

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

**REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DELL'ARTICOLO 18-BIS, DEL D.LGS. N.
58/1998 IN MATERIA DI CONSULENTI FINANZIARI**

5 giugno 2008

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 30 giugno 2008 al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Studi Giuridici
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

oppure all'indirizzo di posta elettronica: **consob@consob.it**.

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, 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.

1. PREMESSA

Il servizio di consulenza finanziaria ha subito negli anni un'evoluzione normativa, sia nazionale che europea, di cui si ritiene utile fornire una sintetica ricostruzione.

L'art. 1, comma 1, lett. e) della legge n. 1/1991 includeva la "*consulenza in materia di valori mobiliari*" tra le "*attività di intermediazione mobiliare*" (oggi, servizi di investimento). L'esercizio di tale attività era pertanto riservato a sim e banche ed era subordinato al rilascio di apposita autorizzazione.

La direttiva 93/22/CEE, diversamente dalla pregressa scelta italiana, ha classificato l'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari tra i servizi accessori e non tra i servizi di investimento. Conseguentemente, all'atto del recepimento della direttiva, il decreto legislativo n. 415/1996 ha ricompreso la consulenza tra i servizi accessori, scelta successivamente confermata dall'art. 1, comma 6, lett. f) del decreto legislativo n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza – di seguito anche TUF).

La recente direttiva 2004/39/CE (direttiva MiFID) include ora la "*consulenza in materia di investimenti*" tra i servizi (e le attività) di investimento.

Pertanto, l'art. 1, comma 5, del TUF, come sostituito dal d.lgs. n. 164/2007, che ha recepito nell'ordinamento nazionale la direttiva MiFID, prevede tra i "*servizi e attività di investimento*" anche la "*consulenza in materia di investimenti*", definita dal successivo comma 5-septies¹, il cui esercizio professionale nei confronti del pubblico è riservato alle imprese di investimento, alle banche, alle SGR, ed alle società di gestione armonizzate, qualora autorizzate nello Stato membro di origine (art. 18, commi 1 e 2 del TUF).

Inoltre, l'art. 18-bis del TUF, inserito dal d.lgs. n. 164/2007, riconosce anche alle persone fisiche "*in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali stabiliti con regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze*" la possibilità di prestare la consulenza in materia di investimenti.

La disposizione dell'art. 18-bis, comma 2 del TUF, subordina, peraltro, l'esercizio del servizio di consulenza all'iscrizione in un apposito albo di nuova istituzione dedicato ai consulenti finanziari persone fisiche. L'albo sarà tenuto da un costituendo Organismo, ordinato in forma di associazione e dotato di autonomia organizzativa, statutaria e finanziaria, cui vengono riconosciute funzioni di vigilanza e potestà sanzionatoria nei confronti degli iscritti (art. 18-bis, comma 4) e i cui rappresentanti dovranno essere nominati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob (comma 3).

Nel quadro normativo testé delineato, l'art. 18-bis, comma 5 del TUF, demanda alla potestà regolamentare della Consob la definizione dei principi e dei criteri relativi alle seguenti materie:

- a) formazione dell'albo e relative forme di pubblicità;
- b) iscrizione all'albo e cause di sospensione, radiazione e riammissione;
- c) cause di incompatibilità;

¹ In particolare, l'art. 1, comma 5-septies del TUF definisce la "*consulenza in materia di investimenti*", "*la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione*".

- d) regole di condotta che i consulenti finanziari devono rispettare nel rapporto con il cliente, avuto riguardo alla disciplina cui sono sottoposti i soggetti abilitati;
- e) modalità di tenuta della documentazione concernente l'attività svolta dai consulenti finanziari;
- f) attività dell'Organismo, con specifico riferimento ai compiti di vigilanza e sanzionatori previsti dal comma 4 dell'art. 18-*bis*;
- g) modalità di aggiornamento professionale dei consulenti.

Ai sensi del comma 6, la Consob determina con regolamento le procedure per i ricorsi presentati dai consulenti finanziari dinnanzi alla stessa contro i provvedimenti sanzionatori assunti dall'Organismo.

L'art. 18-*bis* prevede, infine, che la Consob, oltre alla indicata potestà regolamentare, eserciti nei confronti del costituendo Organismo potestà di vigilanza informativa ed ispettiva (comma 7), nonché il potere di proporre lo scioglimento al Ministero dell'Economia e delle Finanze nei casi di inerzia o malfunzionamento.

La *policy* seguita ai fini della definizione dell'articolato è stata quella di elaborare un modello unitario di disciplina della consulenza in materia d'investimenti ispirato ai seguenti principi:

- 1) favorire lo sviluppo e la competitività del mercato della consulenza in materia di investimenti nonché la concorrenza tra i diversi operatori, attraverso la creazione di un contesto normativo che assicuri parità di accesso al mercato e condizioni equivalenti di esercizio dell'attività;
- 2) contenere l'impatto dei costi di *compliance* e garantire la sostenibilità della regolamentazione da parte dei consulenti finanziari persone fisiche, nel rispetto del principio di proporzionalità di cui all'art. 6, comma 01, del TUF;
- 3) assicurare un livello di protezione dei clienti equivalente a quello offerto dalla disciplina dei soggetti abilitati, articolando l'apparato delle tutele in funzione del diverso grado di conoscenza ed esperienza degli investitori;
- 4) conseguire la uniformità della disciplina di trasparenza e di correttezza del servizio di consulenza in materia di investimenti nonché assicurare, per quanto possibile, la conformità della disciplina dei consulenti finanziari persone fisiche al regime normativo MIFID;
- 5) con riferimento alle regole di organizzazione, assicurare il rispetto dei criteri di adeguatezza e proporzionalità 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 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.

Premesso quanto sopra, sono di seguito indicate le disposizioni regolamentari in tema di consulenti finanziari che si sottopongono alla consultazione e che saranno contenute in un apposito regolamento. In calce agli articoli è riportato un breve commento agli stessi.

2. INDICE DELL'ARTICOLATO

TITOLO I – DISPOSIZIONI PRELIMINARI

Art. 1 – Definizioni

TITOLO II – ORGANISMO

Art. 2 – Tenuta dell'albo

Art. 3 – Vigilanza dell'Organismo nei confronti dei consulenti finanziari

Art. 4 – Vigilanza della Consob nei confronti dell'Organismo

Art. 5 – Requisiti generali di organizzazione dell'Organismo

TITOLO III – DISCIPLINA DELL'ALBO

Art. 6 – Albo dei consulenti finanziari

Art. 7 – Pubblicità dell'albo e delle sanzioni

Art. 8 – Requisiti per l'iscrizione

Art. 9 – Prova valutativa

Art. 10 – Iscrizione all'albo

Art. 11 – Cancellazione dall'albo

TITOLO IV – ATTIVITA' DEI CONSULENTI FINANZIARI

Capo I – Disposizioni generali

Art. 12 – Regole generali di comportamento

Art. 13 – Incompatibilità

Art. 14 – Aggiornamento professionale

Capo II – Informazioni, contratti e raccomandazioni

Art. 15 – Regole di presentazione. Informazioni sul consulente e sui suoi servizi

Art. 16 – Contratto di consulenza in materia di investimenti

Art. 17 – Acquisizione delle informazioni dai clienti e classificazione

Art. 18 – Informazioni sugli strumenti finanziari

Art. 19 – Valutazione dell'adeguatezza

Art. 20 – Raccomandazioni

Art. 21 – Obbligo di rendiconto

Capo III – Requisiti generali delle informazioni e modalità di adempimento degli obblighi di informazione

Art. 22 – Requisiti generali delle informazioni e condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

Art. 23 – Modalità di adempimento degli obblighi di informazione

Art. 24 – Informazioni su supporto duraturo e mediante sito internet

Capo IV – Organizzazione e procedure dei consulenti finanziari

Art. 25 – Procedure interne

Art. 26 – Conflitti di interesse

Art. 27 – RegISTRAZIONI

TITOLO V – SANZIONI

Art. 28 – Sanzioni

TITOLO VI – RICORSI

Art. 29 – Presentazione del ricorso e deposito della decisione e della documentazione

Art. 30 – Forma e contenuto del ricorso

Art. 31 – Irricevibilità del ricorso

Art. 32 – Sospensione dell'efficacia o dell'esecuzione

Art. 33 – Comunicazione del ricorso all'Organismo, trasmissione del fascicolo e controdeduzioni

Art. 34 – Istruttoria

Art. 35 – Decisione

Art. 36 – Entrata in vigore

REGOLAMENTO CONSULENTI FINANZIARI

**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”: 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.

Commento

L’art. 1 introduce alcune definizioni di locuzioni che verranno utilizzate nel proseguo del regolamento. In particolare si segnalano quelle di “cliente”, “cliente professionale”, “cliente al dettaglio”, mutuata dalle definizioni contenute nell’art. 26 del Regolamento Intermediari (di seguito RI), rispettivamente alle lett. *c*), *d*) e *e*) e quella di “supporto duraturo”, mutuata dalla definizione di cui all’art. 2, lett. *f*) del RI.

