizio delle funzioni previste dal Testo Unico e dal presente regolamento:~~

- ~~a) può chiedere ai consulenti finanziari la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dallo stesso stabiliti e può disporre l’audizione personale dei consulenti finanziari;~~
- ~~b) può effettuare controlli nel luogo di conservazione della documentazione comunicato dal consulente finanziario ai sensi dell’articolo 8, comma 2, del presente regolamento e può chiedere l’esibizione dei documenti ritenuti necessari.~~

**2. 1. I consulenti finanziari sono tenuti a prestare la collaborazione necessaria al fine di consentire all’Organismo lo svolgimento delle funzioni ed il compimento degli atti previsti dal precedente comma dall’articolo 18-bis, comma 6, lettere e) e f), del Testo Unico.**

## Commento

Le disposizioni previste dal comma 1 concernenti la vigilanza dell'Organismo nei confronti dei consulenti finanziari sono state soppresse. La presenza di una compiuta disciplina legislativa dei poteri di vigilanza informativa ed ispettiva dell'Organismo - risultante dall'art. 18-bis, comma 6, lett. e) ed f), del TUF, secondo la formulazione introdotta dal d.lgs. n. 101/2009 - ha reso, infatti, superflua e sostanzialmente ridondante la corrispondente previsione regolamentare dettata dalla Consob. Si ritiene invece opportuno mantenere - con le modifiche sopra riportate - la previsione di cui al comma 2, riguardante gli obblighi di collaborazione dei consulenti finanziari verso l'Organismo. La rubrica dell'articolo, pertanto, è stata conformemente modificata.

### Art. 4

*(Vigilanza della Consob nei confronti dell'Organismo **Obblighi informativi dell'Organismo nei confronti della Consob**)*

- ~~1. La Consob può richiedere all'Organismo la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti.~~
- ~~2. La Consob può effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso l'Organismo.~~
- ~~3. 1. L'Organismo informa tempestivamente la Consob degli atti e degli eventi di maggior rilievo relativi all'esercizio delle proprie funzioni.~~
- ~~4. 2. L'Organismo trasmette alla Consob entro il 31 marzo di ogni anno una relazione dettagliata sull'attività svolta nell'anno precedente e sul piano delle attività predisposto per l'anno in corso.~~
- ~~5. In caso di impossibilità di funzionamento o di continuata inattività ovvero in caso di gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che regolano l'attività dell'Organismo, la Consob ne propone lo scioglimento al Ministro dell'economia e delle finanze.~~

## Commento

A seguito dell'attuale formulazione dell'art. 18-bis, commi 10 e 11, sono state soppresse le disposizioni di cui ai commi 1, 2 e 5 dell'articolo in esame relative, rispettivamente, ai poteri informativi, ispettivi e di proposta di provvedimenti al Ministro riconosciuti alla Consob nei confronti dell'Organismo, atteso che l'assetto di tali poteri è stato ora compiutamente regolato dal legislatore. Pertanto, una previsione regolamentare che ne riproducesse il tenore risulterebbe in concreto superflua.

### Art. 5

*(Requisiti generali di organizzazione dell'Organismo)*

1. L'Organismo, **per adempiere agli obblighi di cui all'articolo 4 ed ai fini del corretto esercizio delle funzioni di cui agli articoli 2 e 3 all'articolo 18-bis, comma 6, lettere e) ed f), del Testo Unico ed all'articolo 2 del presente regolamento** e per consentire nei suoi confronti l'attività di

vigilanza della Consob ai sensi ~~dell'articolo 4~~ **dell'articolo 18-bis, commi 10 e 11, del Testo Unico**, adotta, applica e mantiene:

- a) idonei meccanismi di controllo interno volti a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure adottate;
- b) un efficace sistema di pubblicità delle proprie disposizioni rilevanti sull'esercizio dell'attività dei consulenti finanziari;
- c) procedure funzionali alla preventiva verifica di legittimità della propria attività, con particolare riferimento al rispetto, nell'ambito del procedimento sanzionatorio, dei principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie;
- d) procedure e sistemi idonei a tutelare la sicurezza, l'integrità e la riservatezza delle informazioni, tenendo conto della natura delle informazioni stesse;
- e) politiche e procedure che consentano di fornire tempestivamente alla Consob i dati, le notizie, gli atti ed i documenti dalla medesima richiesti.

### **Commento**

Si rende necessario modificare l'articolo in esame a seguito delle modifiche apportate all'art. 18-bis del TUF e alle conseguenti modifiche da attuare negli artt. 3 e 4 del presente regolamento.

## **TITOLO III DISCIPLINA DELL'ALBO**

### Art. 6

*(Albo dei consulenti finanziari)*

1. Sono iscritte all'albo le persone fisiche **e le società di consulenza finanziaria** in possesso dei requisiti indicati all'articolo 8.

2. Per ~~ciascun iscritto~~ **ciascuna persona fisica** sono indicati nell'albo:

- a) cognome e nome;
- b) luogo e data di nascita;
- c) domicilio eletto in Italia e relativo indirizzo;
- d) data di iscrizione all'albo;
- e) eventuali provvedimenti di sospensione sanzionatoria in essere nei confronti del consulente finanziario, nonché ogni altro provvedimento incidente sull'esercizio dell'attività del consulente.

