

Regolamento di attuazione degli articoli 18-bis e 18-ter del d.lgs n. 58/1998 in materia di consulenti finanziari persone fisiche e società di consulenza finanziaria

Esiti della seconda consultazione

15 gennaio 2010

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

La consultazione si è chiusa il 30 giugno 2008.

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

Pertanto, il 18 novembre 2009 è stato pubblicato un documento nel quale si è dato conto del processo consultivo svoltosi nel 2008 e sono state poste in consultazione le modifiche da apportare al testo regolamentare definito ad esito della consultazione conclusasi il 30 giugno 2008, al fine di adeguare lo stesso al nuovo quadro normativo delineato nel TUF.

Questa seconda consultazione si è conclusa il 4 dicembre 2009. Sono pervenute osservazioni da parte dei soggetti di seguito indicati:

- Aduc (Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori);
- Aiaf (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari);
- Anasf (Associazione Nazionale Promotori Finanziari);
- APF (Organismo per la tenuta dell'Albo Promotori Finanziari);
- AssoFinance (Associazione Nazionale dei Consulenti Finanziari Indipendenti);
- Sig. Davide Battista;
- Sig. Giorgio Canella;
- Dott. Luigi Gaffuri;
- Nafop (The National Association of Fee Only Planners);
- Sig. Cesare Nistri;
- Prof. Giuseppe G. Santorsola;
- Studio Gallone;
- Studio Tirabassi;
- Zanella & Partners di Andrea Zanella.

Il presente documento dà conto della consultazione conclusasi il 4 dicembre 2009, riproduce il testo delle norme rese note per la consultazione, le principali osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato con evidenziate in barrato/grassetto le modifiche apportate rispetto al testo sottoposto alla consultazione.

TITOLO I DISPOSIZIONI PRELIMINARI

Art. 1
(Definizioni)

Nel presente regolamento si intendono per:

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

Osservazioni

Con riguardo alla lett. e) della disposizione in commento, il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** osserva che "nel rispetto del vincolo della normativa attuale" sarebbe opportuno prevedere "un albo a due sezioni (Persone Fisiche e Società)" in luogo dell'inserimento di una sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria all'interno dell'albo delle persone fisiche consulenti finanziari. Il Prof. Santorsola suggerisce inoltre di regolare "il rapporto fra le due sezioni, i possibili passaggi da una all'altra, la possibilità delle persone[fisiche] iscritte nella prima sezione di essere socie, amministratori e gestori delle società [di consulenza finanziaria]".

Valutazioni

Si osserva che la configurazione prescelta dal legislatore in tema di iscrizione delle società di consulenza finanziaria all'albo previsto dall'art. 18-bis è stata quella di istituire una "sezione dedicata" all'interno dell'albo delle persone fisiche consulenti finanziari. Il testo del regolamento si adegua quindi sul punto ad una precisa e non equivoca indicazione della normativa di rango primario rispetto alla quale non è possibile discostarsi.

Quanto all'opportunità di regolare i "rapporti" tra le diverse parti dell'albo, si rileva che le vicende descritte dal Prof. Santorsola sono disciplinate dagli articoli 18-*bis* e 18-*ter* del TUF mediante la previsione di requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali la cui determinazione è demandata al Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob.

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) predisporre e rende pubbliche le procedure adottate al fine di garantire un efficiente esercizio delle funzioni svolte ai sensi delle lettere a), b) e c), indicando, tra l'altro, i termini dei procedimenti di propria competenza;

e) aggiorna tempestivamente l'albo sulla base dei provvedimenti adottati dall'Autorità Giudiziaria, dalla Consob e dallo stesso Organismo;

f) verifica la permanenza dei requisiti prescritti per l'iscrizione all'albo.

Art. 3 *(Obblighi dei consulenti finanziari nei confronti dell'Organismo)*

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

Art. 4 *(Obblighi informativi dell'Organismo nei confronti della Consob)*

1. L'Organismo informa tempestivamente la Consob degli atti e degli eventi di maggior rilievo relativi all'esercizio delle proprie funzioni.

2. L'Organismo trasmette alla Consob entro il 31 marzo di ogni anno una relazione dettagliata sull'attività svolta nell'anno precedente e sul piano delle attività predisposto per l'anno in corso.

Art. 5 *(Requisiti generali di organizzazione dell'Organismo)*

1. L'Organismo, per adempiere agli obblighi di cui all'articolo 4 ed ai fini del corretto esercizio delle funzioni di cui all'articolo 18-*bis*, comma 6, lettere e) ed f), del Testo Unico ed all'articolo 2 del presente regolamento e per consentire nei suoi confronti l'attività di vigilanza della Consob ai sensi dell'articolo 18-*bis*, commi 10 e 11, del Testo Unico, adotta, applica e mantiene:

a) idonei meccanismi di controllo interno volti a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure adottate;

b) un efficace sistema di pubblicità delle proprie disposizioni rilevanti sull'esercizio dell'attività dei consulenti finanziari;

c) procedure funzionali alla preventiva verifica di legittimità della propria attività, con particolare riferimento al rispetto, nell'ambito del procedimento sanzionatorio, dei principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie;

d) procedure e sistemi idonei a tutelare la sicurezza, l'integrità e la riservatezza delle informazioni, tenendo conto della natura delle informazioni stesse;

e) politiche e procedure che consentano di fornire tempestivamente alla Consob i dati, le notizie, gli atti ed i documenti dalla medesima richiesti.

TITOLO III DISCIPLINA DELL'ALBO

Art. 6

(Albo dei consulenti finanziari)

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

2. Per ciascuna persona fisica sono indicati nell'albo:

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

3. Per ciascuna società sono indicati nell'albo:

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

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

Osservazioni

L'**Organismo per l'albo dei promotori finanziari** (di seguito anche **APF**) osserva che l'art. 6, comma 2, lett. c), prevede "l'annotazione nell'albo dei consulenti finanziari, per ciascuna persona fisica, del domicilio eletto in Italia e del relativo indirizzo" mentre l'art. 97 del Regolamento Intermediari, relativo all'albo dei promotori finanziari, prevede "anche l'annotazione dell'indirizzo di residenza". "La mancanza di tale informativa", rileva il partecipante alla consultazione, "potrebbe comportare difficoltà per la notificazione dei provvedimenti adottati dalla Consob e dall'Organismo".

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** osserva che la struttura dell'articolo in esame "non appare in linea" con il contenuto della lett. e) dell'articolo 1 il quale distingue l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all'articolo 18-bis, comma 2, del TUF e la sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria istituita ai sensi dell'articolo 18-ter del TUF. L'osservatore rileva, inoltre, che dal comma 3 della disposizione parrebbe desumersi che "le società di consulenza finanziaria non avrebbero l'obbligo della polizza RC". Infine il partecipante alla consultazione suggerisce di estendere l'obbligo di comunicazione previsto dal comma 4 ai rappresentanti legali delle società di consulenza finanziaria.

Zanella & Partners di Andrea Zanella chiede di ampliare da cinque a dieci giorni il termine previsto dal comma 4.

Valutazioni

Relativamente alle osservazioni presentate dal Prof. Santorsola, si rappresenta che, ai sensi dell'art. 1, lett. e), del presente regolamento, con la locuzione "albo" si intende evocare sia l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all'art. 18-*bis* sia la sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria prevista dall'art. 18-*ter*. Ne discende che la parola "albo" impiegata nei commi 1, 2 e 3 dell'articolo in commento deve essere interpretata alla luce della predetta definizione senza che possano sorgere i dubbi prospettati dal Prof. Santorsola. Si rileva inoltre che la disciplina dei requisiti patrimoniali delle società di consulenza finanziaria è demandata ad un regolamento del Ministro dell'Economia da emanarsi nel prossimo futuro, sentite la Banca d'Italia e la Consob. Nell'art. 8, comma 2, del presente regolamento è peraltro espressamente previsto che l'iscrizione all'albo delle società di consulenza finanziaria è condizionata al possesso dei requisiti (inclusi quelli patrimoniali) indicati dall'art. 18-*ter* del TUF. Con riferimento al comma 4 della disposizione, si osserva, infine, che l'espressione "consulenti finanziari" adoperata nel contesto del presente regolamento risulta, ai sensi dell'art. 1, lett. g), comprensiva sia delle persone fisiche di cui all'art. 18-*bis* sia delle società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-*ter* del TUF. Ne risulta che l'obbligo di comunicazione ivi stabilito è senz'altro riferibile anche alle società di consulenza.