La definizione di “soggetti rilevanti” è invece ripresa dall’art. 2, comma 1, lett. *p*) del regolamento congiunto adottato dalla Banca d’Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 (di seguito RC).

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.

Commento

L’art. 2 costituisce attuazione dell’art. 18-*bis*, comma 5, lett. *a*) e *b*) del TUF, secondo cui la Consob, con proprio regolamento, determina i principi e i criteri relativi: *(i)* alla formazione dell’albo e alle relative forme di pubblicità; *(ii)* all’iscrizione all’albo.

In tale ambito, si prevede, secondo criteri omogenei a quelli già stabiliti per l’Organismo dei promotori finanziari dall’art. 92 del RI in attuazione della delega regolamentare contenuta nell’art. 31, comma 6, lett. *a*) e *c*) del TUF, che l’Organismo dei consulenti finanziari provveda, previa verifica dei presupposti, alle iscrizioni e alle cancellazioni, svolgendo ogni altra attività necessaria all’aggiornamento dell’albo.

Inoltre, nell’ambito delle attività connesse all’iscrizione, è riconosciuta all’Organismo la competenza ad indire e organizzare lo svolgimento delle prove valutative per l’accesso alla professione di consulente finanziario.

L’attività di gestione dell’albo dovrà inoltre esplicarsi nella verifica, in via continuativa, della permanenza dei requisiti prescritti per l’iscrizione.

Infine, attese le funzioni di pubblico interesse attribuite all’Organismo e la correlata esigenza di facilitare le attività di informazione e comunicazione con la platea dei soggetti interessati, si stabilisce che esso provveda ad adottare procedure per l’efficiente svolgimento delle proprie funzioni e a rendere pubblici i termini di conclusione dei procedimenti di propria competenza.

CONSOB

Art. 3

(Vigilanza dell'Organismo nei confronti dei consulenti finanziari)

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. 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.

Commento

L'art. 18-*bis*, comma 4, lett. a) del TUF attribuisce al costituendo Organismo il compito di "vigilare" sul rispetto delle disposizioni emanate dalla Consob ai sensi del successivo comma 5, lett. d), e) e g). E' pertanto devoluta all'Organismo la funzione di vigilanza sul rispetto delle regole di condotta che i consulenti finanziari devono osservare nel rapporto con i clienti [lett. d)], delle norme relative alla tenuta della documentazione concernente l'attività svolta dagli stessi [lett. e)] e delle disposizioni dettate per l'aggiornamento professionale degli iscritti all'albo [lett. g)]. Nell'esercizio della delega regolamentare stabilita dall'art. 18-*bis*, comma 5, lett. f), al fine di consentire l'efficace assolvimento della indicata funzione di vigilanza e considerata la rilevanza pubblicistica dell'ordinamento professionale dei consulenti finanziari, l'art. 3 riconosce al costituendo Organismo poteri di vigilanza nei confronti degli iscritti all'albo. Tali poteri, più ampi di quelli riconosciuti all'Organismo dei promotori finanziari dall'art. 103 del RI, in ragione delle più ampie competenze attribuite dalla legge all'Organismo dei consulenti finanziari, si concretizzano nella possibilità di chiedere ai medesimi consulenti, anche in via periodica, la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, di disporre l'audizione personale degli stessi e di effettuare controlli nel luogo di conservazione della documentazione.

Infine, il comma 2 pone a carico dei consulenti finanziari l'obbligo di prestare la necessaria collaborazione all'Organismo quando esercita i sopra citati poteri.

La violazione di tale obbligo è punita, ai sensi del successivo art. 28, comma 2, lett. e), con la radiazione dall'albo.

Art. 4

(Vigilanza della Consob nei confronti dell'Organismo)

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. L'Organismo informa tempestivamente la Consob degli atti e degli eventi di maggior rilievo

relativi all'esercizio delle proprie funzioni.

4. 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

La disposizione, dedicata alla vigilanza della Consob sul costituendo Organismo, in parte richiama, nella sua formulazione, i commi 7 e 8 dell'art. 18-*bis* del TUF.

Eliminando eventuali dubbi sul punto suscitati dalla norma di rango primario e per ragioni di omogeneità con la previsione dell'art. 93 del RI concernente i poteri di vigilanza della Consob nei confronti dell'Organismo dei promotori finanziari, il comma 1 dell'art. 4 chiarisce che il potere di vigilanza informativa della Consob può esercitarsi anche in via periodica.

A scopo di maggior chiarezza ed uniformità terminologica con il citato art. 93, i presupposti della "inerzia" e del "malfunzionamento" che legittimano l'esercizio da parte della Consob del potere di proposta finalizzato allo scioglimento dell'Organismo – ai sensi dell'art. 18-*bis*, comma 8, del TUF – si traducono nel comma 5 dell'art. 4 nei concetti di "continuata inattività" e di "impossibilità di funzionamento", previsti dall'art. 93, comma 2, del RI. Inoltre rientrano nel concetto di "malfunzionamento" anche le ipotesi di gravi violazioni delle norme che regolano l'attività dell'Organismo.

Al fine di permettere alla Consob di svolgere un'efficace azione di vigilanza nei confronti dell'Organismo, i commi 3 e 4 pongono a carico di quest'ultimo l'obbligo di informare la Consob degli atti e degli eventi di maggior rilievo relativi all'esercizio delle proprie funzioni e di trasmetterle ogni anno una relazione dettagliata sull'attività svolta nell'anno precedente e sul piano delle attività predisposto per l'anno in corso.

Art. 5

(Requisiti generali di organizzazione dell'Organismo)

1. L'Organismo, ai fini del corretto esercizio delle funzioni di cui agli articoli 2 e 3 e per consentire nei suoi confronti l'attività di vigilanza della Consob ai sensi dell'articolo 4, 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

La disposizione, formulata in attuazione dell'art. 18-bis, comma 5, lett. f), TUF, indica alcuni principi di organizzazione volti a promuovere il buon funzionamento, la legittimità e l'efficacia dell'azione dell'Organismo nonché a consentire lo svolgimento dell'attività di vigilanza della Consob.

A tale proposito, si è stabilito innanzitutto che, nell'esercizio delle funzioni di gestione dell'albo e di supervisione dei consulenti finanziari, l'Organismo istituisca un sistema di controllo interno idoneo ad assicurare l'osservanza delle decisioni e delle procedure adottate nonché definisca i meccanismi pubblicitari necessari per assicurare la conoscenza diffusa dei provvedimenti (normativi e sanzionatori) assunti.

Particolare rilievo assume inoltre la previsione che impone una verifica di legittimità degli atti emanati e l'osservanza, nell'ambito dei procedimenti sanzionatori, dei principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie. Sotto quest'ultimo profilo, pur nella consapevolezza delle potenziali difficoltà organizzative legate alla separazione tra la funzione istruttorie e quella decisoria all'interno di una struttura che almeno inizialmente, si prevede, avrà dimensioni piuttosto ridotte, si è ritenuto opportuno riprodurre il principio sancito dall'art. 195, comma 2, TUF, così accentuando nella misura più ampia possibile la terzietà dell'organo competente per l'adozione dei provvedimenti sanzionatori e l'effettività del contraddittorio.

Attesa la necessità di assicurare il regolare esercizio delle azioni di vigilanza della Consob si è infine stabilito che l'Organismo provveda a dotarsi di regole e procedure idonee a consentire la tempestiva trasmissione dei dati, delle notizie, degli atti e dei documenti dalla medesima richiesti.