**3. Per ciascuna società sono indicati nell'albo:**

- a) **la denominazione sociale;**
- b) **la data di costituzione;**
- c) **la sede legale e, se diversa dalla sede legale, la sede della direzione generale;**
- d) **la data di iscrizione all'albo;**
- e) **eventuali provvedimenti di sospensione sanzionatoria in essere nei confronti della società, nonché ogni altro provvedimento incidente sull'esercizio dell'attività sociale.**

**3.4.** I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare entro cinque giorni all'Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma 2, lettera c), **e comma 3, lettere a) e c).**

## Commento

La disposizione è stata emendata al fine di adeguare alla nuova figura delle società di consulenza finanziaria (costituite in forma di società per azioni e di società a responsabilità limitata) la disciplina dell'albo dei consulenti finanziari, originariamente concepita con riferimento esclusivo all'iscrizione dei consulenti finanziari persone fisiche di cui all'art. 18-*bis*. A questo scopo, si è ritenuto di inserire un nuovo comma 3, recante l'indicazione puntuale degli elementi informativi riguardanti le società iscritte che dovranno risultare dalla apposita sezione dell'albo istituita dall'art. 18-*ter* del TUF.

### Art. 7

*(Pubblicità dell'albo e delle sanzioni)*

1. L'Organismo tiene a disposizione del pubblico l'albo aggiornato con modalità idonee ad assicurarne la massima diffusione.
2. L'Organismo pubblica i provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti dei consulenti finanziari.
3. Per l'assolvimento degli obblighi di cui ai commi 1 e 2 l'Organismo si avvale almeno del canale *internet*.

### Art. 8

*(Requisiti per l'iscrizione)*

1. Per conseguire l'iscrizione all'albo è necessario:
  - a) essere muniti del titolo di studio prescritto dal regolamento ministeriale **di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico**;
  - b) avere superato la prova valutativa ovvero essere in possesso di taluno dei requisiti di professionalità accertati dall'Organismo sulla base dei criteri valutativi individuati dal regolamento ministeriale **di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico**;
  - c) essere in possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dal regolamento ministeriale **di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico** e non trovarsi in una delle situazioni impeditive di cui al regolamento medesimo;
  - d) essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal regolamento ministeriale **di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico**;
  - e) essere in possesso dei requisiti patrimoniali previsti dal regolamento ministeriale **di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico**.
2. Per conseguire l'iscrizione nella sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria le società devono essere:
  - a) costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata;
  - b) in possesso dei requisiti previsti dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*ter* del Testo Unico.
- ~~2.~~ 3. Con la richiesta di iscrizione all'albo ~~l'interessato comunica~~ **i soggetti interessati comunicano** all'Organismo il luogo di conservazione della documentazione e gli estremi identificativi della

polizza assicurativa ~~prevista dal regolamento ministeriale~~ **che i consulenti finanziari persone fisiche devono stipulare ai sensi del regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-bis del Testo Unico.**

~~3.~~ **4.** I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare entro cinque giorni all'Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma ~~2~~ **3**.

### Commento

La disposizione è stata modificata al fine di distinguere i requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali previsti dal DM n. 206/2008, per l'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari persone fisiche, dai requisiti che dovranno possedere le società di consulenza finanziaria sulla base del regolamento del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emanarsi ai sensi dell'art. 18-ter.

#### Art. 9

*(Prova valutativa)*

1. La prova valutativa è indetta ed organizzata dall'Organismo, con cadenza almeno annuale, secondo le modalità da questo stabilite.
2. La prova, valutata dall'Organismo, deve consentire di verificare l'effettivo possesso da parte dei candidati delle competenze necessarie per lo svolgimento dell'attività di consulente finanziario.
3. L'Organismo stabilisce le date, le sedi e le modalità di svolgimento della prova e rende pubblici tali elementi ed ogni altra informazione relativa alla prova valutativa, avvalendosi almeno del canale *internet*.

#### Art. 10

*(Iscrizione all'albo)*

1. Previo accertamento del possesso da parte del richiedente di tutti i requisiti prescritti, l'Organismo procede all'iscrizione all'albo, con l'indicazione degli elementi di cui all'articolo 6, ~~comma 2~~.
2. L'Organismo decide entro congruo termine, dal medesimo stabilito in via generale, e, in mancanza, nel termine di novanta giorni dal ricevimento della domanda; qualora entro tale termine nessun provvedimento sia adottato, la domanda di iscrizione si intende accolta.
3. La domanda prende data dal giorno della presentazione ovvero, in caso di sua incompletezza o irregolarità, da quello del completamento o della regolarizzazione.

#### Art. 11

*(Cancellazione dall'albo)*

1. L'Organismo procede alla cancellazione del consulente finanziario dall'albo in caso di:  
a) domanda dell'interessato;

- b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo 8, **comma 1**, lettere c), d) ed e) **ovvero dall'articolo 8, comma 2, lettere a) e b)**;
- c) mancato pagamento del contributo dovuto all'Organismo;
- d) radiazione dall'albo deliberata dall'Organismo.