Si ritiene invece di accogliere le richieste formulate da APF e da Zanella & Partners di Andrea Zanella. In particolare (ferma restando la pubblicità sull'albo del solo domicilio, inteso – come previsto dall'art. 43 del codice civile – quale luogo ove il consulente finanziario ha stabilito la sede principale dei propri affari ed interessi), in accoglimento dell'osservazione di APF, è ora prevista la comunicazione all'Organismo anche della residenza del consulente (se diversa dal domicilio), in quanto elemento informativo che potrebbe rilevarsi necessario ai fini delle notificazioni degli atti eventualmente adottati dall'Organismo ovvero per altre comunicazioni.

Pertanto l'art. 6 è modificato come segue.

Art. 6

(Albo dei consulenti finanziari)

1. (...)

2. Per ciascuna persona fisica sono indicati nell'albo:

a) cognome e nome;

b) luogo e data di nascita;

c) domicilio eletto in Italia e relativo indirizzo;

d) data di iscrizione all'albo;

e) eventuali provvedimenti di sospensione sanzionatoria in essere nei confronti del consulente finanziario, nonché ogni altro provvedimento incidente sull'esercizio dell'attività del consulente.

Il consulente finanziario persona fisica comunica inoltre all'Organismo il comune di residenza e il relativo indirizzo se diversi dal domicilio eletto.

3. (...)

4. I consulenti finanziari sono tenuti a comunicare entro cinque **dieci** giorni all'Organismo ogni variazione degli elementi informativi di cui al comma 2, lettera c), e comma 3, lettere a) e c), **nonché ogni variazione del comune di residenza e del relativo indirizzo.**

Art. 7

(Pubblicità dell'albo e delle sanzioni)

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

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

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

Art. 8

(Requisiti per l'iscrizione)

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

a) essere muniti del titolo di studio prescritto dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico;

- b) avere superato la prova valutativa ovvero essere in possesso di taluno dei requisiti di professionalità accertati dall'Organismo sulla base dei criteri valutativi individuati dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico;
- c) essere in possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico e non trovarsi in una delle situazioni impeditive di cui al regolamento medesimo;
- d) essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico;
- e) essere in possesso dei requisiti patrimoniali previsti dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico.

2. Per conseguire l'iscrizione nella sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria le società devono essere:

- a) costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata;
- b) in possesso dei requisiti previsti dal regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*ter* del Testo Unico.

3. Con la richiesta di iscrizione all'albo i soggetti interessati comunicano all'Organismo il luogo di conservazione della documentazione e gli estremi identificativi della polizza assicurativa che i consulenti finanziari persone fisiche devono stipulare ai sensi del regolamento ministeriale di cui all'articolo 18-*bis* del Testo Unico.

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

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di includere tra i requisiti stabiliti per l'iscrizione all'albo l'adozione delle procedure interne disciplinate dall'art. 24.

Zanella & Partners di Andrea Zanella chiede di ampliare da cinque a dieci giorni il termine previsto dal comma 4.

Valutazioni

Il novero dei requisiti per l'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari è stabilito direttamente dagli articoli 18-*bis* e 18-*ter* del TUF cosicché deve ritenersi estranea all'ambito delle prerogative della Consob l'introduzione di requisiti ulteriori per l'accesso all'attività di consulenza.

Si ritiene di accogliere la richiesta di Zanella & Partners di Andrea Zanella e pertanto l'art. 8 viene modificato come segue.

Art. 8 (Requisiti per l'iscrizione)

1. (...)

2. (...)

3. (...)

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

Art. 9 (Prova valutativa)

1. La prova valutativa è indetta ed organizzata dall'Organismo, con cadenza almeno annuale, secondo le modalità da questo stabilite.

2. La prova, valutata dall'Organismo, deve consentire di verificare l'effettivo possesso da parte dei candidati delle competenze necessarie per lo svolgimento dell'attività di consulente finanziario.

3. L'Organismo stabilisce le date, le sedi e le modalità di svolgimento della prova e rende pubblici tali elementi ed ogni altra informazione relativa alla prova valutativa, avvalendosi almeno del canale *internet*.

Osservazioni

Lo **Studio Gallone** e il Sig. **Giorgio Canella** segnalano l'opportunità di modificare il comma 1 prevedendo che le prove valutative siano indette con cadenza almeno semestrale *"pur lasciando facoltà all'Organismo di disporre diversamente qualora lo stesso non dovesse essere in grado di garantire una flessibilità organizzativa tale da rendere possibile la predisposizione della prova nella cadenza minima prevista"*.

Il Sig. **Davide Battista** propone che la prova valutativa si svolga con *"una frequenza minima di 5 anni"* e auspica che *"le fonti per la preparazione delle prove siano indicate in modo più possibile funzionale ed esaustivo"*. Osserva inoltre che le prove *"dovrebbero in ogni caso riguardare soltanto i livelli minimi di formazione stante la specificità della materia"*.

Valutazioni

Si ribadiscono le valutazioni espresse nel documento del 18 novembre 2009.

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.
2. L'Organismo decide entro congruo termine, dal medesimo stabilito in via generale, e, in mancanza, nel termine di novanta giorni dal ricevimento della domanda; qualora entro tale termine nessun provvedimento sia adottato, la domanda di iscrizione si intende accolta.
3. La domanda prende data dal giorno della presentazione ovvero, in caso di sua incompletezza o irregolarità, da quello del completamento o della regolarizzazione.

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** osserva che una volta superato l'esame di idoneità e accertati i requisiti previsti per le società *"appare incongruo richiedere un'ulteriore attesa di 90 giorni per poter operare, soprattutto rispetto alle incompatibilità nel periodo transitorio, in particolare nel caso dell'art. 13, comma a), c) e d)"*.

Valutazioni

Si rinvia alle valutazioni espresse nel documento pubblicato il 18 novembre 2009.

Art. 11 (Cancellazione dall'albo)

1. L'Organismo procede alla cancellazione del consulente finanziario dall'albo in caso di:
 - a) domanda dell'interessato;
 - b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo 8, comma 1, lettere c), d) ed e) ovvero dall'articolo 8, comma 2, lettere a) e b);
 - c) mancato pagamento del contributo dovuto all'Organismo;
 - d) radiazione dall'albo deliberata dall'Organismo.
2. L'Organismo procede alla cancellazione di cui al comma 1, previo accertamento della sussistenza dei relativi presupposti.
3. L'ipotesi di cui al comma 1, lettera c), ricorre decorsi quarantacinque giorni naturali e consecutivi dalla scadenza del termine stabilito dall'Organismo per il pagamento del contributo.
4. I consulenti finanziari cancellati dall'albo a norma del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:
 - a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b) e c), siano rientrati in possesso dei requisiti stabiliti per l'iscrizione all'albo ovvero abbiano corrisposto il contributo dovuto;
 - b) nel caso previsto dal comma 1, lettera d), siano decorsi cinque anni dalla data della delibera di radiazione.

Osservazioni

APF osserva che, ai sensi dell'art. 2, comma 5, del d.m. n. 206/2008, l'adempimento del dovere di aggiornamento professionale - di cui all'art. 14 del presente regolamento - costituisce requisito per il mantenimento dell'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari e che, pertanto, l'art. 11 dovrebbe essere integrato per includere l'ipotesi di cancellazione dovuta al mancato assolvimento del dovere in esame.

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di sostituire nel comma 3 la locuzione "*quarantacinque giorni naturali e consecutivi*" con quella "*quarantacinque giorni di calendario*" atteso che non è ipotizzabile una sequenza di giorni "naturali" ma non "consecutivi".

Il Sig. **Giorgio Canella** chiede di precisare che nel caso previsto dal comma 4, lett. a), la reiscrizione nell'albo può essere conseguita senza necessità di sostenere un nuovo esame.

Valutazioni

La disposizione è stata modificata al fine di tener conto del rilievo dell'APF (già formulato nel corso della precedente consultazione da **CFPA Italia**).

Relativamente al suggerimento formulato dal Prof. Santorsola, si osserva che l'endiadi "*giorni naturali e consecutivi*" è comunemente utilizzata per indicare i "*giorni di calendario*" in contrapposizione alla locuzione "*giorni lavorativi*". Non sembra vi siano quindi ragioni sostanziali per giustificare la modifica suggerita.

Con riferimento all'osservazione del Sig. Canella, si conferma inoltre che il comma 4, lett. a), deve essere interpretato nel senso che l'iscrizione nell'albo dei consulenti finanziari cancellati a domanda non richiede una ripetizione della prova valutativa.

Art. 11 (Cancellazione dall'albo)

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

- a) domanda dell'interessato;
- b) perdita di uno dei requisiti per l'iscrizione all'albo richiamati dall'articolo 8, comma 1, lettere c), d) ed e) ovvero dall'articolo 8, comma 2, lettere a) e b);
- c) mancato pagamento del contributo dovuto all'Organismo;
- d) radiazione dall'albo deliberata dall'Organismo. ;
- e) violazione dell'articolo 14.**

2. (...)