TITOLO III DISCIPLINA DELL'ALBO

Art. 6 *(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).

Commento

Il comma 2 dell'art. 6 stabilisce il contenuto necessario dell'albo in analogia con quanto previsto per l'albo dei promotori finanziari dall'art. 97 del RI. Rispetto alle disposizioni dell'art. 97, tuttavia, per motivi di protezione della *privacy* degli iscritti, si prevede, alla lett. c), che nell'albo si indichi non la residenza ma il domicilio del consulente finanziario, che corrisponderà normalmente al luogo dove egli svolge la propria attività.

Infine, si stabilisce l'obbligo per i consulenti finanziari di comunicare senza indugio all'Organismo le variazioni degli elementi informativi precedentemente comunicati ai sensi del comma 2, lett. c), al fine di consentire il tempestivo aggiornamento dell'albo.

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*.

Commento

L'art. 7 costituisce attuazione dell'art. 18-*bis*, comma 5, lett. a), del TUF, ai sensi del quale la Consob determina i principi e i criteri relativi alle forme di pubblicità dell'albo dei consulenti finanziari. Al riguardo, si prevede nel comma 1, con una disposizione identica a quella fissata dall'art. 97, comma 3, del RI per l'albo dei promotori finanziari, che l'Organismo tenga in via continuativa a disposizione del pubblico l'albo aggiornato con modalità tali da garantirne la massima diffusione.

Il secondo comma della disposizione prescrive che sia data adeguata pubblicità al contenuto dei provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti dei consulenti finanziari. La norma viene così ad integrare, con la previsione della pubblicità degli atti sanzionatori, il testo dell'art. 2, lett. e), del regolamento, nella parte in cui dispone che l'Organismo aggiorna l'albo – anch'esso pubblico – sulla base dei provvedimenti adottati dall'Autorità Giudiziaria, dalla Consob e dallo stesso Organismo.

Nel terzo comma si è infine stabilito che la pubblicità dell'albo (comma 1) e quella dei provvedimenti sanzionatori adottati dall'Organismo (comma 2) sia garantita almeno attraverso l'utilizzo del canale *internet*.

Nel pubblicare tramite *internet* i provvedimenti sanzionatori, l'Organismo dovrà adottare le misure necessarie a garantire il c.d. "diritto all'oblio" sancito dal Garante per la protezione dei dati personali con una decisione del 10 novembre 2004.

Al fine di evitare che si verifichino tramite i motori di ricerca vere e proprie "gogne" elettroniche, il

CONSOB

Garante ha riconosciuto la possibilità per un ente di divulgare a tempo indefinito sul proprio sito *internet* le decisioni sanzionatorie assunte, purché dopo un congruo periodo collochi quelle più risalenti in una pagina del sito accessibile solo dall'indirizzo *web*. Tale pagina, rilevabile nel motore di ricerca interno del sito dovrà essere esclusa, invece, dalla diretta reperibilità ove si consultino motori di ricerca esterni.

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;
 - 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.

Commento

L'art. 18-*bis*, comma 1 affida ad un emanando regolamento del Ministro dell'Economia e delle Finanze il compito di stabilire i requisiti di onorabilità, professionalità, indipendenza e patrimoniali necessari per conseguire l'iscrizione nell'albo dei consulenti finanziari. Pertanto l'art. 8 prevede che la sussistenza dei suddetti requisiti sia necessaria per conseguire l'iscrizione all'albo, analogamente a quanto previsto per i promotori finanziari dall'art. 99 del RI.

Si prevede, inoltre, al fine di consentire l'esercizio della funzione di vigilanza da parte dell'Organismo, che con la richiesta di iscrizione all'albo il consulente finanziario debba comunicare il luogo di conservazione della documentazione concernente la propria attività nonché gli estremi della polizza assicurativa che verrà prevista dal regolamento ministeriale.

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*.

Commento

In attuazione della delega normativa di cui all'art. 18-*bis*, comma 5, lett. *a*) e *b*) del TUF, l'art. 9 enuncia i principi ed i criteri riguardanti la prova valutativa per l'iscrizione all'albo.

A tale proposito si richiede, valorizzando in ampia misura l'autonomia organizzativa dell'Organismo, che: 1) le sessioni di esame abbiano una cadenza almeno annuale, attesa la necessità di assicurare una frequenza minima delle prove a coloro che intendano accedere alla professione; 2) la prova sia idonea a comprovare l'effettivo possesso da parte dei candidati delle competenze necessarie per l'esercizio della professione, facendo salva la competenza dell'Organismo a stabilire le materie sulle quali deve vertere l'esame.

Inoltre, si riconosce all'Organismo la competenza a fissare, sempre nell'esercizio della propria autonomia organizzativa, le date, le sedi e le modalità di svolgimento della prova, fermo restando l'obbligo per l'Organismo di assicurare la pubblicità della procedura valutativa.

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.

Commento

Nell'ambito dei principi e dei criteri relativi all'iscrizione all'albo [dettati ai sensi dell'art. 18-*bis*, comma 5, lett. *b*) del TUF], sono stabilite, in analogia con quanto previsto dall'art. 101 del RI per l'iscrizione all'albo dei promotori finanziari, le regole fondamentali dell'*iter* procedimentale finalizzato all'adozione, da parte dell'Organismo, del relativo provvedimento; *iter* che dovrà essere individuato in dettaglio e pubblicizzato dall'Organismo nell'esercizio della propria autonomia organizzativa.

Si è stabilito inoltre che il procedimento di iscrizione sia concluso in un termine congruo fissato in via generale dall'Organismo e che in mancanza di un termine questo debba essere concluso entro novanta giorni dal ricevimento della domanda dell'interessato.

Si prevede, infine, anche per i procedimenti di iscrizione dei consulenti finanziari l'operatività del

principio del silenzio-assenso nel caso in cui, trascorsi i termini fissati per l'istruttoria, l'Organismo non pervenga all'adozione del provvedimento di iscrizione ovvero di rigetto dell'istanza.

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. 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.

Commento

L'art. 11 riconduce la cancellazione dall'albo dei consulenti finanziari – secondo lo schema offerto dall'art. 102 del RI per i promotori finanziari – a cause tassative, individuate rispettivamente: a) nella domanda dell'interessato; b) nella perdita dei requisiti per l'iscrizione; c) nell'omesso pagamento del contributo di vigilanza; d) nella radiazione dall'albo. La competenza dell'Organismo a disporre la cancellazione dall'albo, nelle ipotesi indicate, costituisce *pendant* della competenza riconosciutagli in materia di iscrizione.

La disposizione in esame si limita a precisare i presupposti della cancellazione, rimettendo quindi all'autonomia organizzativa dell'Organismo il compito di fissare le regole del relativo procedimento.

Il comma 3, infine, prevede la possibilità per i consulenti finanziari cancellati dall'albo di esservi nuovamente iscritti purché, in relazione alla causa di cancellazione, siano rientrati in possesso dei requisiti necessari per l'iscrizione, abbiano corrisposto il contributo di vigilanza ovvero siano decorsi tre anni dalla data della delibera di radiazione.

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 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.

Commento

La disposizione stabilisce, sul modello dell'art. 21 TUF, dettato per i soggetti abilitati, le regole generali di comportamento che i consulenti finanziari dovranno osservare nell'esercizio dell'attività di consulenza.

Il primo comma, in particolare, è volto a stabilire la rilevanza, ai fini dell'azione amministrativa, dei principi di diligenza, correttezza e trasparenza, nonché a rendere di immediata evidenza il collegamento ravvisabile tra tali *standard* di comportamento e le più specifiche regole di condotta enunciate nel Titolo IV. Con questo intento la disposizione in commento provvede a declinare, in forma sintetica e secondo una sistematica che dovrebbe rispecchiare la sequenza del processo di negoziazione e di erogazione del servizio, il quadro complessivo dei doveri imposti ai consulenti finanziari.