2. L'Organismo procede alla cancellazione di cui al comma 1, previo accertamento della sussistenza dei relativi presupposti.

3. L'ipotesi di cui al comma 1, lettera c), ricorre decorsi quarantacinque giorni naturali e consecutivi dalla scadenza del termine stabilito dall'Organismo per il pagamento del contributo.

4. I consulenti finanziari cancellati dall'albo a norma del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

- a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b) e c), siano rientrati in possesso dei requisiti ~~richiamati dall'articolo 8~~ **stabiliti per l'iscrizione all'albo** ovvero abbiano corrisposto il contributo dovuto;
- b) nel caso previsto dal comma 1, lettera d), siano decorsi cinque anni dalla data della delibera di radiazione.

## Commento

La disposizione è stata emendata precisando, con riguardo alle società di consulenza finanziaria, che la perdita dei requisiti prescritti dal regolamento del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 18-ter del TUF ovvero la trasformazione della società in forma diversa dalla S.r.l. o dalla S.p.A. comporta la cancellazione dall'albo.

## TITOLO IV ATTIVITA' DEI CONSULENTI FINANZIARI

### Capo I Disposizioni generali

#### Art. 12 (Regole generali di comportamento)

1. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari si comportano con diligenza, correttezza e trasparenza. Essi, in particolare:

- a) forniscono al cliente o potenziale cliente informazioni corrette, chiare, non fuorvianti e sufficientemente dettagliate affinché il cliente o potenziale cliente possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti e dello specifico strumento finanziario raccomandato e possa adottare decisioni di investimento informate;
- b) acquisiscono dai clienti o potenziali clienti le informazioni necessarie al fine della loro classificazione come clienti o potenziali clienti al dettaglio o professionali ed al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente;
- c) valutano, sulla base delle informazioni acquisite dai clienti, la adeguatezza delle operazioni raccomandate;
- d) istituiscono e mantengono procedure interne e registrazioni idonee;
- e) agiscono nell'interesse dei clienti e, ogni volta in cui le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli

interessi dei clienti stessi sia evitato, li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano;

f) osservano le disposizioni legislative, regolamentari e i codici di autodisciplina relativi alla loro attività.

2. I consulenti finanziari sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dai clienti o dai potenziali clienti o di cui comunque dispongano in ragione della propria attività, salvo che nei casi previsti dall'articolo 3 **18-bis, comma 6, lettere e) ed f), del Testo Unico** ed in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne consenta o ne imponga la rivelazione. E' comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali.

3. I consulenti finanziari 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.

## **Commento**

Il comma 2 viene modificato a seguito della nuova formulazione dell'art. 3.

### Art. 13 (*Incompatibilità*)

1. L'attività di consulente finanziario è incompatibile:

a) con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario;

b) con l'esercizio dell'attività di agente di cambio;

c) con l'esercizio delle attività di intermediazione assicurativa di cui all'articolo 109, comma 2, lettere a), c) ed e), del decreto legislativo 7 dicembre 2005, n. 209;

d) con l'esercizio delle attività di agente in attività finanziaria di cui all'articolo 3 del decreto legislativo 25 settembre 1999, n. 374;

e) con ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.

### Art. 14 (*Aggiornamento professionale*)

1. I consulenti finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività prestata ai clienti.

2. I consulenti finanziari partecipano a corsi di formazione di durata complessiva non inferiore a 60 ore per biennio, 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.

3. L'Organismo vigila sul rispetto del dovere di aggiornamento professionale richiedendo la trasmissione periodica della copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione.

Capo II  
Informazioni, contratti e raccomandazioni

Art. 15

*(Regole di presentazione. Informazioni sul consulente e sui suoi servizi)*

1. Il consulente finanziario fornisce al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, al momento del primo contatto e comunque in tempo utile prima della conclusione del contratto, in una forma dal medesimo comprensibile, le informazioni necessarie affinché possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. Le informazioni di cui al comma 1 possono essere fornite in formato standardizzato e comprendono almeno:

a) il nome, il cognome, il domicilio ed il recapito, **la denominazione sociale e la sede legale** del consulente finanziario;

b) la dichiarazione che il consulente finanziario è iscritto all'albo tenuto dall'Organismo, la data e gli estremi dell'iscrizione all'albo;

c) la descrizione dell'attività prestata dal consulente finanziario e delle modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;

d) il corrispettivo totale dovuto dal cliente in relazione al servizio di consulenza in materia di investimenti, comprese tutte le competenze, gli oneri e le spese, o se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base di calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;

e) le modalità di pagamento del corrispettivo;

f) le attività professionali ulteriori rispetto alla consulenza in materia di investimenti eventualmente prestate dal consulente finanziario, con l'indicazione dei loro caratteri distintivi e, dove per esse prevista, della loro specifica remunerazione;

g) la tipologia di clientela cui sono rivolti i servizi prestati dal consulente finanziario;

h) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con il consulente finanziario e ricevere da quest'ultimo documenti ed altre informazioni, se diverse dall'italiano;

i) i metodi di comunicazione utilizzati tra il consulente finanziario ed il cliente;

j) la natura e la frequenza della documentazione da fornire al cliente.