3. (...)

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

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

TITOLO IV **ATTIVITA' DEI CONSULENTI FINANZIARI**

Capo I **Disposizioni generali**

Art. 12 (Regole generali di comportamento)

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

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

b) acquisiscono dai clienti o potenziali clienti le informazioni necessarie al fine della loro classificazione come clienti o potenziali clienti al dettaglio o professionali ed al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente;

c) valutano, sulla base delle informazioni acquisite dai clienti, la adeguatezza delle operazioni raccomandate;

d) istituiscono e mantengono procedure interne e registrazioni idonee;

e) agiscono nell'interesse dei clienti e, ogni volta in cui le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti stessi sia evitato, li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano;

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

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

3. I consulenti finanziari non possono ricevere procure speciali o generali per il compimento di operazioni o deleghe a disporre delle somme o dei valori di pertinenza dei clienti.

Osservazioni

Il Dott. **Luigi Gaffuri** osserva che il comma 1, lett. a), prevede un dovere del consulente finanziario di fornire al cliente, preventivamente e in occasione di ogni singola raccomandazione, informazioni *"sufficientemente dettagliate"* sullo specifico strumento finanziario raccomandato, che si aggiungono a quelle riportate nel contratto per descrivere le tipologie di strumenti finanziari trattate ai sensi dell'art. 16, comma 1, lett. b).

Aduc osserva che la modifica dell'art. 12, comma 1, lett. e), e dell'art. 25, in materia di conflitti di interessi *"peggiora notevolmente la situazione della clientela perché mentre il precedente obbligo di astensione attribuiva in modo chiaro e completo al consulente la responsabilità delle raccomandazioni date, la nuova formulazione sfuma questa responsabilità e la fa dipendere dai comportamenti dei consulenti"*. Il partecipante alla consultazione chiede pertanto di ripristinare la precedente formulazione della disposizione in esame e dell'art. 25 ovvero di introdurre sanzioni per il mancato rispetto delle norme relative alla gestione dei conflitti di interesse. Analogo avviso è espresso da **Anasf**, da **Zanella & Partners di Andrea Zanella** e dal Sig. **Davide Battista**.

Lo **Studio Tirabassi** propone di *"prevedere che il consulente persona fisica e, maggiormente, il consulente persona giuridica (...) siano obbligati a comunicare preventivamente al potenziale cliente l'esistenza di investimenti personali o di partecipazioni in imprese di investimento che siano di entità tale da costituire un obiettivo conflitto di interessi rispetto alla prestazione di consigli di investimento"*. Al medesimo obbligo dovrebbero essere tenuti gli amministratori, i soci e i dipendenti delle società di consulenza finanziaria. Queste ultime dovrebbero inoltre comunicare ai clienti gli eventuali collegamenti azionari e partecipativi idonei a pregiudicare la loro indipendenza.

Con riferimento a quanto dalla Consob dichiarato nel documento pubblicato il 18 novembre 2009, **Anasf** esprime perplessità *"circa la scelta di consentire al consulente finanziario di delegare il servizio di consulenza ad altri soggetti, non necessariamente consulenti finanziari"* in quanto tale orientamento potrebbe consentire il coinvolgimento di soggetti privi dei requisiti necessari e ingenerare confusione negli investitori *"circa le effettive responsabilità del consulente, come anche creare ipotesi di conflitto di interesse"*.

Valutazioni

In risposta alle osservazioni relative alle modifiche apportate agli artt. 12 e 25 in tema di conflitti di interesse, si ribadiscono le valutazioni espresse con riferimento all'art. 12 nel documento pubblicato dalla scrivente il 18

novembre 2009. Si sottolinea, in particolare, che l'attuale formulazione della norma replica in parte il contenuto dell'art. 23, comma 3, del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007), il quale prescrive che, in presenza di una situazione di conflitto di interessi, il consulente informi chiaramente i clienti prima di agire per loro conto *"della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano"*. Si osserva, inoltre, che tale disciplina, peraltro di derivazione comunitaria, è destinata a trovare applicazione soltanto nei casi in cui il conflitto di interessi non sia idoneo a pregiudicare l'indipendenza del consulente ai sensi dell'art. 5 del d.m. 206/2008.

Relativamente al rilievo formulato dal Dott. Gaffuri si rinvia alle considerazioni svolte con riguardo all'art. 18.

In merito alle osservazioni dello Studio Tirabassi si osserva che il consulente finanziario persona fisica è tenuto a rispettare i requisiti dettati dall'art. 5 del d.m. n. 206/2008, cosicché l'art. 12, comma 3, lett. e), troverà applicazione esclusivamente nelle ipotesi residuali in cui il conflitto di interessi non raggiunga la soglia di pericolosità indicata dalla disciplina in tema di indipendenza. Per quanto attiene alle società di consulenza finanziaria, si rappresenta che la disciplina dei requisiti di indipendenza dovrà essere emanata ai sensi dell'art. 18-ter del TUF.

Si rappresenta inoltre che specifiche sanzioni sono applicabili per i casi di violazione dei requisiti di indipendenza [art. 27, comma 2, lett. a), n. 2)] e per i casi di violazione delle norme in materia di conflitti di interesse (art. 27, comma 1).

In riferimento alla possibilità di "delegare" in determinate aree di analisi o per determinati portafogli di investimento altri consulenti o comunque altri soggetti per poter soddisfare richieste provenienti dalla propria clientela, si ribadisce che tale facoltà (che non consiste in una delega del servizio di consulenza in materia di investimenti ma, invece, nella esternalizzazione di singoli momenti del processo di produzione del servizio di consulenza o nell'*outsourcing* di funzioni operative) è da ammettersi, in linea di principio e ferma restando la responsabilità del servizio in capo al consulente. In nessun caso tuttavia la possibilità di avvalersi di "altri soggetti" può comportare una deroga alla riserva di attività stabilita dagli articoli 18-bis e 18-ter del TUF.

Art. 13 (Incompatibilità)

1. L'attività di consulente finanziario è incompatibile:

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

Osservazioni

Lo **Studio Gallone**, il Sig. **Cesare Nistri** e il Dott. **Luigi Gaffuri** osservano che dovrebbe essere permesso al consulente finanziario di svolgere la propria attività in luogo diverso dalla sede.

Il Sig. **Nistri** chiede inoltre di estendere la disciplina dell'incompatibilità alle attività di broker assicurativo e di mediatore creditizio poiché diversamente si determinerebbe *"una distorsione evidente rispetto a quanto previsto dalla normativa primaria e dal conseguente requisito di indipendenza"*. Osserva inoltre che nella lett. e) si dovrebbe fare riferimento ad ogni *"incarico o attività che si ponga in contrasto con i regolamenti ministeriali di cui agli articoli 18-bis e 18-ter del Testo Unico"*.

Valutazioni

Premesso che, ai sensi dell'art. 30, comma 4, del TUF, possono effettuare l'offerta fuori sede dei propri servizi e attività di investimento esclusivamente le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, le SGR e le società di gestione armonizzate, si osserva che il consulente finanziario può svolgere "fuori sede" ogni attività esecutiva afferente a contratti già conclusi che non si risolva in un'attività promozionale o diretta al perfezionamento di nuovi contratti relativi al servizio di consulenza in materia di investimenti. Si rappresenta inoltre che, ai sensi dell'art. 30, comma 2, del TUF non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti dei clienti professionali.

Con riferimento al suo ambito di estensione, si ribadisce che la norma in esame è preordinata ad integrare e rafforzare i requisiti di indipendenza fissati dal regolamento ministeriale emanato ai sensi dell'art. 18-*bis* (e da emanarsi ai sensi dell'art. 18-*ter*). In particolare, come si è riferito in occasione della pubblicazione del documento di consultazione del 5 giugno 2008, la disposizione in tema di incompatibilità *"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"*. Ciò premesso, si ritiene che nelle ipotesi di svolgimento dell'attività di mediazione creditizia e di mediazione assicurativa non ricorra di per sé una situazione tale da minare l'indipendenza del consulente finanziario, atteso che i mediatori creditizi svolgono la loro attività senza essere legati alle parti da rapporti di collaborazione, di dipendenza o di rappresentanza (art. 2, comma 2, d.p.r. n. 287/00) e che i broker agiscono su incarico del cliente e senza poteri di rappresentanza di imprese di assicurazione e riassicurazione (art. 109 d.lgs. 209/2005). Resta ovviamente fermo che l'iscrizione nell'albo dei consulenti finanziari (e la permanenza dell'iscrizione) presuppone il rispetto dei requisiti di indipendenza fissati dall'art. 5 del d.m. n. 206/08, cosicché dovrà di volta in volta verificarsi, in sede di iscrizione, se nello svolgimento delle predette attività il consulente intrattenga rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura che possono condizionarne l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti.