Il secondo comma della disposizione stabilisce, inoltre, riprendendo la previsione contenuta nella bozza del regolamento del Ministero dell'Economia e della Finanze in materia di requisiti di indipendenza, previsto dall'art. 18-*bis*, comma 1, TUF, il divieto assoluto per i consulenti di

percepire ovvero di fornire, nello svolgimento dell'attività di consulenza, compensi o benefici da o a favore di soggetti diversi dal cliente nei cui confronti sia prestato il servizio. Tale previsione, più rigorosa di quella dettata in tema di incentivi per i soggetti abilitati dall'art. 52 del RI, si aggiunge ai requisiti di indipendenza e alle cause di incompatibilità previsti da altre norme di rango secondario e si giustifica alla luce della posizione di assoluta neutralità che deve caratterizzare, a pena di radiazione dall'albo, la figura del consulente finanziario.

Si è ritenuto, infine, di porre a carico del consulente un obbligo di riservatezza di contenuto equivalente a quello disposto con riferimento ai promotori finanziari, precludendo così l'eventuale indebito utilizzo, per finalità estranee all'attuazione del rapporto con il cliente, delle informazioni acquisite dal consulente nell'esercizio della propria attività.

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.

Commento

La disposizione dell'art. 18-bis, comma 5, lett. c) del TUF demanda alla normativa di rango secondario il compito di individuare i principi e i criteri relativi alle "cause" di incompatibilità con l'esercizio dell'attività di consulente finanziario.

In mancanza di specifiche direttive da parte del legislatore e attesa la sussistenza di una disciplina *ad hoc* dei requisiti di indipendenza del consulente finanziario che sarà dettata dal Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 18-bis, comma 1, la disciplina dedicata alle incompatibilità dovrebbe essere essenzialmente destinata – al pari degli altri casi in cui il legislatore si è preoccupato di stabilire fattispecie di incompatibilità (ad es. in materia di professioni liberali) – ad assicurare un sufficiente livello di autonomia del consulente, precludendo il contemporaneo svolgimento di attività o l'assunzione di incarichi che possano generare situazioni di conflitto di interessi con i clienti ovvero minarne strutturalmente la posizione di neutralità nella prestazione di raccomandazioni di investimento.

La disciplina in parola sarebbe preordinata, sotto tale profilo, ad integrare e rafforzare i requisiti di indipendenza fissati dal regolamento ministeriale. In particolare, essa dovrebbe adempiere la funzione di selezionare *ex ante*, tipizzandole, alcune ipotesi in cui appare più grave il pericolo che il regolare svolgimento dell'attività di consulenza possa essere compromesso a causa di potenziali conflitti di interesse derivanti dalla prestazione congiunta di altre professioni o attività.

Alla luce di un siffatto criterio, l'art. 13 individua la ricorrenza di situazioni di incompatibilità nel contemporaneo esercizio della professione di consulente finanziario, da un lato, e delle attività di

promotore finanziario, agente di cambio, intermediario assicurativo – limitatamente alle figure di cui alle lett. a), c) ed e) dell'art. 109 del codice delle assicurazioni private - e agente in attività finanziaria, dall'altro. Le situazioni di incompatibilità delineate sono conformi alle ipotesi previste quali requisiti di indipendenza dall'emanando regolamento ministeriale, che appunto individua nell'intrattenimento da parte dei consulenti finanziari di rapporti professionali con intermediari ed emittenti una causa di mancanza di indipendenza.

Da ultimo, la possibilità che possano emergere o comunque identificarsi in futuro ulteriori situazioni in grado di porsi in grave contrasto con il corretto esercizio dell'attività di consulenza, suggerisce di garantire un certo margine di elasticità del sistema delle incompatibilità, attraverso la formulazione nella lett. e) di una clausola generale sul modello dell'art. 106, lett. e) del RI relativo alle incompatibilità dei promotori finanziari.

Infine, la previsione dell'incompatibilità dell'attività di consulente finanziario con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario rende necessario, per evidenti ragioni di simmetria, integrare l'art. 106 del RI, dedicato alle cause di incompatibilità con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario, al fine di contemplare anche in tale articolo siffatta incompatibilità. Pertanto, l'art. 106 del RI è integrato come segue (in grassetto la parte aggiunta):

Art. 106
(Incompatibilità)

1. L'attività di promotore è incompatibile:

- a) con la qualità di sindaco o suo collaboratore ai sensi dell'articolo 2403-bis del codice civile, responsabile o addetto al controllo interno, presso soggetti abilitati;*
- b) con la qualità di amministratore, dipendente o collaboratore di un soggetto abilitato non appartenente al gruppo al quale appartiene quello per conto del quale opera il promotore;*
- c) con la qualità di socio, amministratore, sindaco o dipendente della società di revisione incaricata della certificazione del bilancio del soggetto abilitato per conto del quale opera il promotore;*
- d) con l'iscrizione nel ruolo unico degli agenti di cambio;*
- d-bis) con l'esercizio dell'attività di consulente finanziario di cui all'articolo 18-bis del Testo Unico;***
- 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 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.

Commento

La disposizione costituisce attuazione dell'art. 18-bis, comma 5, lett. g), del TUF, il quale attribuisce alla normativa di rango secondario il compito di stabilire i principi e i criteri relativi alle modalità di aggiornamento professionale dei consulenti finanziari. A tale proposito si prevede che i consulenti debbano sempre assicurare un livello sufficiente di coerenza tra l'aggiornamento ed il contenuto concreto dell'attività svolta, al fine di evitare che la consulenza prestata all'investitore

verta su comparti del settore finanziario con riguardo ai quali il consulente risulti privo delle necessarie competenze.

Il comma 2 prevede che i consulenti finanziari prendano parte annualmente a corsi di formazione organizzati da soggetti qualificati dotati di apposite certificazioni di qualità. Al fine di rendere effettivo l'adempimento del dovere di aggiornamento si stabilisce che la durata dei corsi di formazione, nell'arco di un anno, non possa essere inferiore a 30 ore e che i corsi si concludano con il rilascio di un attestato di partecipazione che, a cura dei consulenti, dovrà essere trasmesso all'Organismo per l'assolvimento dei controlli competenza.

La disposizione in esame sostanzialmente ricalca quanto previsto dall'art. 38 del regolamento ISVAP n. 5 del 16 ottobre 2006 in materia di obblighi di aggiornamento professionale da parte degli intermediari assicurativi persone fisiche iscritti nel registro e degli addetti all'attività di intermediazione all'interno dei locali in cui opera l'intermediario.

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 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.

Commento

L'articolo 15 individua le informazioni che devono essere rese disponibili al cliente prima del perfezionamento del contratto affinché egli possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio prestato dal consulente.

La *ratio* della disposizione è quella di favorire l'accesso del cliente agli elementi informativi necessari per consentirgli di determinarsi consapevolmente nella decisione di concludere il contratto e nella scelta della sua controparte. Si ritiene quindi di prevedere nella norma *de qua* il nucleo fondamentale delle informazioni "precontrattuali", indicate dall'art. 27, comma 2, e dall'art. 29 del RI, collocando in altri articoli: *a*) i contenuti minimi del contratto di consulenza; *b*) le informazioni che il consulente è tenuto a fornire durante lo svolgimento del rapporto contrattuale.

Il contenuto della disposizione si articola in una clausola generale (comma 1) parzialmente modellata sulla previsione dell'art. 27, comma 2, del RI e in un elenco dettagliato di informazioni (comma 2) relative al consulente e al servizio di consulenza, solo in parte coincidente con quello delineato dall'art. 29, comma 1, del RI. A tale ultimo proposito, in particolare, si ritiene:

a) di confermare anche con riguardo ai consulenti finanziari, sia pure con gli opportuni adattamenti, la rilevanza delle indicazioni di cui alle lett. *a*), *b*), *c*) *d*) ed *f*) dell'art. 29, comma 1, del RI;

b) di eliminare le indicazioni di cui alle lett. *e*) e *g*) dell'art. 29, comma 1, in quanto non pertinenti con la prestazione del servizio di consulenza di cui all'art. 18-*bis* del TUF;

c) di sostituire le indicazioni di cui alle lettere *i*) ed *l*) dell'art. 29, comma 1, del RI con quelle previste dalla lett. *g*), in considerazione sia della peculiare disciplina dei requisiti di indipendenza previsti dalla bozza dell'emanando regolamento ministeriale sia della parziale diversità della disciplina dettata dal presente regolamento per il conflitto di interessi del consulente finanziario persona fisica, rispetto a quella delineata dagli artt. 23 ss. del regolamento congiunto adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007.