3. I consulenti finanziari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, le informazioni concernenti il contenuto del contratto.

4. Il consulente finanziario informa il cliente della possibilità di rivolgere segnalazioni ed esposti all'Organismo.

### **Commento**

La modifica al comma 2, lett. a) della disposizione costituisce un mero adeguamento del testo regolamentare al fine di tener conto dell'introduzione della figura delle società di consulenza finanziaria.

Art. 16

*(Contratto di consulenza in materia di investimenti)*

1. Il consulente finanziario fornisce ai clienti al dettaglio il servizio di consulenza in materia di investimenti sulla base di un contratto che determina almeno:

- a) il contenuto delle prestazioni dovute dal consulente e le modalità di prestazione del servizio;
- b) le tipologie di strumenti finanziari trattate;
- c) se è prevista anche la prestazione di raccomandazioni personalizzate aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, del Testo Unico od aventi ad oggetto alcuno dei servizi di investimento o dei servizi accessori di cui all'articolo 1, commi 5 e 6, del Testo Unico;
- d) se è prevista anche la prestazione di raccomandazioni non personalizzate e le modalità con le quali il consulente deve segnalare al cliente che la raccomandazione non è basata su una valutazione di adeguatezza o delle sue caratteristiche;
- e) se è previsto l'obbligo del consulente di comunicare al cliente le perdite subite dagli strumenti finanziari oggetto di raccomandazione, la soglia delle perdite oltre la quale è prevista la comunicazione ed il termine per l'adempimento del relativo obbligo;
- f) se è previsto l'obbligo del consulente di aggiornare e con quale frequenza le raccomandazioni prestate al cliente;
- g) se è previsto l'obbligo per il cliente di comunicare al consulente le operazioni su strumenti finanziari che ha effettivamente eseguito tra quelle che il consulente ha raccomandato;
- h) la remunerazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero, se tale elemento non può essere determinato in misura esatta, i criteri oggettivi per determinarlo, nonché le relative modalità di pagamento;
- i) la durata, se prevista, e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;
- j) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra il consulente finanziario e il cliente per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, compresa l'indicazione se sia consentito l'utilizzo di comunicazioni elettroniche;
- l) la frequenza e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta.

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

Art. 17

*(Acquisizione delle informazioni dai clienti e classificazione)*

1. Al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente, nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari ottengono dal cliente le informazioni necessarie in merito:

- a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per lo specifico strumento finanziario raccomandato;
- b) alla situazione finanziaria;
- c) agli obiettivi di investimento.

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

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

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

4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sull'orizzonte temporale d'investimento del cliente, la sua propensione al rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.

5. Sulla base delle informazioni ottenute ai sensi del presente articolo e delle altre informazioni comunque acquisite, i consulenti finanziari classificano il cliente in qualità di cliente al dettaglio o cliente professionale. I consulenti finanziari comunicano ai clienti la classificazione così effettuata.

6. I consulenti finanziari informano i clienti circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.

7. I consulenti finanziari possono, su loro iniziativa o su richiesta del cliente, trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto.

8. I consulenti finanziari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.

9. Quando i consulenti finanziari non ottengono le informazioni di cui al presente articolo, si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.

10. I consulenti finanziari non possono incoraggiare un cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo.

#### Art. 18

##### *(Informazioni sugli strumenti finanziari)*

1. I consulenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati nella prestazione del servizio.

2. Prima di fornire una raccomandazione riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario, i consulenti finanziari illustrano al cliente, tenendo conto in particolare della sua classificazione come cliente al dettaglio o cliente professionale, le caratteristiche dello specifico strumento finanziario raccomandato, nonché i rischi propri di tale strumento e delle strategie d'investimento consigliate, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.

3. La descrizione delle caratteristiche dello strumento finanziario raccomandato include anche, ove pertinente per la specie di strumento finanziario ed il livello di conoscenza ed esperienza del cliente, i seguenti elementi:

a) il corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario raccomandato, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, nonché tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base per il calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;

b) i costi espliciti ed impliciti dello strumento finanziario raccomandato e l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse agli strumenti finanziari raccomandati, che non sono pagati tramite l'intermediario o da esso imposti.

4. La descrizione dei rischi dello strumento finanziario raccomandato include, ove pertinente per la specie di strumento finanziario ed il livello di conoscenza ed esperienza del cliente:

a) i rischi connessi a tale specifico strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;

b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;

c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;

d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.

5. Se il consulente finanziario fornisce ad un cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, il consulente medesimo comunica al cliente le modalità per ottenere il prospetto.

6. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria che combinano tra loro due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, il consulente finanziario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi.

7. Nel caso di strumenti finanziari che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente possa compiere una valutazione corretta della garanzia.

8. Un prospetto semplificato relativo a parti di OICR aperti redatto in conformità delle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dai commi precedenti.