Art. 14 (*Aggiornamento professionale*)

1. I consulenti finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività prestata ai clienti.
2. I consulenti finanziari partecipano a corsi di formazione di durata complessiva non inferiore a 60 ore per biennio, tenuti da soggetti con esperienza almeno quinquennale nel settore della formazione in materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.
3. L'Organismo vigila sul rispetto del dovere di aggiornamento professionale richiedendo la trasmissione periodica della copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione.

Osservazioni

Con riferimento al comma 2, **Zanella & Partners di Andrea Zanella** e il Sig. **Cesare Nistri**, pur condividendo gli obiettivi dell'aggiornamento professionale, chiedono di ridurre l'ammontare complessivo delle ore di formazione obbligatoria nel limite rispettivamente di 30 ore o 40 ore per biennio onde evitare che la formazione si traduca in un impegno eccessivo. Il Sig. **Nistri** osserva inoltre sul punto una disparità di trattamento rispetto a quanto previsto per i promotori finanziari dall'art. 105 del Regolamento Intermediari. Anche il Sig. **Giorgio Canella** si pronuncia a favore di una riduzione dell'ammontare complessivo delle ore di formazione mentre il Sig. **Davide Battista** chiede che l'onere di finanziare la formazione dei consulenti sia posto *"a carico della collettività"* o, in alternativa, la rimozione dello stesso.

Assofinance chiede che la locuzione contenuta nel comma 2: *"soggetti con esperienza almeno quinquennale nel settore della formazione in materie economiche (...)"* sia sostituita con quella *"soggetti di comprovata esperienza professionale nell'ambito delle materie economiche (...)"*.

Aiaf chiede che la locuzione contenuta nel comma 2: *"soggetti con esperienza almeno quinquennale nel settore della formazione"* sia sostituita con quella *"soggetti con qualificata esperienza nel settore della formazione"*. Il parziale ripristino della formula adottata nella precedente versione del regolamento dovrebbe giustificarsi sul rilievo che non esiste *"un nesso inequivocabile tra la permanenza in attività del formatore e la qualità della sua offerta"*. Aiaf osserva inoltre che *"a somiglianza di quanto già in atto presso altre categorie professionali, la verifica del possesso da parte dei formatori dell'opportuno livello di qualificazione potrebbe essere attribuita all'Organismo"*.

Il Sig. **Davide Battista** propone di reintrodurre nel comma 2 *"l'obbligo di certificazione di qualità per i formatori analogamente a quanto avviene per i più elevati standard di formazione internazionale, al fine di evitare prevedibili abusi a danno dei consulenti"*.

Lo **Studio Gallone** propone *"di eliminare la restrizione che imporrebbe ai consulenti finanziari di rivolgersi esclusivamente a professionisti/istituzioni che abbiano esperienza del settore della formazione giuridico-finanziaria riconoscendo anche la validità di momenti di formazione offerti da professionisti/organizzazioni purché attivi da almeno 5 anni nelle materie rilevanti, senz'altro in grado di apportare un taglio pratico ed attuale oltre che puramente accademico al bagaglio di conoscenze del consulente"*.

Valutazioni

Si ribadiscono le valutazioni espresse con riferimento all'articolo in esame nel documento pubblicato dalla scrivente il 18 novembre 2009.

Pur condividendo in principio il rilievo che non sussiste un nesso indefettibile *"tra la permanenza in attività del formatore e la qualità della sua offerta"*, deve peraltro rilevarsi che la formula attuale riduce i margini di incertezza nella verifica del requisito di permanenza dell'iscrizione all'albo stabilito dall'art. 2, comma 5, del d.m. n. 206/08. La medesima considerazione vale anche per la proposta di riconoscere rilevanza alle attività di formazione di soggetti dotati di esperienza quinquennale (non nel settore della formazione ma) nelle materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche implicate nello svolgimento dell'attività, poiché si finirebbe in tal modo per ampliare a dismisura la platea di possibili "formatori" senza alcuna possibilità di accertamento della loro effettiva capacità di formazione.

Con riguardo all'entità dell'impegno richiesto per la formazione obbligatoria, si rileva che il numero delle ore indicato dalla disposizione in commento è pari a quello indicato dall'art. 38 del regolamento ISVAP n. 5 del 2006, con la differenza che il periodo temporale di riferimento utilizzato in questa sede è biennale anziché annuale. Si osserva, inoltre, che sul punto in questione il minor rigore della disciplina della formazione dei promotori finanziari rispetto a quella dei consulenti finanziari appare riconducibile al regime di responsabilità solidale posto a carico dei soggetti abilitati (ciò che spiega anche il motivo per cui si ritiene opportuno affidare agli stessi soggetti abilitati l'obbligo di provvedere all'aggiornamento dei promotori). Da ultimo si osserva che la necessità di fissare criteri minimi sufficientemente determinati per l'aggiornamento professionale risponde all'esigenza di ancorare ad elementi obiettivi agevolmente accertabili il possesso di un requisito di permanenza dell'iscrizione all'albo.

In merito ai poteri dell'Organismo nella materia dell'aggiornamento professionale si rinvia alle valutazioni espresse nel documento di consultazione del 18 novembre 2009.

Capo II Informazioni, contratti e raccomandazioni

Art. 15

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

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

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

4. I consulenti finanziari informano il cliente della possibilità di inoltrare segnalazioni ed esposti all'Organismo.

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di integrare il comma 2, lett. a), della disposizione in esame con l'indicazione anche della "sede operativa" della società di consulenza.

Nafop suggerisce di precisare nel comma 2, lett. c), e nell'art. 16, comma 1, lett. a), che il consulente finanziario è legittimato alla prestazione del servizio di consulenza anche in luoghi diversi dal proprio domicilio nelle ipotesi in cui l'esecuzione del contratto richieda la sua presenza presso il domicilio del cliente (ad es. se il cliente sia impossibilitato a raggiungere il consulente o se il consulente deve incontrare il promotore finanziario del cliente) o presso terzi (ad es. presso un soggetto abilitato).

Il Sig. **Cesare Nistri** con riferimento al comma 2, lett. d), evidenzia "*possibili difficoltà oggettive per il consulente in merito alla possibilità di ottenere, in sede di primo contatto, tutte le informazioni necessarie alla determinazione del corrispettivo*". Pertanto egli chiede di precisare che la "*comunicazione di tale informazione possa essere effettuata secondo la logica del 'congruo anticipo' (in tempo utile prima della conclusione del contratto)*".

Valutazioni

Si osserva che la locuzione "consulente finanziario" di cui al comma 2, lett. a), comprende, ai sensi dell'art. 1, lett. g), del presente regolamento, sia le persone fisiche di cui all'art. 18-bis sia le società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-ter del TUF. A queste ultime (e non alle persone fisiche) deve quindi intendersi riferito l'obbligo di indicare la propria denominazione sociale e la sede legale. Si ritiene inoltre che non sia strettamente necessario (pur essendo ovviamente consentito) includere nel set informativo disegnato dalla norma le eventuali "sedi operative" del consulente finanziario atteso che tale tipo di informazione non pare idoneo di per sé ad ampliare in favore del cliente la disponibilità di criteri legali di identificazione del prestatore del servizio.

Con riferimento alla richiesta di integrazione avanzata da Nafop, fermo restando il divieto di offerta fuori sede e in particolare il divieto di promuovere fuori sede la conclusione di nuovi contratti, si ritiene che il consulente finanziario possa svolgere le indicate attività esecutive (afferenti a contratti già conclusi) in luogo diverso dal proprio domicilio. Laddove il consulente intenda proporre al cliente questa modalità di svolgimento del rapporto, lo informerà quindi, ai sensi del comma 2, lett. c), che la prestazione del servizio potrà includere il compimento di attività presso il suo domicilio o presso terzi. La scelta del cliente dovrà inoltre confluire nel contratto così come stabilito dall'art. 16, comma 1, lett. a).

Con riferimento all'osservazione del Sig. Nistri, si ribadisce, così come già rilevato nel documento di consultazione del 18 novembre 2009, che il consulente deve essere "*in condizione di definire ex ante e presentare ai clienti, con un sufficiente grado di dettaglio, un tariffario delle diverse attività offerte che potrà essere articolato secondo criteri rimessi all'autonomia del professionista (ad es. prevedendo valori minimi e massimi per ciascuna tipologia di attività offerta, valori percentuali dell'ammontare delle risorse finanziarie destinate ad operazioni di investimento, tempo dedicato al cliente, ecc.)*".