Al fine di specificare le informazioni precontrattuali relative al consulente e alle sue attività [cfr. artt. 27, comma 2, lett. *a*) e 29 del RI] si prevede, in linea con l'analoga disciplina USA, che al cliente siano fornite informazioni con riferimento:

a) alle attività prestate nell'ambito del servizio di consulenza (ad es., analisi del patrimonio complessivo del cliente, analisi delle *performance* degli investimenti, valutazione del portafoglio e comparazione dei risultati in termini di rischio, rendimento e costi, definizione della strategia di investimento in termini di obiettivi e vincoli, prestazione di singole raccomandazioni, monitoraggio dell'andamento degli investimenti consigliati, ecc.);

b) alle diverse modalità di prestazione del servizio praticate dal consulente (ad es., trasmissione di *report* e analisi periodiche, incontri personali, eventuale utilizzo di dipendenti e collaboratori, ecc.);

c) alle diverse modalità di determinazione del corrispettivo praticate (*fee* oraria, commissione fissa o rapportata agli *asset under management* o legata al rendimento degli investimenti, ecc.);

d) al tipo di clientela cui normalmente il consulente rivolge i propri servizi (*retail*, professionale, qualificata, persone fisiche, società, enti, banche, assicurazioni, ecc.);

e) alle diverse attività professionali eventualmente svolte (ad es. consulenza fiscale, assicurativa, previdenziale, ecc.) dal consulente finanziario con obbligo, in tale caso, di evidenziare separatamente la remunerazione eventualmente percepita per l'attività professionale diversa dalla consulenza finanziaria.

Sempre nell'ambito delle informazioni precontrattuali sono collocate le informazioni in ordine ai

costi del servizio di consulenza ed alle altre condizioni del futuro contratto (comma 3). Con particolare riferimento ai costi, la disposizione dell'art. 32 del RI (*Informazioni sui costi e sugli oneri*) prescrive che gli intermediari forniscano ai clienti al dettaglio informazioni appropriate sul “*corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio*”, così da consentire all'investitore di valutare consapevolmente, di volta in volta, il costo dei “beni” e dei “servizi” forniti dall'intermediario.

La norma del RI accorpa quindi in un unico contesto informazioni precontrattuali e informazioni attinenti alla fase esecutiva del rapporto.

A tale proposito, sembra preferibile tuttavia, soprattutto per ragioni di chiarezza sistematica, dislocare diversamente il contenuto degli obblighi informativi dei consulenti finanziari a seconda del loro oggetto. Si prevede, quindi, con la disposizione in commento, che, prima della conclusione del contratto, il cliente al dettaglio sia informato dei “costi” connessi al “servizio” di consulenza, trattandosi evidentemente di un dato (quello del corrispettivo da pagare al consulente e delle relative modalità di pagamento) che il cliente dovrebbe essere in grado di conoscere nella fase anteriore alla formazione del vincolo negoziale.

Per quanto riguarda invece l'informazione relativa ai costi degli “strumenti finanziari” consigliati nella prestazione del servizio di consulenza, si ritiene appropriata la collocazione nel contesto della fase attuativa del rapporto contrattuale e prima dell'esecuzione del contratto stesso, atteso che l'informazione verte su un dato necessario all'assunzione di una consapevole decisione di investimento. Il relativo obbligo è pertanto ricondotto nel contesto della disposizione dell'art. 18, comma 3 [cfr. lett. *a*) e *b*)], dedicato appunto alle informazioni concernenti le “caratteristiche” dei prodotti finanziari oggetto di specifica raccomandazione da parte del consulente.

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.

Commento

L'articolo in commento è dedicato al contenuto del contratto di consulenza. Diversamente che per gli altri servizi di investimento e in attuazione dell'art. 39, comma 1, Dir. 2006/73/CE, l'art. 23, comma 1, TUF non impone che la conclusione del contratto di consulenza avvenga in forma scritta. Indipendentemente dalla forma si è ritenuto peraltro opportuno prevedere che il contratto abbia un contenuto informativo minimo e che di tale contenuto il cliente sia reso tempestivamente edotto al fine di consentirgli di valutare i "costi" e le "utilità" che potrà ricavare dalla prestazione del servizio. Si è previsto quindi che le parti stabiliscano espressamente il contenuto delle prestazioni dovute dal consulente e le modalità di prestazione del servizio, precisando tra l'altro: a) le tipologie di strumenti finanziari e di operazioni trattate, b) se la prestazione del consulente finanziario ha per oggetto anche prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari o alcuno dei servizi di investimento o dei servizi accessori di cui all'art. 1, comma 5 e 6, del Testo Unico, c) 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 delle sue caratteristiche personali; d) se è stabilito 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, e) se è stabilito l'obbligo del consulente di aggiornare e con quale frequenza le raccomandazioni prestate al cliente; f) se è stabilito l'obbligo per il cliente di comunicare al consulente le operazioni su strumenti finanziari che il cliente ha effettivamente eseguito tra quelle che il consulente ha raccomandato; g) la remunerazione del servizio di consulenza, nonché le relative modalità di pagamento; h) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra il consulente finanziario e il cliente per la prestazione del servizio di consulenza; i) la frequenza e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta.

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.

Commento

L'articolo in commento richiama, senza sostanziali modifiche, il contenuto dell'art. 39 del RI, dedicato all'acquisizione di informazioni dal cliente nella prestazione dei servizi di consulenza e di gestione di portafogli (c.d. *know your customer rule*). L'adozione di una regola di contenuto pressoché identico a quella dettata per le imprese di investimento riflette la scelta, in larga parte comune anche alle altre regole di condotta, di assicurare, nel rispetto del principio di proporzionalità, il livello di massima armonizzazione possibile tra la disciplina delle imprese di investimento e quella dei consulenti finanziari persone fisiche, attesa, da un lato, l'istanza di uniformità espressa dall'art. 18-bis, comma 5, lett. d), del TUF e, dall'altro, la necessità di evitare un trattamento giuridico discriminatorio tra le diverse categorie di operatori.

La disposizione in particolare definisce il nucleo centrale ed imprescindibile dell'attività preparatoria che il consulente finanziario deve porre in essere per assicurare l'esatto adempimento delle obbligazioni derivanti dal contratto di consulenza. A tale proposito, è richiesto essenzialmente,

che il consulente, prima di prestare una raccomandazione, conosca il profilo del cliente ed i suoi obiettivi di investimento, assumendo ogni informazione appropriata al riguardo.

L'applicazione pratica della norma impone che il consulente acquisisca, prima di dare corso al contratto, dati e notizie dettagliati in merito all'esperienza concreta del cliente, alla sua situazione finanziaria e alle finalità che il cliente si propone di realizzare mediante l'attività di investimento. Soltanto dopo avere assunto le informazioni necessarie e averne analizzato il contenuto, il consulente sarà, infatti, in grado di fornire raccomandazioni di investimento che siano adeguate alle caratteristiche del cliente e corrispondenti alle sue esigenze.

Risultano, d'altro canto, coerenti con la centralità che nella prestazione del servizio di consulenza è destinata ad assumere la fase di analisi e ricostruzione del profilo dell'investitore, le previsioni (comma 9) che impongono al consulente finanziario di astenersi dal formulare qualsiasi raccomandazione in mancanza delle informazioni necessarie e comunque vietano (comma 10) al consulente di incoraggiare il cliente a non fornire informazioni rilevanti.

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.

Commento

L'articolo, sia pure con alcuni adattamenti, ricalca il precetto generale dell'art. 27, comma 2, del RI nonché la norma di dettaglio contenuta nell'art. 31 del RI.

In particolare, i commi 1 e 2 della disposizione in commento fissano l'obbligo del consulente di illustrare ai propri clienti prima che abbia inizio l'esecuzione del contratto:

a) la natura e i rischi generali dei diversi "tipi" di strumenti finanziari che potrebbero essere trattati nella prestazione del servizio di consulenza (comma 1);

b) con riferimento ad ogni singola raccomandazione e prima della prestazione della stessa, le caratteristiche dello "specifico" strumento finanziario raccomandato nonché i rischi propri di tale strumento e delle strategie di investimento proposte. Si stabilisce così espressamente, accanto ad un obbligo di informazione a carattere "astratto" e "standardizzato" (che potrebbe essere adempiuto, ad esempio, unitamente o contestualmente alla consegna di un documento sui rischi generali degli investimenti), anche un obbligo di informazione a contenuto "concreto" e "puntuale", eliminando ogni possibile dubbio o incertezza sul punto.