#### Art. 19

##### *(Valutazione dell'adeguatezza)*

1. Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari valutano che la specifica operazione consigliata soddisfi i seguenti criteri:

a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;

b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;

c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione.

2. Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente.
3. Quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale i consulenti finanziari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera c).
4. In caso di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale considerato tale di diritto ai sensi dell'Allegato n. 3 del regolamento intermediari ovvero del regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*sexies* del Testo Unico, i consulenti finanziari possono presumere, ai fini del comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.

Art. 20

*(Obbligo di rendiconto)*

1. I consulenti finanziari hanno obbligo di rendiconto nei confronti dei clienti. I clienti ricevono dai consulenti finanziari rendiconto del servizio prestato con le modalità e la frequenza stabiliti dal contratto.
2. Con apposita comunicazione l'Organismo detta disposizioni circa le modalità, il contenuto e la frequenza di redazione del rendiconto.

Capo III

Requisiti e modalità di adempimento degli obblighi di informazione

Art. 21

*(Requisiti generali delle informazioni e condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti)*

1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dal consulente finanziario a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali.
2. Ai fini di cui al comma 1, i consulenti finanziari assicurano che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, rivolte a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio, o probabilmente dagli stessi ricevute, soddisfino le condizioni di cui al presente articolo.
3. Le informazioni:
  - a) includono il nome e cognome **o la denominazione sociale** del consulente finanziario;
  - b) non sottolineano gli eventuali vantaggi potenziali di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi rilevanti;
  - c) hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano con ogni probabilità comprensibili per l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute;
  - d) non celano, minimizzano od occultano elementi o avvertenze importanti.
4. Quando le informazioni raffrontano strumenti finanziari esse soddisfano le seguenti condizioni:

- a) il raffronto è presentato in modo corretto ed equilibrato;
- b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;
- c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto vengono indicati.

5. Quando le informazioni contengono un'indicazione dei risultati passati di uno strumento finanziario o di un indice finanziario esse soddisfano le condizioni seguenti:

- a) tale indicazione non costituisce l'elemento predominante della comunicazione;
- b) le informazioni forniscono dati appropriati sui risultati riguardanti:
  - b 1) i cinque anni immediatamente precedenti, ovvero
  - b 2) l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto o l'indice finanziario è stato creato se inferiore a cinque anni, oppure
  - b 3) un periodo più lungo eventualmente deciso dal consulente finanziario.

In ogni caso tali dati sono basati su periodi completi di 12 mesi;

- c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono chiaramente indicati;
- d) le informazioni contengono l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri;
- e) quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato comunitario nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni indicano chiaramente tale valuta e avvertono che il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni del cambio;
- f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.

6. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfano le condizioni seguenti:

- a) le elaborazioni basate su dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;
- b) per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 5, lettere a), b), c), e) e f);
- c) le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri.

7. Quando le informazioni contengono stime sui risultati futuri, esse soddisfano le condizioni seguenti:

- a) non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati;
- b) si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;
- c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;
- d) evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

8. Quando le informazioni fanno riferimento ad uno specifico trattamento fiscale esse indicano in modo evidente che il trattamento fiscale può essere soggetto a modifiche in futuro e, se del caso, che esso dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente.

9. Le informazioni non possono indicare o suggerire che l'autorità competente avalla o approva gli strumenti finanziari raccomandati ovvero il servizio di consulenza in materia di investimenti oggetto dell'informazione.

## **Commento**

La modifica al comma 3, lett. a) della disposizione costituisce un mero adeguamento del testo regolamentare al fine di tener conto dell'introduzione della figura delle società di consulenza finanziaria.

### Art. 22

*(Modalità di adempimento degli obblighi di informazione)*

1. Le informazioni ovvero le registrazioni di cui agli articoli 15, commi 1 e 2, 17, comma 5, e 18 e ~~20, comma 2~~ sono fornite al cliente su un supporto duraturo.
2. Le informazioni di cui agli articoli 15 e 18 che non sono indirizzate personalmente al cliente possono essere fornite tramite il sito *internet* del consulente finanziario purché siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo ~~24-23~~, comma 2.
3. Con le medesime modalità di cui ai commi 1 e 2, i consulenti finanziari comunicano tempestivamente al cliente qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite ai sensi degli articoli 15, commi 1 e 2, 17, comma 5, e 18.
4. I consulenti finanziari assicurano che le informazioni contenute nelle comunicazioni pubblicitarie e promozionali siano conformi a quelle fornite ai clienti nel quadro della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.
5. Quando una comunicazione pubblicitaria o promozionale contiene un'offerta o un invito ad offrire diretto alla conclusione di un contratto di consulenza in materia di investimenti e specifica le modalità di risposta o include un modulo attraverso il quale può essere data una risposta, essa include le informazioni di cui agli articoli 15, commi 1 e 2, che siano rilevanti per tale offerta o invito.
6. Il comma 4 non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione promozionale, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.