Art. 16

(Contratto di consulenza in materia di investimenti)

1. I consulenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio il servizio di consulenza in materia di investimenti sulla base di un contratto che determina almeno:

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

b) le tipologie di strumenti finanziari trattate;

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

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

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

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

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

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

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

j) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra il consulente finanziario e il cliente per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, compresa l'indicazione se sia consentito l'utilizzo di comunicazioni elettroniche;

l) la frequenza e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta.

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

Osservazioni

Con riferimento al comma 1, lett. b), **AssoFinance** ribadisce l'opportunità di sostituire il termine "*trattate*" con quello "*consigliate*", in una prospettiva "*di maggiore coerenza terminologica*".

Con riguardo al comma 1, lett. i), **AssoFinance** chiede di prevedere "*il diritto di recesso del consulente finanziario dal rapporto contrattuale anche, se del caso con la previsione di un periodo di preavviso, in coerenza con quanto previsto dalla norma codicistica nell'ambito dell'esercizio della professione intellettuale e comunque con l'osservanza di una tempistica tale da non arrecare al cliente alcun tipo di pregiudizio*".

In riferimento alle osservazioni formulate da **Nafop**, si rinvia alla lettura delle osservazioni riguardanti l'art. 15.

Valutazioni

Per quanto riguarda il rilievo relativo al comma 1, lett. b), avanzato da AssoFinance, si rinvia alle valutazioni contenute nel documento del 18 novembre 2009.

Per le osservazioni formulate da Nafop si rinvia alle valutazioni espresse con riguardo all'art. 15.

In relazione alla richiesta di prevedere il diritto di recesso del consulente finanziario, si rappresenta che questa possibilità è da ammettersi nei modi e nei limiti consentiti dalla disciplina del contratto. Non si ravvisa quindi l'opportunità di un intervento espresso sul punto.

Art. 17

(*Acquisizione delle informazioni dai clienti e classificazione*)

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

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

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

a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;

b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;

c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.

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

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

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

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

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

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

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

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

Osservazioni

Il Sig. **Cesare Nistri** osserva, con riferimento al comma 10, che *"dovrebbe costituire parte dell'attività del Consulente Finanziario spiegare al Cliente l'effetto derivante dal rilascio di informazioni tra loro non coerenti"*, in particolare nel caso di incoerenza *"tra le informazioni rilasciate in termini di obiettivi di investimento e quelle relative al grado sopportazione del rischio"*, con la conseguenza che non dovrebbe imputarsi *"alcun comportamento opportunistico in capo al Consulente che, al contrario, eserciterebbe un importante ruolo consulenziale di assistenza al Cliente"*.

Valutazioni

Si rinvia alle considerazioni espresse nel documento pubblicato il 18 novembre 2009.

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.

Osservazioni

Nafop, il Dott. **Luigi Gaffuri** e lo **Studio Tirabassi** rilevano un'asimmetria tra l'art. 31, comma 1, del Regolamento Intermediari e il comma 2 della disposizione in esame. In particolare, i partecipanti alla consultazione osservano che l'art. 31, comma 1, prevede che: *"Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente (...). La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate"*. Il comma 2 dell'articolo in commento stabilisce invece che i consulenti finanziari *"prima di fornire una raccomandazione riguardo ad una o più operazioni in un determinato strumento finanziario (...) illustrano al cliente, tenendo conto in particolare della sua classificazione (...), le caratteristiche dello specifico strumento finanziario raccomandato, nonché i rischi propri di tale strumento e delle strategie di investimento consigliate"*. La formulazione attuale della norma, osserva pertanto Nafop, *"sembra prevedere l'obbligo a carico del consulente (ma non dell'intermediario) di fornire tutte le informazioni pertinenti allo specifico strumento finanziario (e non alla sua tipologia) tutte le volte e comunque prima di ciascuna singola raccomandazione che coinvolga un determinato strumento anche quando tale strumento non presenti particolare complessità"*. Ciò posto Nafop suggerisce di adottare la formulazione dell'art. 31, comma 1, in sostituzione dell'attuale comma 2 e, in subordine, chiede di specificare che l'informazione relativa alle caratteristiche di uno "specifico strumento" deve essere illustrata al cliente "prima" della singola raccomandazione solo per gli strumenti "di particolare complessità".

Con riguardo al comma 3 della disposizione, **Nafop** chiede di specificare che la descrizione delle caratteristiche dello strumento finanziario raccomandato include gli elementi di cui alle successive lett. a) e b), ove pertinente *"alle modalità, alla natura e alla frequenza della prestazione del servizio di consulenza prestato"* oltre che alla

specie di strumento finanziario ed al livello di conoscenza ed esperienza del cliente. Tale integrazione è richiesta sul rilievo che le caratteristiche dinamiche del servizio in alcune ipotesi (ad es. raccomandazioni di acquisto e vendita di strumenti le cui caratteristiche sono state illustrate al momento della prima raccomandazione) possono rendere sproporzionata una reiterazione delle medesime informazioni, aggravando le condizioni operative di erogazione della consulenza senza alcun beneficio aggiuntivo per il cliente.

Nafop, sempre con riferimento al comma 3, lett. a), suggerisce di specificare che l'informativa relativa al *"corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario raccomandato"* sia quella *"desumibile dai prospetti informativi predisposti dagli emittenti, resi disponibili dagli intermediari o pubblicate dalle società di gestione dei mercati regolamentati in cui gli strumenti sono quotati"*. Analoga precisazione andrebbe inserita anche nella lett. b) in merito ai costi espliciti ed impliciti dello strumento finanziario raccomandato. Nafop svolge analoghe considerazioni anche avuto riguardo al comma 4, lettere a) e b).

Nafop osserva, infine, che non appare coerente con il novero delle informazioni di cui il consulente finanziario dispone richiedere che fornisca al cliente notizie in merito alle *"imposte che verranno pagate tramite l'intermediario"* 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"*. Pertanto il partecipante alla consultazione chiede di sostituire tali locuzioni con il riferimento al *"trattamento fiscale dello strumento finanziario raccomandato"*.

Con riferimento al comma 3, **Zanella & Partners di Andrea Zanella** osserva che, poiché le condizioni di acquisto e vendita di un prodotto *"possono differire grandemente da intermediario ad intermediario"* e atteso che *"il cliente non è obbligato a segnalare al consulente con quale intermediario metterà in pratica i suggerimenti ricevuti"*, dovrebbe escludersi un obbligo del consulente finanziario di informare il cliente in merito alle competenze, alle commissioni, agli oneri, alle spese e alle imposte che verranno pagate tramite l'intermediario. Analoga considerazione è espressa dal Sig. **Giorgio Canellache** che chiede l'eliminazione della lettera a) del comma 3..

Lo **Studio Gallone** propone *"di eliminare l'obbligo a carico del consulente relativo alla comunicazione dei costi impliciti insiti in uno strumento finanziario"*. In alternativa, propone di stabilire che tale obbligo sia previsto *"solo in termini di stima (...) e non di esatta determinazione degli stessi"*.

Il Sig. **Cesare Nistri** propone di eliminare i commi 3, 4, 6 e 7, delegando all'Organismo la disciplina delle materie in essi regolate. L'osservatore propone inoltre a questo proposito di limitare il dovere del consulente *"alla comunicazione delle sole informazioni pubblicamente disponibili in virtù degli obblighi a cui sono tenuti i soggetti abilitati di cui all'art. 18 del Testo Unico (...) in funzione dei servizi di investimento da essi offerti ai loro clienti (...)"*. Osserva, in particolare, il Sig. Nistri che *"l'eventuale obbligo per il Consulente di esplicitare al proprio cliente anche i cosiddetti "costi impliciti" costituisce di fatto un aggravio di attività/responsabilità rispetto ai soggetti di cui all'art. 18 del Testo Unico, proprio in virtù del concetto di costo implicito: il Consulente non può essere ritenuto responsabile per una informativa poco trasparente eventualmente emessa dai soggetti abilitati"*. Il Sig. Nistri rileva che *"qualora le attività informative richieste al Consulente riguardino elementi legati al rapporto tra intermediario e Cliente (...) il Consulente (...) può non essere a conoscenza di quale sarà l'intermediario tramite il quale il cliente deciderà di eseguire la raccomandazione, con conseguente materiale impossibilità per il Consulente a esplicitare i relativi costi (...). Peraltro l'eventuale rifiuto da parte dell'intermediario a comunicare informazioni di questo genere al Consulente non dovrebbe obbligare quest'ultimo ad astenersi dall'esercizio della consulenza: diversamente un tale scenario potrebbe comportare la sostanziale paralisi dell'attività consulenziale per effetto del rifiuto posto da tali intermediari"*. Il Sig. Nistri osserva, infine, per quanto attiene agli elementi di natura fiscale che *"l'obbligo informativo dovrebbe riguardare semplicemente il regime fiscale dello strumento finanziario e non le criticità legate alle conseguenze sulla posizione fiscale personale del Cliente (non oggetto in alcun modo della consulenza erogata)"*.