I commi 3 e 4 della disposizione definiscono un dovere di informativa in capo al consulente finanziario riguardante le "caratteristiche" e i "rischi" delle operazioni consigliate. Segnatamente, si è ritenuto che la descrizione degli strumenti finanziari raccomandati debba necessariamente includere anche l'indicazione del corrispettivo totale che il cliente dovrà pagare, comprese le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, nonché le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario. Essa dovrà inoltre includere i costi espliciti ed impliciti dello strumento finanziario e l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente che non sono pagati tramite l'intermediario o da esso imposti.

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.

La descrizione dei "rischi" delle operazioni di investimento dovrebbe comprendere invece essenzialmente l'indicazione degli elementi di cui all'art. 31, comma 2, del RI.

I comma 5, 6 e 7 della disposizione riprendono nella loro formulazione, senza introdurre alcuna variazione, l'art. 31, commi 3, 4 e 5 del RI.

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.

Commento

La disposizione ricalca il testo dell'art. 40 del RI in tema di valutazione di adeguatezza (*c.d. suitability rule*).

Essa prescrive in particolare che il consulente finanziario - tenuto conto della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o professionale - debba valutare costantemente, nel corso dell'esecuzione del contratto, la corrispondenza delle proprie raccomandazioni rispetto agli obiettivi, alla situazione finanziaria e all'esperienza del cliente, quali risultano dalle informazioni

assunte ai sensi dell'art. 17.

Nel compiere una siffatta valutazione, il consulente finanziario dovrà quindi verificare se le raccomandazioni che si appresta a fornire al cliente siano coerenti con l'orizzonte temporale che il cliente si prefigura in ordine al compimento di determinati investimenti, alla sua propensione al rischio e alle finalità che intende realizzare. Dovrà inoltre valutare se le operazioni consigliate risultino coerenti con il reddito del cliente nonché con le attività patrimoniali e con gli impegni che il cliente abbia già assunto in ordine a porzioni del proprio reddito o del proprio patrimonio. Il consulente dovrà, infine, verificare che le operazioni consigliate siano congrue rispetto al livello di esperienza e conoscenza del cliente, considerando in particolare la sua dimestichezza con tale tipo di operazioni, il suo livello di istruzione e la sua cultura finanziaria.

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.

Commento

La disposizione prescrive che il consulente conservi una registrazione delle raccomandazioni prestate ai propri clienti. Tale registrazione – che si inserisce nel novero delle registrazioni che il consulente deve tenere ai sensi del successivo articolo 27 - deve indicare almeno la data e l'ora della raccomandazione, lo strumento finanziario o gli strumenti finanziari che il consulente ha consigliato, il tipo di operazioni e le sedi esecuzioni eventualmente suggerite, nonché gli elementi informativi utilizzati dal consulente per la formulazione della raccomandazione.

Si è previsto, inoltre, che lo stesso consulente, su richiesta del cliente, sia tenuto a fornire prontamente a quest'ultimo la copia delle registrazioni inerenti alle raccomandazioni fornite nel corso del rapporto. La disposizione ha la finalità di tutelare il cliente nell'ambito del rapporto contrattuale instaurato col consulente e di consentire al cliente stesso di integrare i rendiconti che periodicamente il consulente gli fornisce ai sensi di quanto previsto dall'art. 21.

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.

Commento

L'articolo detta la disciplina dell'obbligo di rendiconto del consulente, rimettendo sostanzialmente all'autonomia delle parti la definizione delle modalità e dei termini di adempimento dell'obbligo stesso. Il rendiconto dovrà ovviamente contenere le indicazioni essenziali affinché il cliente possa controllare le attività svolte dal consulente nella prestazione del servizio di consulenza. Tali indicazioni dovrebbero almeno comprendere, a fini di completezza e sempre che siano pertinenti con il contenuto concreto del servizio, l'elenco delle raccomandazioni fornite dal consulente, l'indicazione del relativo contenuto e del corrispettivo della consulenza.

Al fine di consentire l'adeguamento della norma regolamentare alla realtà operativa, ed in relazione agli sviluppi futuri della prassi, si delega inoltre l'Organismo a prevedere per il futuro ulteriori disposizioni in materia di rendiconto nell'evenienza in cui risultassero opportune disposizioni di dettaglio.

Capo III

Requisiti e modalità di adempimento degli obblighi di informazione

Art. 22

(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;
 - 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 soddisfare 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.

Commento

L'articolo detta le disposizioni generali deputate a governare l'esatto adempimento degli obblighi informativi del consulente, siano essi obblighi di informazione precontrattuale ovvero obblighi informativi appartenenti alla fase di attuazione del contratto.

La norma, in particolare, accorpa in un'unica disposizione le previsioni degli artt. 27, comma 1, e 28 del RI, dedicati rispettivamente ai "*Requisiti generali delle informazioni*" e alle "*Condizioni per informazioni corrette, chiare e non fuorvianti*".

Si ritiene, infatti, opportuno razionalizzare il contenuto delle due norme in considerazione dello stretto nesso di interdipendenza ravvisabile tra la clausola generale dell'art. 27, comma 1 (con cui si stabilisce che le informazioni fornite nella prestazione dei servizi di investimento devono essere “corrette, chiare e non fuorvianti”), da un lato, e le regole di dettaglio dettate dal successivo art. 28 allo scopo di precisare il significato di quella clausola generale, dall'altro.

Sempre in una prospettiva di razionalizzazione, si ritiene inoltre opportuno dislocare diversamente gli obblighi previsti dell'articolo 27, comma 2, del RI, attesa la loro estraneità rispetto al novero dei “requisiti generali delle informazioni”. Questa disposizione invero stabilisce (affinché i clienti possano prendere consapevoli decisioni di investimento) che i soggetti abilitati forniscono informazioni appropriate con riguardo: a) all'impresa che presta il servizio e alla natura dei servizi prestati; b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento; c) alle sedi di esecuzione; d) ai costi e oneri connessi. Il contenuto precettivo dell'art. 27, comma 2, del RI, è stato, quindi, allocato (con i necessari adattamenti) tra gli obblighi aventi ad oggetto le informazioni precontrattuali di cui all'art. 15 (dedicato alle regole di presentazione del consulente finanziario ed all'informativa sul consulente e sul servizio di consulenza) e gli obblighi contrattuali concernenti le “informazioni sugli strumenti finanziari” di cui all'art. 18.

Art. 23

(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, 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, 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

La disposizione prescrive, secondo lo schema fornito dall'art. 34 del RI, le modalità di adempimento degli obblighi di informazione previsti dagli articoli 15, commi 1 e 2, 17, comma 5, 18 e 20, comma 2.

Si stabilisce quindi, in conformità alla citata norma del RI, che le informazioni siano fornite dal consulente su supporto duraturo ovvero - per quanto riguarda le informazioni non personalizzate e purché siano rispettate le condizioni previste dall'art. 24, comma 2 - tramite il sito *internet* del consulente finanziario. Si prevede inoltre che il consulente notifichi tempestivamente qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite al cliente con le medesime forme previste per la prima comunicazione.

Al fine di impedire che eventuali difformità possano determinare effetti decettivi o comunque trarre in errore i clienti, si prevede che, nel quadro delle comunicazioni promozionali, il consulente debba astenersi dal divulgare informazioni diverse da quelle fornite nella prestazione del servizio di consulenza.

Sempre nella prospettiva di assicurare un elevato livello di protezione del cliente, evitando condotte elusive, i consulenti finanziari devono adempiere agli obblighi informativi imposti dall'art. 34 del RI nell'ambito delle comunicazioni pubblicitarie o promozionali, allorché tali comunicazioni contengano un'offerta a concludere un contratto o un invito ad offrire.

Con riguardo ai "termini" dell'adempimento degli obblighi informativi si preferisce, ancora una volta per ragioni di razionalizzazione e chiarezza del dettato normativo, disporre una diversa allocazione dei precetti contenuti nell'art. 34, comma 1, 2 e 3, del RI.