## **Commento**

Le modifiche apportate ai commi 1 e 2 derivano dall'eliminazione nella bozza regolamentare sottoposta alla consultazione nel mese di giugno 2008 dell'art. 20 e della conseguente esigenza di rinumerare l'articolato.

### Art. 23

*(Informazioni su supporto duraturo e mediante sito internet)*

1. Quando, ai fini del presente regolamento è prescritto che le informazioni siano fornite su un supporto duraturo, i consulenti finanziari, alternativamente:
  - a) utilizzano un supporto cartaceo;
  - b) utilizzano un supporto duraturo non cartaceo a condizione che:

- i) tale modalità risulti appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra il consulente e il cliente; e
- ii) il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra supporto duraturo cartaceo o non cartaceo, ed abbia scelto espressamente quest'ultimo.

2. Quando, ai sensi degli articoli 15 e 18 i consulenti finanziari forniscono informazioni ad un cliente tramite un sito *internet*, devono ricorrere le condizioni seguenti:

- a) l'utilizzo del sito *internet* risulta appropriato per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra il consulente e il cliente;
- b) il cliente acconsente espressamente alla fornitura delle informazioni in tale forma;
- c) al cliente è comunicato elettronicamente l'indirizzo del sito *internet* e il punto del sito in cui si può avere accesso all'informazione;
- d) le informazioni sono aggiornate;
- e) le informazioni sono continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di acquisirle.

3. Ai fini del presente articolo, la fornitura di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto tra il consulente finanziario e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente può avere accesso regolare a *internet*. La fornitura da parte del cliente di un indirizzo *e-mail* ai fini di tale rapporto può essere considerata come un elemento di prova.

#### Capo IV

#### Organizzazione e procedure dei consulenti finanziari

##### Art. 24

##### *(Procedure interne)*

1. I consulenti finanziari adottano, applicano e mantengono:

- a) procedure adeguate alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta che siano idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;
- b) procedure che consentono di ricostruire i comportamenti posti in essere nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. A tal fine, i consulenti finanziari, laddove sia proporzionato alle dimensioni dell'attività svolta, formalizzano in modo adeguato e ordinato le procedure adottate ai sensi del comma 1.

##### Art. 25

##### *(Conflitti di interesse)*

1. I consulenti finanziari adottano ogni misura ragionevole, adeguata alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, per identificare i conflitti di interesse che potrebbero sorgere con il cliente o tra i clienti, al momento della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. I consulenti finanziari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative, adeguate alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti 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.

3. Le disposizioni di cui al comma 2 si applicano anche nel caso dei conflitti di interesse che potrebbe sorgere fra i clienti ed il coniuge, il convivente more uxorio, i figli e ad ogni altro parente entro il quarto grado del consulente finanziario e dei soggetti rilevanti.

4. Quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, i consulenti finanziari li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano.

5. I consulenti finanziari istituiscono e aggiornano in modo regolare un registro nel quale riportano le situazioni nelle quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

Art. 26  
*(Registrazioni)*

1. I consulenti finanziari tengono nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e per tutte le operazioni raccomandate registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire all'Organismo di verificare il rispetto delle norme dettate dal presente regolamento ed, in particolare, l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.

2. I consulenti finanziari, anche in caso di cancellazione dall'albo, conservano per un periodo di almeno cinque anni le registrazioni effettuate ai sensi del comma 1.

3. I consulenti finanziari, anche in caso di cancellazione dall'albo, conservano per la durata del rapporto con ciascun cliente e per i cinque anni successivi, la documentazione riguardante la disciplina del rapporto medesimo.

4. Le registrazioni di cui ai commi precedenti sono conservate su supporti che consentano di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente recuperate dall'Organismo in una forma e secondo modalità che soddisfino le condizioni seguenti:

- a) è garantita all'Organismo la possibilità di accedervi prontamente e di ricostruire ogni fase fondamentale dell'elaborazione di ciascuna raccomandazione;
- b) è possibile individuare in maniera agevole qualsiasi correzione o altra modifica, nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche;
- c) non è possibile manipolare o alterare in qualunque altro modo le registrazioni.

5. L'Organismo può dettare disposizioni sulle modalità di tenuta delle registrazioni e può individuare un elenco delle registrazioni che i consulenti finanziari sono tenuti a conservare ai sensi dei commi precedenti.

**TITOLO V  
SANZIONI**

Art. 27  
(*Sanzioni*)

1. Le sanzioni di cui all'articolo 18-*bis*, comma 4 ~~6~~, lettera ~~b~~) *c*), del Testo Unico per l'inosservanza delle disposizioni legislative, regolamentari e dei codici di autodisciplina relativi alla attività dei consulenti finanziari sono irrogate dall'Organismo in base alla gravità della violazione e tenuto conto dell'eventuale recidiva.