AssoFinance ribadisce l'opportunità di sostituire nel comma 1 il termine *"trattati"* con quello *"consigliati"*, essendo quest'ultima locuzione più coerente con la specifica attività regolata.

Valutazioni

Premesso che l'articolo in esame non costituisce oggetto della consultazione in corso, si ribadiscono le valutazioni espresse nel documento di consultazione pubblicato il 5 giugno 2008.

Si riafferma, in particolare, l'opportunità di prevedere, con riferimento ad ogni singola raccomandazione e prima della prestazione della stessa, che il consulente fornisca adeguate indicazioni circa le caratteristiche dello "specifico" strumento finanziario raccomandato nonché i rischi propri di tale strumento e delle strategie di investimento proposte.

Con riguardo ai commi 3 e 4, come pure si è rilevato nel documento pubblicato il 18 novembre 2009, si conferma, inoltre, che gli obblighi informativi del consulente *“devono essere commisurati all’effettivo fabbisogno dell’investitore e devono articolarsi in base alle caratteristiche personali del cliente nonché alla natura delle operazioni consigliate”*, cosicché non dovranno reiterarsi informazioni - come quelle indicate alle lett. a) e b) - che il consulente abbia già fornito al cliente in una fase anteriore.

Si conferma anche che il reperimento delle informazioni necessarie per una corretta illustrazione delle caratteristiche e dei rischi degli strumenti consigliati (compresa la valutazione dei costi impliciti degli strumenti raccomandati e delle informazioni indicate ai commi 6 e 7) di norma dovrà avvenire attraverso una ricerca diretta del consulente, anche mediante *info provider* dedicato, eventualmente in unione allo studio del materiale informativo che il cliente abbia ricevuto dall’intermediario al quale è legato. Si rappresenta, peraltro, che la ricerca, l’analisi e la valutazione di informazioni “indipendenti” (e in particolare di quelle riguardanti i “costi” dei prodotti e dei servizi consigliati) dovrebbe costituire un elemento peculiare imprescindibile della professionalità dei consulenti finanziari e quello forse più idoneo a contrassegnarne lo specifico valore aggiunto.

Con riguardo al novero delle informazioni previste dal comma 3, lett. a) e b), si ribadisce, in particolare, che *“la rappresentazione degli esborsi che il cliente dovrà sostenere per l’esecuzione delle operazioni di investimento raccomandate costituisce esplicitazione di uno dei principali apprezzamenti che il consulente è chiamato a svolgere al fine di raccomandare l’acquisto di specifici strumenti finanziari che presentino rapporti rischio/rendimento adatti alle caratteristiche del cliente”*.

Art. 19

(Valutazione dell’adeguatezza)

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

a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;

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

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

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

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

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

Art. 20

(Obbligo di rendiconto)

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

2. Con apposita comunicazione l’Organismo detta disposizioni circa le modalità, il contenuto e la frequenza di redazione del rendiconto.

Osservazioni

Aiaf "conserva una generale perplessità circa il contenuto dell'obbligo imposto al consulente che – viste anche le precisazioni offerte dalla Commissione – si ritiene potrebbe esaurirsi in un documento informativo che riepiloghi le raccomandazioni di tempo in tempo offerte al cliente".

Il Sig. **Davide Battista** rileva che "modalità, contenuto e frequenza di redazione del rendiconto sono un onere chiave del consulente" e che la Consob dovrebbe regolare tale aspetto in luogo dell'Organismo al fine di evitare una eccessiva discrezionalità nella determinazione della portata dell'obbligo.

Valutazioni

Si ribadiscono le valutazioni effettuate sul tema nel documento pubblicato il 18 novembre 2009 in merito all'opportunità di un documento che sintetizzi e documenti le attività svolte dal consulente per conto del cliente nonché in ordine all'opportunità di affidare all'Organismo il compito di specificare la modalità, contenuto e frequenza del rendiconto.

Capo III Requisiti e modalità di adempimento degli obblighi di informazione

Art. 21

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

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

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

3. Le informazioni:

- a) includono il nome e cognome o la denominazione sociale del consulente finanziario;
- b) non sottolineano gli eventuali vantaggi potenziali di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi rilevanti;
- c) hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano comprensibili per l'investitore medio del gruppo al quale sono dirette;
- 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 di dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;

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

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

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

a) non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati;

b) si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;

c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;

d) evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore di risultati futuri certi.

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

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

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di integrare la disposizione del comma 3, lett. a), al fine di ricomprendervi le società di consulenza finanziaria, sostituendo la locuzione "*del consulente finanziario*" con quella "*dell'intermediario operante nella consulenza finanziaria*".

Il Sig. **Cesare Nistri** chiede l'eliminazione del comma 4 in quanto, in virtù del requisito di indipendenza previsto in capo al consulente finanziario, "*non si evince alcun interesse personale del Consulente Finanziario nel favorire una rappresentazione distorta delle differenze esistenti tra due o più strumenti finanziari*".

Zanella & Partners di Andrea Zanella rileva che le disposizioni dei commi 5, lett. d), e 6, lett. c), dovrebbero essere rivolte esclusivamente nei confronti di "*chi pubblicizza e vende un proprio prodotto*" e non nei confronti dei consulenti finanziari.

Con riferimento al comma 5, lett. f), **Zanella & Partners di Andrea Zanella** ribadisce quanto indicato nelle osservazioni all'articolo 18: "*il consulente non ha l'obbligo di conoscere il nome dell'intermediario presso il quale il cliente metterà in pratica il suggerimento e quindi tanto meno le condizioni che lo stesso intermediario applicherà al cliente*".

Lo **Studio Tirabassi** osserva che le disposizioni di cui ai commi 4 e 5 risultano eccessivamente e rigidamente dettagliate "*atteso che in molti casi il cliente, per l'operazione consigliata o per lo stesso strumento che ne è oggetto, non ha alcun interesse alla prospettazione da esse prevista*".

Nafop chiede di specificare che le informazioni di cui ai commi 5, lett. f) e 7, lett. c) siano "*desumibili dai prospetti informativi predisposti dagli emittenti, resi disponibili dagli intermediari o pubblicati dalle società di gestione dei mercati regolamentati in cui sono quotate*".

Valutazioni

Si osserva che la locuzione "consulente finanziario" adoperata dalla disposizione in commento comprende, ai sensi dell'art. 1, lett. g), del presente regolamento, sia le persone fisiche di cui all'art. 18-*bis* sia le società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-*ter* del TUF.

Per quanto riguarda il rilievo formulato dal Sig. Nistri, si rappresenta che il dovere di somministrare informazioni "equilibrate" in sede di raffronto di diversi strumenti finanziari prescinde dall'interesse personale che il consulente possa avere nell'emettere un determinato consiglio (peraltro non escludibile in astratto neppure in presenza dei richiesti requisiti di indipendenza) ovvero da atteggiamenti di distorsione "intenzionale" delle informazioni ed attiene piuttosto ai profili della correttezza e della diligenza che il consulente deve osservare al fine di assicurare che le raccomandazioni prestate al cliente costituiscano l'esito di un'analisi e di una esposizione ragionata e non arbitraria.

In riferimento alle osservazioni relative ai commi 5, lett. d) e 6, lett. c), si ribadiscono le valutazioni espresse nel documento pubblicato il 18 novembre 2009.

Con riferimento alle osservazioni formulate dallo Studio Tirabassi, si rinvia alle considerazioni svolte nel documento pubblicato il 18 novembre 2009.

Art. 22

(Modalità di adempimento degli obblighi di informazione)

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

Osservazioni

Al comma 1, ove si fa riferimento all'art. 18, **Nafop** suggerisce di specificare "ove pertinente alle modalità, natura e frequenza della prestazione del servizio di consulenza finanziaria".

Valutazioni

Con riguardo alle osservazioni di Nafop si rinvia alle valutazioni svolte all'articolo 18.

Art. 23

(Informazioni su supporto duraturo e mediante sito internet)

1. Quando, ai fini del presente regolamento è prescritto che le informazioni siano fornite su un supporto duraturo, i consulenti finanziari, alternativamente:
 - a) utilizzano un supporto cartaceo;
 - b) utilizzano un supporto duraturo non cartaceo a condizione che:
 - i) tale modalità risulti appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra il consulente e il cliente; e

ii) il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra supporto duraturo cartaceo o non cartaceo, ed abbia scelto espressamente quest'ultimo.