In particolare, per quanto riguarda le informazioni di cui all'art. 15 (regole di presentazione sul consulente e sul servizio di consulenza) nonché per quanto concerne le altre informazioni sul contenuto del contratto, sembra opportuno prevedere che il consulente provveda in tal senso in tempo utile prima che sia formato il vincolo negoziale, come previsto appunto nell'art. 15.

Per quanto attiene invece alle informazioni concernenti gli strumenti finanziari si reputa opportuno che il consulente provveda dopo l'accordo, nello svolgimento del rapporto, purché in tempo utile prima di fornire le singole raccomandazioni, così come stabilito *sub* art. 18, comma 2.

Art. 24

(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.

Commento

La disposizione richiama senza sostanziali modificazioni il testo dell'art. 36 del RI.

Capo IV Organizzazione e procedure dei consulenti finanziari

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.

Commento

La disposizione riunisce, accorpandoli con i necessari adattamenti, gli artt. 4, comma 1, e 15, comma 1 e 3, RC, dettati in tema di procedure interne.

Al fine di evitare un eccessivo incremento dei costi della regolamentazione ed in considerazione della dimensione individuale della figura di consulente finanziario delineata dall'art. 18-bis TUF, si è ritenuto, peraltro, imprescindibile contemperare il principio di livellamento della disciplina in tema di consulenza, stabilito dall'art. 18-bis, comma 5, lett. d), TUF, ed il principio di proporzionalità dettato dall'art. 6, comma 01, lett. b), TUF.

La valorizzazione del principio di proporzionalità ha in particolare suggerito estrema cautela nell'opera di trasposizione di presidi normativi, in materia di procedure interne, misure

organizzative e controlli, tipicamente disegnati per regolare l'esercizio di attività economiche in forma societaria. Si è pertanto ritenuto di prevedere in generale che l'applicazione delle norme contenute nel Capo IV debba essere sempre commisurata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta dal consulente, dovendosi in particolare avere riguardo al coinvolgimento di dipendenti o collaboratori nella prestazione dell'attività di consulenza.

In base alle dimensioni e alla complessità della propria organizzazione, il consulente dovrà quindi valutare se sia o meno necessario, al fine di garantire l'osservanza degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, dotarsi di una struttura organizzativa formalizzata, con la definizione dei compiti e delle responsabilità dei collaboratori e dei dipendenti coinvolti nella prestazione del servizio di consulenza [art. 15, comma 2, lett. a) RC], di procedure per il controllo di conformità [art. 15, comma 2, lett. c), e art. 16 RC] di procedure di comunicazione interna [art. 15, comma 2, lett. d) RC], di procedure per la trattazione dei reclami [art. 17 RC] e così via, fermo restando che il consulente dovrà assicurare in ogni momento la possibilità di ricostruire, ai fini dell'esercizio della vigilanza, i comportamenti posti in essere nella prestazione del servizio.

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.

Commento

La disposizione ricalca il contenuto degli artt. 23 del regolamento congiunto, nella parte in cui prevede che il consulente finanziario deve adottare ogni misura ragionevole per identificare e gestire i potenziali conflitti di interesse che possono sorgere con i clienti o tra i clienti nella prestazione del servizio di consulenza.

L'applicazione della norma, in conformità ai principi di adeguatezza e proporzionalità, dovrà peraltro avere riguardo sia in generale alle peculiarità che connotano l'esercizio in forma individuale dell'attività di consulenza rispetto all'esercizio della medesima attività in forma societaria sia alle specifiche caratteristiche dimensionali e alla complessità dell'organizzazione del consulente.

Il quarto comma della disposizione prevede, inoltre, in alternativa al dovere di informare i clienti della fonte e della natura dei conflitti di interesse, sancito dal comma 2 dell'art. 23 del regolamento congiunto, il divieto assoluto per il consulente di rilasciare raccomandazioni nelle ipotesi in cui il conflitto di interessi non possa essere adeguatamente gestito. Tale previsione, più rigorosa di quella dettata per i soggetti abilitati, risulta coerente con il divieto di percepire incentivi, stabilito dalla bozza del regolamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze predisposto ai sensi dell'art. 18-*bis*, comma 1, del TUF, e si aggiunge ai requisiti di indipendenza e alle cause di incompatibilità previsti da altre norme di rango secondario a garanzia della posizione di assoluta neutralità che deve caratterizzare la figura del consulente finanziario persona fisica.

L'ultimo comma della norma prescrive, infine, sul modello dell'art. 26 del regolamento congiunto e specificando la disposizione generale dettata in materia di registrazioni dall'art. 28, l'istituzione di un registro nel quale vengano indicate dal consulente finanziario le situazioni suscettibili di produrre un conflitto pregiudizievole per gli interessi dei clienti.

Art. 27
(*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 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.

Commento

L'articolo 27 impone al consulente di istituire e mantenere un apparato di "registrazioni" idoneo a ricostruire in ogni momento l'operatività con i clienti, secondo il modello dell'art. 29 del regolamento congiunto.

TITOLO V SANZIONI

Art. 28 (*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.

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.

Commento

L'art. 28, esercizio della delega regolamentare contenuta nell'art. 18-*bis*, comma 5, lett. *b*), è dedicato alla disciplina delle sanzioni da comminarsi per l'inosservanza delle disposizioni legislative, regolamentari e dei codici di autodisciplina relativi alla attività dei consulenti finanziari.

Tali sanzioni, identificate dal legislatore esclusivamente nella radiazione dall'albo e nella sospensione dall'attività per un periodo determinato, sono irrogate dall'Organismo in base alla gravità della violazione e tenendo conto dell'eventuale recidiva.

Per quanto riguarda la radiazione, il comma 2 prevede che questa possa essere disposta per le forme

di illecito più gravi, da ravvisarsi nelle ipotesi di: *a)* contraffazione della firma apposta dai clienti sulla documentazione relativa allo svolgimento del rapporto di consulenza; *b)* percezione di compensi o commissioni in violazione dell'articolo 12, comma 2; *c)* acquisizione e detenzione, anche temporanee, di somme di danaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, in violazione dell'articolo 18-*bis*, comma 1, del TU; *d)* comunicazione o trasmissione ai clienti, all'Organismo o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero; nonché *e)* inosservanza degli obblighi di collaborazione posti dall'art. 3, comma 2.

Per ogni altra violazione, diversa da quelle indicate al comma 2, è invece prevista la sanzione meno grave della sospensione per un periodo massimo di quattro mesi, da graduarsi con riguardo alla idoneità lesiva della condotta illecita del consulente finanziario e all'elemento soggettivo dell'illecito.

Infine, con disposizione analoga a quella fissata dall'art. 110, comma 3, del RI, in tema di promotori finanziari, si prevede che l'Organismo, considerate le circostanze concrete e gli specifici elementi a sua disposizione, possa irrogare una sanzione diversa da quella tipicamente ricollegata ad una determinata fattispecie di illecito, aggravando o attenuando, a seconda dei casi, il rigore della risposta sanzionatoria.

TITOLO VI RICORSI

Art. 29

(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, dinnanzi alla Consob, entro il termine di trenta giorni dalla comunicazione della decisione, ai sensi dell'articolo 18-*bis*, comma 6, del Testo Unico.

2. Il ricorso, unitamente alla copia della decisione di sospensione o di radiazione dell'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

Le disposizioni di cui all'art. 29 stabiliscono le formalità richieste per la presentazione del ricorso alla Consob.

Il comma 1 sostanzialmente richiama, nella sua formulazione, il contenuto dell'art. 18-*bis*, comma 6 del TUF, ancorando espressamente la disciplina regolamentare alla fonte legislativa. Al pari della norma di rango primario pertanto la disposizione, da un lato, sancisce la legittimazione dell'interessato ad impugnare i provvedimenti di radiazione e sospensione emessi dall'Organismo nel termine di trenta giorni e, dall'altro, radica la competenza della Consob a conoscere il relativo ricorso. A tale proposito, si precisa – con un'indicazione assente nel testo dell'art. 18-*bis*, ma desumibile per implicito dal sistema – che il termine per la presentazione del ricorso decorra dalla data della comunicazione della decisione assunta dall'Organismo.