2. Fermo restando quanto stabilito dal comma 1, l'Organismo ~~dispone~~ **delibera** nei confronti del consulente finanziario:

*a*) la radiazione dall'albo in caso di:

~~a~~) *1*) contraffazione della firma dei clienti o potenziali clienti sull'eventuale modulistica contrattuale o altra documentazione relativa allo svolgimento dell'attività di consulenza in materia di investimenti;

~~b~~) *2*) violazione ~~dell'articolo 5 del regolamento ministeriale~~ delle disposizioni relative ai requisiti di indipendenza dei consulenti finanziari stabiliti dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* e dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*ter* del Testo Unico;

~~e~~) *3*) acquisizione della disponibilità ovvero detenzione, anche temporanee, di somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti o potenziali clienti, in violazione ~~dell'articolo~~ **degli articoli 18-*bis*, comma 1, e 18-*ter*, comma 1**, del Testo Unico;

~~a~~) *4*) inosservanza del divieto di cui all'articolo 12, comma 3;

~~e~~) *5*) comunicazione o trasmissione ai clienti o potenziali clienti, all'Organismo o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;

~~f~~) *6*) inosservanza ~~degli obblighi previsti dall'~~ **dell'obbligo di cui all'articolo 3, comma 2**.

*b*) la sospensione dall'albo da uno a quattro mesi in caso di:

*1*) esercizio di attività o assunzione di incarichi incompatibili ai sensi dell'articolo 13;

*2*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 15 concernenti le regole di presentazione e le informazioni sul consulente e i suoi servizi;

*3*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 16 concernenti il contratto di consulenza in materia di investimenti;

*4*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 17 concernenti l'acquisizione delle informazioni dai clienti e la loro classificazione;

*5*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 18 concernenti le informazioni sugli strumenti finanziari;

*6*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 19 concernenti la valutazione dell'adeguatezza;

*7*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 20 concernenti l'obbligo di rendiconto;

*8*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 21 concernenti i requisiti generali delle informazioni e le condizioni per la prestazione di informazioni corrette, chiare e non fuorvianti;

*9*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 22 concernenti le modalità di adempimento degli obblighi di informazione;

*10*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 23 concernenti le informazioni su supporto duraturo e mediante sito *internet*;

*11*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 24 concernenti le procedure interne;

*12*) violazione delle disposizioni di cui all'articolo 26 concernenti le registrazioni;

*c*) il pagamento di un importo da euro 500,00 a euro 25.000,00 in caso di violazione delle disposizioni di cui agli articoli 6, comma 4, e 8, comma 4, del presente regolamento.

~~3. L'Organismo dispone nei confronti del consulente finanziario la sospensione dall'albo da uno a quattro mesi in caso di violazione delle disposizioni indicate nel presente regolamento, diverse da quelle di cui al comma 2.~~

4. **3.** L'Organismo, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista ~~dai commi 2 e 3~~ **dal comma 2, lettere a), b) e c)**, il tipo di sanzione inferiore o superiore.

## Commento

La disposizione riguardante le sanzioni applicabili agli illeciti compiuti dai consulenti finanziari è stata sottoposta ad un radicale intervento di riforma. Tale intervento è sollecitato sia dalla disciplina delle società di consulenza finanziaria dettata dall'art. 18-*ter* sia dalla nuova articolazione dell'apparato sanzionatorio in materia di consulenti finanziari delineato dall'art. 18-*bis*, comma 6, lett. c). Sotto quest'ultimo profilo, il testo emendato della norma regolamentare recepisce l'intervenuto ampliamento del novero delle misure applicabili dall'Organismo per i casi di violazione delle regole di condotta. Rispetto alla originaria previsione dei provvedimenti sanzionatori consistenti nella sospensione dall'attività e nella radiazione, si aggiungono ora, in una prospettiva di maggiore graduazione della potestà punitiva, le misure del richiamo scritto e della sanzione pecuniaria. Di qui la necessità di specificare in dettaglio le ipotesi di applicazione del provvedimento di sospensione [comma 2, lettera b)] e delle sanzioni amministrative pecuniarie [comma 2, lettera c)]. La disciplina del richiamo scritto, atteso il minor grado di afflittività che deve riconoscersi a questa sanzione, resta invece affidata alla previsione generale del comma 1, sulla falsariga di quanto è previsto nell'ambito della disciplina dei promotori finanziari dall'art. 110 del Regolamento Intermediari.

## TITOLO VI RICORSI

### Art. 28

*(Presentazione del ricorso e deposito della decisione e della documentazione)*

~~1. Avverso le decisioni di sospensione e radiazione dall'albo assunte dall'Organismo è ammesso ricorso, da parte dell'interessato, dinanzi alla Consob, entro il termine di trenta giorni dalla comunicazione della decisione, ai sensi dell'articolo 18-*bis*, comma 6, del Testo Unico.~~

**2. 1.** Il ricorso, **presentato dall'interessato ai sensi dell'articolo 18-*bis*, comma 8, del Testo Unico**, unitamente alla copia della decisione di sospensione o di radiazione dell'Organismo **del provvedimento adottato dall'Organismo** ed alla documentazione di cui il ricorrente intende avvalersi, è presentato alla Consob mediante consegna personale ovvero mediante invio tramite lettera raccomandata con avviso di ricevimento. In caso di consegna personale la Consob rilascia al ricorrente un'attestazione di ricezione. Quando il ricorso è inviato a mezzo posta, la data di spedizione vale quale data di presentazione.