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

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

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

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di integrare la previsione del comma 3 prevedendo che il cliente "risponda in precedenza alla domanda se intende ricevere documentazione in forma elettronica e poi indichi in stretta sequenza l'indirizzo prescelto". L'integrazione proposta dovrebbe servire a far emergere in capo al cliente "una volontà contrattuale più evidente".

Valutazioni

La proposta di integrare il comma 3 non viene accolta. Si osserva a tale proposito che l'impiego di tecniche di comunicazione elettroniche è subordinato al rispetto delle condizioni previste dai commi 1 e 2 della disposizione in commento, le quali già attribuiscono rilievo a forme di manifestazione espressa della volontà del cliente.

Capo IV Organizzazione e procedure dei consulenti finanziari

Art. 24 (Procedure interne)

1. I consulenti finanziari adottano, applicano e mantengono:

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

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

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di includere tra i requisiti stabiliti per l'iscrizione all'albo l'adozione delle procedure interne disciplinate dalla disposizione in commento.

Il Dott. **Luigi Gaffuri** chiede di precisare se le società di consulenza finanziaria debbano formalizzare in modo adeguato e ordinato le proprie procedure e siano tenute ad adottare anche procedure per il controllo di conformità e per la trattazione dei reclami, con obbligo di istituire apposita funzione di *compliance* volta a controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure.

Valutazioni

Riguardo al rilievo del Prof. Santorsola si rinvia alle valutazioni espresse in riferimento all'art. 8.

In merito alle osservazioni del Dott. Gaffuri, premesso che la disposizione in esame risulta sicuramente applicabile anche alle società di consulenza finanziaria in virtù della definizione dettata dall'art. 1, lett. g), non può che ribadirsi, in questa sede, quanto già a suo tempo osservato. In altri termini, rientra nell'oggetto del dovere di diligenza del prestatore del servizio (persona fisica o società) valutare, in base alle dimensioni e alla complessità della propria organizzazione, se sia necessario e in che limiti dotarsi, al fine del corretto svolgimento dell'attività, di procedure e controlli quali quelli indicati, fermo restando che il consulente dovrà in ogni momento assicurare la possibilità di ricostruire, a fini di vigilanza, i comportamenti posti in essere nella prestazione del servizio.

Art. 25
(*Conflitti di interesse*)

1. I consulenti finanziari adottano ogni misura ragionevole, adeguata alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, per identificare i conflitti di interesse che potrebbero sorgere con il cliente o tra i clienti, al momento della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.
2. I consulenti finanziari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative, adeguate alla natura, alla dimensione ed alla complessità dell'attività svolta, e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse non impedisca loro di agire in modo indipendente, così da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi dei clienti.
3. Le disposizioni di cui al comma 2 si applicano anche nel caso dei conflitti di interesse che potrebbe sorgere fra i clienti ed il coniuge, il convivente more uxorio, i figli e ad ogni altro parente entro il quarto grado del consulente finanziario e dei soggetti rilevanti.
4. Quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, i consulenti finanziari li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano.
5. I consulenti finanziari istituiscono e aggiornano in modo regolare un registro nel quale riportano le situazioni nelle quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

Osservazioni

Per le osservazioni dell'**Aduc** e **Anasf** si rinvia all'articolo 12.

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** suggerisce di raccogliere il consenso del cliente sulla informativa relativa al conflitto di interessi tramite "*una firma specifica nel registro*" previsto al comma 5.

Valutazioni

In riferimento all'osservazione del Prof. Santorsola si osserva che il registro prescritto dal comma 5 assolve una funzione che non è direttamente riconducibile al rapporto diretto tra consulente e cliente bensì è preordinato al diverso rapporto di vigilanza esistente con l'Organismo. Ciò ovviamente non esclude che, laddove richiesto, il consulente debba fornire prova (nei confronti dell'autorità e del cliente) di avere adempiuto all'obbligo previsto dal comma 4 e che lo strumento principe per l'assolvimento di tale onere sia costituito dalla dichiarazione del cliente di aver ricevuto l'informazione dovuta.

Art. 26
(*Registrazioni*)

1. I consulenti finanziari tengono nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e per tutte le operazioni raccomandate registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire all'Organismo di verificare il rispetto delle norme dettate dal presente regolamento ed, in particolare, l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.
2. I consulenti finanziari, anche in caso di cancellazione dall'albo, conservano per un periodo di almeno cinque anni le registrazioni effettuate ai sensi del comma 1.

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

4. Le registrazioni di cui ai commi precedenti sono conservate su supporti che consentano di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente acquisite dall'Organismo ai fini di vigilanza 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 modo le registrazioni.

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

Osservazioni

Il Sig. **Giorgio Canella** osserva che la disposizione dovrebbe essere soppressa in quanto la disciplina dettata dall'art. 20, che prevede l'obbligo di rendiconto, e dall'art. 24, che regola le procedure interne, "*dovrebbe garantire il controllo dell'operato del consulente senza appesantire la sua attività in maniera insostenibile*".

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** chiede di prevedere l'obbligo, per il consulente che cessi per qualsiasi ragione la sua attività, di comunicare all'Organismo tutte le informazioni relative ai clienti nel rispetto dei dati sensibili degli stessi.

Il Sig. **Davide Battista** chiede di ripristinare l'obbligo di registrare gli elementi essenziali delle raccomandazioni previsto dal precedente documento di consultazione nell'art. 20.

Valutazioni

Si rinvia alle considerazioni formulate nel documento pubblicato il 18 novembre 2009.

In riferimento alla proposta dal Prof. Santorsola si rileva che la disciplina dei commi 3 e 4 è volta a regolare i rapporti tra il consulente finanziario e l'Organismo nella prospettiva della vigilanza affidata a quest'ultimo, mentre non investe il rapporto con il cliente nel caso di cessazione dell'attività del consulente, il quale rimane sottoposto, per tale profilo, al regime di diritto comune. Resta in ogni caso fermo l'obbligo del consulente (rilevante anche ai fini del presente regolamento) di comunicare ai clienti le cause sopravvenute di scioglimento del contratto che siano a lui immediatamente riferibili.

TITOLO V SANZIONI

Art. 27 (*Sanzioni*)

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

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

a) la radiazione dall'albo in caso di:

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

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

Testo Unico;

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

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

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

6) inosservanza dell'obbligo di cui all'articolo 3.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Osservazioni

Il Sig. **Cesare Nistri** chiede che le sanzioni disposte dal comma 2, lett. b) e c) possano applicarsi "solo in caso di recidiva, in considerazione della fase embrionale che caratterizzerà l'Albo". Rileva inoltre il Sig. Nistri che la sanzione della sospensione dall'Albo "può arrecare danno allo stesso Cliente in funzione dell'interruzione nell'erogazione della consulenza". Il partecipante alla consultazione osserva infine che la sanzione pecuniaria "appare eccessivamente punitiva nel suo limite massimo dato il tipo di violazione a cui fa riferimento". A tale proposito il Sig. Nistri propone di limitare la sanzione pecuniaria all'importo di euro 3.000,00.

Lo **Studio Tirabassi** rappresenta che la sanzione della radiazione disposta per l'ipotesi di comunicazione o trasmissione ai clienti di informazioni o documenti "non rispondenti al vero", nei casi di mero errore o colpa del consulente, risulta eccessiva. Se ne chiede pertanto la modifica al fine di consentire "una valutazione più equa delle fattispecie di inadempimento degli obblighi professionali". Sempre con riferimento all'ipotesi di comunicazione o trasmissione di informazioni e documenti "non rispondenti al vero", **Nafop** propone di limitare l'applicazione della radiazione ai casi di violazioni dolose e potenzialmente produttive di danno rilevante ai clienti o all'attività di vigilanza al fine di evitare che "meri errori o violazioni prive di consistente capacità di danno si risolvano in una sanzione eccessiva".

Nafop suggerisce inoltre di "conferire all'Organismo un potere equitativo di richiamo, limitato ai soli casi meno gravi, in funzione della novità e della complessità delle norme che principiano a gravare sui consulenti finanziari indipendenti per effetto della emanazione del regolamento". In particolare propone di prevedere che per il periodo di due anni dal suo avvio l'Organismo possa adottare "per ragioni equitative, in alternativa alle sanzioni stabilite dal comma 2, lett. b) e c), la sanzione del richiamo pubblicato dall'Organismo stesso".