CONSOB

La presentazione del ricorso oltre il termine stabilito comporta, secondo quanto sancito dal successivo art. 31, l'irricevibilità dello stesso, conseguenza della natura perentoria del termine decadenziale disposto dall'art. 18-*bis*.

Il comma 2 della norma stabilisce invece le formalità richieste per la presentazione del ricorso alla Consob, precisando che il deposito potrà avvenire mediante consegna diretta da parte dell'interessato ovvero per il tramite del servizio postale, nel qual caso il ricorso – ai fini del rispetto del termine previsto per l'impugnazione - prenderà data dalla data della spedizione.

Art. 30

(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;
- b) la residenza del ricorrente ovvero l'elezione di domicilio, se le comunicazioni devono farsi in luogo diverso dalla residenza;
- 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

L'art. 30 fissa i requisiti di forma e contenuto del ricorso. Si tratta di elementi tesi a consentire alla Consob l'identificazione del ricorrente, anche ai fini della sua legittimazione attiva al ricorso. I requisiti indicati alle lett. d) ed e) assolvono alla funzione di delimitare l'oggetto dell'impugnazione, sia sotto il profilo del *petitum* sia sotto quello della *causa petendi*. Il requisito indicato alla lett. f) permette di riferire il ricorso alla persona che lo ha proposto e di imputare al ricorrente i relativi effetti.

Nell'intento di facilitare l'interazione con l'interessato la stessa norma prescrive inoltre di indicare nel ricorso i recapiti cui l'Autorità può far riferimento per eventuali comunicazioni, e la facoltà per il ricorrente di stabilire per le comunicazioni e le notifiche un luogo diverso dalla residenza (ad es. lo studio di un difensore).

Art. 31

(Irricevibilità del ricorso)

1. La Consob, anche d'ufficio, dichiara irricevibile il ricorso presentato oltre il termine di cui all'articolo 29 ovvero che non contenga l'indicazione degli elementi di cui alle lettere a), e) ed f) dell'articolo 30.

Commento

La disposizione di cui all'art. 31 stabilisce i casi d'irricevibilità del ricorso, dichiarabile dalla Consob anche d'ufficio. Le ipotesi di irricevibilità vengono individuate nella tardiva presentazione

CONSOB

del ricorso da parte dell'interessato e nella omissione dei requisiti essenziali dell'atto introduttivo fissati dall'art. 30, lett. *a*) (nome e cognome del ricorrente), lett. *e*) (motivi del ricorso) e lett. *f*) (sottoscrizione dell'interessato). Si esclude invece – in linea peraltro con la previsione dell'art. 21, comma 3, della legge 6 dicembre 1971, n. 1034 – che il mancato deposito della copia della decisione dell'Organismo avverso cui è proposto il ricorso ovvero la mancata produzione dei documenti costituiscano cause di irricevibilità, considerato, da un lato, che la sanzione preclusiva del procedimento in queste ipotesi pare essere eccessivamente severa e, dall'altro, che la trasmissione del fascicolo del procedimento, prevista dall'art. 33, a cura dell'Organismo dovrebbe comunque consentire alla Consob di identificare agevolmente il provvedimento impugnato nonché di acquisire la documentazione, sanando così un'eventuale omissione dell'interessato.

Art. 32

(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, può sospendere per gravi motivi l'efficacia o l'esecuzione della decisione impugnata.

Commento

Poiché il ricorso avverso la decisione dell'Organismo non sospende automaticamente l'efficacia e l'esecuzione della stessa, l'art. 32 – secondo un principio comune sia alla disciplina del processo, civile ed amministrativo, sia alla disciplina dei ricorsi amministrativi – riconosce alla Consob il potere cautelare di sospendere provvisoriamente gli effetti delle decisioni impuginate. Tale potere, condizionato al ricorrere di gravi motivi, può essere esercitato anche d'ufficio, in conformità alla regola stabilita dall'art. 3 del d.p.r. 24 novembre 1971 n. 1199 (“*Semplificazione dei procedimenti in materia di ricorsi amministrativi*”). Attesa la sua natura cautelare, il provvedimento ha carattere intrinsecamente interinale ed è naturalmente destinato a perdere efficacia al momento dell'emanazione della decisione che definisce il merito.

Art. 33

(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.

Commento

La disposizione, da un lato, prevede che, a seguito del deposito del ricorso, sia instaurato il

CONSOB

contraddittorio tra l'interessato e l'Organismo e, dall'altro, fissa le modalità attraverso le quali un siffatto contraddittorio deve essere attivato. A tale proposito, è previsto, al fine di minimizzare l'onerosità del procedimento per l'interessato, un meccanismo di comunicazione diretta del ricorso a cura della Consob, in alternativa alla sua notificazione ad opera del ricorrente. Inoltre è posto a carico dell'Organismo il dovere di trasmettere il fascicolo del procedimento, al fine di consentire alla Consob una compiuta conoscenza degli atti e dei documenti su cui si è basata la decisione impugnata. La disposizione in commento prevede, inoltre, che a seguito della comunicazione del ricorso, l'Organismo esprima le proprie valutazioni sui motivi dell'impugnazione e che tali valutazioni, sempre a garanzia della pienezza e completezza del contraddittorio, siano trasmesse, oltre che alla Consob, al ricorrente.

Infine, il comma 3, riconosce al ricorrente la facoltà di presentare eventuali controdeduzioni, nei modi fissati per la presentazione del ricorso, recanti modificazioni ovvero precisazioni dei motivi esposti nell'atto introduttivo del procedimento che siano conseguenza delle valutazioni formulate dall'Organismo.

Art. 34 (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.

Commento

L'art. 34 disciplina la fase istruttoria del procedimento. La disciplina di questa fase, funzionalmente rivolta all'accertamento dei presupposti del provvedimento finale, è ispirata dall'intento, da un lato, di ampliare quanto più possibile le modalità di acquisizione di fatti e di elementi di giudizio rilevanti per la decisione; dall'altro, di assicurare integrità e completezza del contraddittorio. Alla prima delle predette finalità si ricollega soprattutto il riconoscimento di ampi poteri istruttori in capo alla Consob. I commi 1 e 2 prevedono, infatti, che quest'ultima possa disporre gli accertamenti ritenuti necessari e, anche d'ufficio, l'audizione delle parti.

Essenzialmente strumentali ad una piena attuazione del contraddittorio sono le successive previsioni di cui ai commi 3 e 4 che consentono alle parti di richiedere l'audizione e di presentare, successivamente alla stessa, deduzioni integrative sui fatti emersi nel corso dell'audizione medesima.

CONSOB

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.

Commento

L'art. 35 regola la fase conclusiva del procedimento d'impugnazione.

Il comma 1 prevede che la Consob, una volta esaurita l'attività istruttoria mediante l'esercizio dei poteri previsti dall'art. 34 e a seguito del contraddittorio tra le parti, provvede sul ricorso nel termine massimo di 360 giorni, confermando o riformando la misura disciplinare emessa dall'Organismo.

Il comma 3 stabilisce, infine, che il provvedimento finale dovrà essere comunicato all'Organismo e all'interessato per l'eventuale impugnazione.

Art. 36 (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 [_____].

Commento

La norma in commento detta una disposizione transitoria con esclusivo riferimento agli adempimenti informativi da parte dei consulenti finanziari nei confronti della clientela in essere, senza peraltro indicare alcun termine finale per l'assolvimento del relativo obbligo. La genericità della norma (in particolare, l'assenza di una disciplina transitoria in materia di iscrizione all'istituendo albo dei consulenti finanziari e di avvio di operatività dell'Organismo) risente della circostanza che, al momento della sua redazione, non sono ancora noti i contenuti del regolamento che – ai sensi dell'art. 18-*bis* del TUF – il Ministero dell'Economia e delle Finanze deve adottare circa il possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali dei

CONSOB

consulenti finanziari. Peraltro, l'Organismo deputato alla tenuta dell'albo ed alla vigilanza nei confronti dei consulenti finanziari non è ancora stato costituito e, pertanto, non è nota la data di avvio di effettiva operatività dello stesso; tale data dovrà essere disposta con apposito provvedimento ministeriale che, plausibilmente e per quanto di competenza, definirà anche le disposizioni transitorie.