## Commento

Si è ritenuto di sopprimere la previsione di cui al comma 1, attesa l'espressa disposizione formulata dall'art. 18-*bis*, comma 8, del TUF che rende superflua la previsione regolamentare.

Inoltre il nuovo comma 1 è stato adeguato al nuovo impianto sanzionatorio delineato nel TUF che prevede anche le sanzioni del richiamo scritto e della pena pecuniaria.

### Art. 29

*(Forma e contenuto del ricorso)*

1. Il ricorso deve essere redatto in forma scritta e deve recare:

- a) il nome ed il cognome del ricorrente **o la denominazione sociale**;
- b) la residenza **o la sede legale** del ricorrente ovvero l'elezione di domicilio, se le comunicazioni devono farsi in luogo diverso dalla residenza **o dalla sede legale**;
- c) gli estremi dell'iscrizione all'albo;
- d) gli estremi della decisione avverso la quale è presentato il ricorso;
- e) i motivi;
- f) la sottoscrizione del ricorrente;
- g) un recapito telefonico o telefax o di posta elettronica per le eventuali comunicazioni.

## Commento

Le modifiche della disposizione costituiscono un mero adeguamento del testo regolamentare al fine di tener conto dell'introduzione della figura delle società di consulenza finanziaria.

### Art. 30

*(Irricevibilità del ricorso)*

1. La Consob, anche d'ufficio, dichiara irricevibile il ricorso presentato oltre il termine di cui all'articolo ~~29~~ **18-*bis*, comma 8, del Testo Unico** ovvero che non contenga l'indicazione degli elementi di cui alle lettere a), e) ed f) dell'articolo ~~30~~ **29**.

## Commento

Il contenuto della disposizione è stato adattato per tener conto della soppressione del comma 1 dell'art. 28 e della nuova numerazione assunta dall'articolato.

### Art. 31

*(Sospensione dell'efficacia o dell'esecuzione)*

1. La Consob, d'ufficio o su domanda del ricorrente da proporsi contestualmente al ricorso o con successiva istanza da presentarsi nei modi previsti dall'articolo ~~29~~ **28**, può sospendere per gravi motivi l'efficacia o l'esecuzione della decisione impugnata.

## **Commento**

Il contenuto della disposizione è stato adattato per tener conto della nuova numerazione assunta dall'articolato.

### Art. 32

*(Comunicazione del ricorso all'Organismo, trasmissione del fascicolo e controdeduzioni)*

1. La Consob comunica all'Organismo il ricorso trasmettendone copia entro dieci giorni dalla sua presentazione.
2. L'Organismo trasmette le proprie valutazioni riguardo al ricorso alla Consob ed al ricorrente entro il termine di trenta giorni dalla comunicazione di cui al comma precedente. Nello stesso termine l'Organismo trasmette alla Consob la copia degli atti e dei documenti del procedimento, compresa una copia autentica della propria decisione.
3. Nel termine di trenta giorni dalla ricezione delle valutazioni dell'Organismo, il ricorrente può presentare le proprie controdeduzioni nei modi previsti dall'articolo ~~29~~ **28**.

## **Commento**

Il contenuto della disposizione è stato adattato per tener conto della nuova numerazione assunta dall'articolato.

### Art. 33

*(Istruttoria)*

1. La Consob può disporre gli accertamenti che ritiene utili ai fini della decisione del ricorso.
2. La Consob può disporre l'audizione personale delle parti, anche in contraddittorio, sulle circostanze oggetto del ricorso.
3. L'audizione può, inoltre, essere chiesta dal ricorrente entro 30 giorni dal deposito del ricorso ovvero dall'Organismo entro 30 giorni dalla comunicazione di cui al primo comma dell'articolo precedente.
4. Nei 30 giorni successivi all'audizione personale il ricorrente e l'Organismo possono trasmettere alla Consob deduzioni e documenti integrativi.

### Art. 34

*(Decisione)*

1. Conclusa l'istruttoria e comunque nel termine di 360 giorni dalla presentazione del ricorso, la Consob decide sul ricorso stesso, confermando ovvero riformando, in tutto o in parte, la decisione dell'Organismo.
2. La Consob:

- a) se riconosce che il ricorso non poteva essere proposto, lo dichiara inammissibile;
- b) se ravvisa una irregolarità sanabile, assegna al ricorrente un termine per la regolarizzazione e, se questi non vi provvede, dichiara il ricorso improcedibile;
- c) se riconosce infondato il ricorso, lo respinge.

3. Il provvedimento che decide sul ricorso è comunicato al ricorrente e all'Organismo.

Art. 35  
*(Entrata in vigore)*

1. Il presente regolamento entra in vigore il quindicesimo giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana o, se posteriore, il quindicesimo giorno successivo all'entrata in vigore del regolamento ministeriale definito nell'art. 1, lett. b).
2. I consulenti finanziari provvedono agli adempimenti in tema di informazioni nei confronti della clientela in essere alla data di entrata in vigore del presente regolamento in occasione del primo contatto utile con il cliente o, in mancanza, non oltre il [\_\_\_\_\_].