Valutazioni

Le proposte di modifica dell'articolo in esame non possono essere accolte. Si osserva innanzitutto che la scelta di condizionare l'applicazione della disciplina sanzionatoria ai soli casi di recidiva presupporrebbe che la violazione *isolata* di una disposizione sia inidonea a configurare un illecito ovvero sia in qualche modo giustificata dall'ordinamento; assunto questo difficilmente conciliabile con gli obiettivi fondamentali (tra cui

l'essenziale scopo di deterrenza) che presiedono al funzionamento di qualsiasi mezzo sanzionatorio (civile, amministrativo e penale) nonché con l'esigenza di protezione degli interessi sottesi alla norma giuridica rimasta inosservata. Ciò non toglie ovviamente, per rispondere alle preoccupazioni di un eccessivo rigore sanzionatorio, che l'applicazione delle sanzioni previste dall'articolo in commento – al pari di qualunque altra sanzione – possa e debba essere commisurata tenendo conto della gravità della violazione, del grado di colpevolezza del suo autore e dell'eventuale recidiva. Assume valore decisivo in questa prospettiva il riconoscimento del potere di graduazione delle sanzioni sancito dal comma 3.

Ciò posto in via generale e scendendo nell'esame delle singole osservazioni, non può assumere alcun rilievo la circostanza che la sospensione sanzionatoria dell'attività del consulente determini l'interruzione dell'erogazione del servizio prestato ai clienti: da un lato, si tratta di un effetto che è connaturato al tipo specifico di sanzione, onde il bilanciamento tra l'istanza punitiva degli illeciti e l'interesse dei clienti è operato dal legislatore nel momento in cui ne prevede l'adozione; dall'altro, risulta evidente che la repressione dell'illecito opera anche nell'interesse degli stessi clienti: sia di quelli che dalla violazione abbiano eventualmente subito un pregiudizio diretto sia degli altri clienti attuali e potenziali i quali si avvantaggeranno per il futuro della efficacia dissuasiva della sanzione.

Con riferimento all'entità della sanzione pecuniaria si osserva che la sua irrogazione dovrà essere naturalmente graduata in funzione dei parametri sopra richiamati (gravità della violazione, recidiva, ecc.) e che, ai sensi del comma 3, l'applicazione della sanzione pecuniaria potrà essere disposta anche per violazioni diverse da quelle espressamente identificate dal comma 2, lett.c).

Si rileva, infine, che la fattispecie della trasmissione di informazioni e documenti "non rispondenti al vero" presuppone normalmente, al pari delle altre per le quali è disposta la radiazione, un atteggiamento soggettivo intenzionale, assente nei casi di negligenza o imperizia. In queste ultime evenienze troverà invece di regola applicazione la sanzione della sospensione dettata dal comma 2, lett. b), con possibilità per l'Organismo di avvalersi del potere di commisurazione conferito dal comma 3.

Al fine di realizzare una migliore articolazione dell'apparato sanzionatorio, si ritiene di modificare il comma 3 dell'articolo in esame in modo da renderlo coerente con l'analoga disposizione prevista per i promotori finanziari dall'art. 110, comma 3, del Regolamento Intermediari.

Art. 27 (Sanzioni)

1. (...)

2. (...)

3. Per ciascuna delle violazioni individuate nel comma 2, L'Organismo, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista dal comma 2, lettere a), b) e c), il tipo **la tipologia** di sanzione **immediatamente** inferiore o superiore.

TITOLO VI **RICORSI**

Art. 28 (Presentazione del ricorso e deposito della decisione e della documentazione)

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

Art. 29 (Forma e contenuto del ricorso)

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

a) il nome ed il cognome del ricorrente o la denominazione sociale;

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

- c) gli estremi dell'iscrizione all'albo;
- d) gli estremi della decisione avverso la quale è presentato il ricorso;
- e) i motivi;
- f) la sottoscrizione del ricorrente;
- g) un recapito telefonico o telefax o di posta elettronica per le eventuali comunicazioni.

Art. 30
(Irricevibilità del ricorso)

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

Art. 31
(Sospensione dell'efficacia o dell'esecuzione)

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

Art. 32
(Comunicazione del ricorso all'Organismo, trasmissione del fascicolo e controdeduzioni)

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

Art. 33
(Istruttoria)

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

Art. 34
(Decisione)

1. Conclusa l'istruttoria e comunque nel termine di 360 giorni dalla presentazione del ricorso, la Consob decide sul ricorso stesso, confermando ovvero riformando, in tutto o in parte, la decisione dell'Organismo.
2. La Consob:
 - a) se riconosce che il ricorso non poteva essere proposto, lo dichiara inammissibile;
 - b) se ravvisa una irregolarità sanabile, assegna al ricorrente un termine per la regolarizzazione e, se questi non vi provvede, dichiara il ricorso improcedibile;
 - c) se riconosce infondato il ricorso, lo respinge.
3. Il provvedimento che decide sul ricorso è comunicato al ricorrente e all'Organismo.

Osservazioni

Nafop chiede di integrare la disposizione prevedendo che, in caso di rigetto dell'istanza cautelare di sospensione della decisione dell'Organismo, presentata ai sensi dell'art. 31, la Consob provveda sul ricorso nel termine di 90 giorni dalla decisione sull'istanza cautelare. L'emendamento richiesto è motivato *"dalla necessità di evitare un grave danno all'attività di soggetti (...) che si trovassero a dover sospendere la propria attività per effetto di procedimenti disciplinari che successivamente si dimostrassero in tutto o in parte infondati"*.

Lo **Studio Tirabassi** chiede di prevedere in caso di radiazione una automatica sospensiva del provvedimento sanzionatorio in pendenza della decisione sul ricorso.

Valutazioni

Si ribadiscono le valutazioni espresse nel documento pubblicato dalla Consob in data 18 novembre 2009.

La disposizione in esame fissa il termine di 360 giorni per la decisione da parte della Consob dei ricorsi del consulente finanziario avverso i provvedimenti sanzionatori adottati dall'Organismo. La durata complessiva del procedimento è stabilita in funzione dei termini indicati dagli artt. 32 e 33, da considerare tendenzialmente incompressibili al fine di assicurare l'integrità del contraddittorio tra le parti e la completezza dell'istruttoria. Nell'intento di evitare il pregiudizio prefigurato da Nafop, l'art. 31 riconosce peraltro alla Consob il potere, esercitabile anche in via ufficiosa, di sospendere provvisoriamente l'efficacia e l'esecuzione dei provvedimenti dell'Organismo qualora ricorrano gravi motivi. Si rappresenta, inoltre, che, ai sensi dell'art. 18-bis, comma 9, avverso le decisioni adottate dalla Consob (compresa la decisione di rigetto dell'istanza cautelare) è ammessa opposizione da parte dell'interessato dinanzi all'autorità giudiziaria, la quale potrà a sua volta disporre la misura sospensiva, laddove ne ricorrano i presupposti (art. 195, comma 4, del TUF).

Con riferimento alla proposta dello Studio Tirabassi, si osserva che la sospensione della decisione sanzionatoria dell'Organismo, soprattutto in presenza di illeciti gravi quali sono quelli che di regola conducono alla radiazione, non può essere affidata a meccanismi automatici o rimessa all'iniziativa dell'incolpato: l'interesse di quest'ultimo a contestare i provvedimenti sanzionatori e quello a continuare l'esercizio dell'attività professionale ricevono, invece, adeguata tutela attraverso le previsioni che, come si è detto, consentono alla Consob ovvero all'Autorità Giudiziaria di conoscere la correttezza e la legittimità delle decisioni dell'Organismo ed eventualmente di sospenderne in via interinale gli effetti.

TITOLO VII DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI

Art. 35 (Entrata in vigore)

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

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

Osservazioni

Il Prof. **Giuseppe G. Santorsola** sottolinea l'opportunità di conoscere *"in anticipo lo spazio temporale previsto per gli adempimenti degli operatori ai sensi di codesto regolamento (90 giorni, 180 giorni)"*.

Valutazioni

Si osserva che, ai sensi del comma 1, il regolamento entrerà in vigore e diverrà applicabile *"il quindicesimo giorno successivo alla sua pubblicazione"*.

La previsione in questione si giustifica sul presupposto che tale data di efficacia sarà plausibilmente anteriore alla data di avvio dell'albo dei consulenti finanziari e che, pertanto, i soggetti che in futuro chiederanno l'iscrizione all'albo saranno già in grado di conformarsi (nello spazio di tempo intercorrente tra la pubblicazione del regolamento e l'avvio dell'albo) alle prescrizioni regolamentari nel frattempo pubblicate. Laddove invece le due date dovessero risultare eccessivamente ravvicinate si provvederà a disciplinare una fase transitoria,

assegnando ai soggetti iscritti un termine che terrà conto del tempo trascorso dalla pubblicazione del presente regolamento e la data di avvio dell'albo.

Si ritiene, infine, di modificare il comma 2 come segue.

Art. 35
(Entrata in vigore)

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