



Gli incontri di

# TUTORISPARMIO

Milano, 11 e 12 aprile 2008

Luca Zitiello

Socio

Zitiello e Associati Studio Legale

**Impatto della MiFID sul sistema organizzativo interno degli intermediari.  
La consulenza e l'impatto nell'operatività dei promotori finanziari**

*Milano, 12 aprile 2008*

Gruppo



La cultura dei fatti.

---

## Consulenza in materia di investimenti

L'attività di consulenza in materia di investimenti non risulta oggi soggetta al principio della riserva di attività, ossia può essere liberamente prestata da chiunque, sia in forma individuale, che in forma societaria.

A seguito dell'applicazione della nuova disciplina prevista dalla Direttiva MIFID, la consulenza in materia di investimenti "tornerà" ad essere qualificata quale servizio di investimento soggetto a riserva di attività a favore degli intermediari abilitati.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

La **MIFID** ha introdotto importanti modifiche alla disciplina del servizio di consulenza in materia di investimenti, tra cui:

- **l'inclusione della “consulenza in materia di investimenti” tra i servizi di investimento** (art. 1, comma 5, lettera *f*), del Testo Unico);
  - la **possibilità** per le autorità nazionali competenti di **delegare le funzioni di vigilanza e di autorizzazione** delle imprese di investimento che esercitino in via esclusiva il servizio di consulenza **ad organismi di regolamentazione privati** (art. 5, paragrafo 5, della Direttiva 2004/39/CE);
-

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

(segue)

- la facoltà degli Stati membri di **esentare** dal rispetto delle disposizioni della Direttiva, a determinate condizioni, le persone che prestino solamente il servizio di consulenza in materia di investimenti su “*valori mobiliari e quote di organismo di investimento collettivo*” (art. 3 della Direttiva 2004/39/CE);
  - definizione di un **regime particolare in materia di adeguatezza patrimoniale** per le imprese di investimento che forniscono in via esclusiva il servizio di consulenza in materia di investimenti (art. 67, paragrafi 1 e 3 della Direttiva 2004/39/CE - art. 7 della Direttiva 2006/49/CE)
-

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

*(segue)*

- **obblighi più stringenti in materia di conflitti di interesse** e per le imprese di investimento “multifunzionali” che prestino cioè, accanto al servizio di consulenza, altri servizi di investimento (art. 18, paragrafo 1, della Direttiva 2004/39/CE);
  - **regole di comportamento più severe** per le imprese di investimento che prestino il servizio di consulenza, in materia di informazioni che l’intermediario è tenuto ad acquisire dal cliente (art. 19, paragrafo 4, della Direttiva 2004/39/CE);
-

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

Il considerando n. 3 della Direttiva 2004/39/CE, prevede che *“Per via della sempre maggior dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate è opportuno includere la consulenza in materia di investimenti tra i servizi di investimento che richiedono un’autorizzazione”*.

L’art. 1, comma 5, del T.U.F., ricomprende la consulenza in materia di investimenti tra i *“servizi e le attività di investimento”*.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

La *ratio* alla base della scelta del legislatore comunitario di definire la consulenza finanziaria come servizio di investimento deriva dalla considerazione che tale servizio costituisce un'attività "delicata" (o, se si vuole, "pericolosa") dal momento che coinvolge, alla stregua degli altri servizi di investimento, direttamente il pubblico risparmio.

L'attività di consulenza necessita, quindi, di essere riservata a soggetti in possesso di determinate caratteristiche e sottoposti a controlli pubblicistici.

---

---

# **Consulenza in materia di investimenti**

## **La consulenza e la Direttiva MIFID**

La definizione dell'attività di consulenza in materia di investimenti ex art. 4, paragrafo 1, punto n. 4 della Direttiva 2004/39/CE va raccordata con il disposto dell'art. 52 della Direttiva 2006/73/CE ove si precisa che per raccomandazione personalizzata deve intendersi una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore e che deve essere presentata come adatta per tale persona o basata sulla considerazione delle caratteristiche della persona.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

Ai sensi dell'art. 52 della Direttiva 2006/73/CE, tale **raccomandazione personalizzata** deve avere ad oggetto la realizzazione di un'operazione quale:

- a) comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere **uno strumento finanziario** o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;
  - b) esercitare o non esercitare i diritti connessi **allo strumento finanziario** (comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare).
-

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

Il considerando n. 79 della Direttiva 2006/73/CE prevede che **“La consulenza in merito a strumenti finanziari fornita in un quotidiano, giornale, rivista o in qualsiasi altra pubblicazione destinata al pubblico in generale (incluso tramite Internet) o trasmissione televisiva o radiofonica non deve essere considerata come una raccomandazione personalizzata ai fini della definizione di «consulenza in materia di investimenti» di cui alla direttiva 2004/39/CE”**.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La c.d. “consulenza generica”

Il considerando n. 81 della Direttiva 2006/73/CE prevede che **“una consulenza generica in merito ad un tipo di strumento finanziario non è una consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva 2004/39/CE, in quanto la presente direttiva specifica che, ai fini della direttiva 2004/39/CE, la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari.**

*Tuttavia se l'impresa di investimento fornisce una consulenza generica ad un cliente in merito ad un tipo di strumento finanziario che essa presente come adatto per tale cliente (...) e tale consulenza non è in realtà adeguata per tale cliente (...) è probabile che tale impresa violi l'art. 19, paragrafo 1 o 2 della Direttiva 2004/39/CE”.*

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La c.d. “consulenza generica”

La **consulenza quale servizio di investimento** deve avere ad oggetto i **singoli strumenti finanziari**.

La **consulenza generica** che non rientra nella definizione di consulenza quale servizio di investimento, ha ad oggetto i **tipi di strumenti finanziari** o il *financial planning* o l'*asset allocation*.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## La consulenza e la Direttiva MIFID

Ai sensi dell'art.1, comma *5-septies del* T.U.F., per **consulenza in materia di investimenti** si intende la prestazioni di **raccomandazioni personalizzate a un cliente**, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni **relative ad un determinato strumento finanziario**.

La raccomandazione è personalizzata quando è **presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente**. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## I consulenti finanziari

L'art 18 *bis* del T.U.F. ha individuato la categoria dei **“consulenti finanziari”** per tali intendendosi *“le persone fisiche, in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali stabiliti con regolamento adottato dal Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob”* che saranno abilitati a *“prestare consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti”*.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## I consulenti finanziari

I “**consulenti finanziari**” potranno quindi prestare consulenza senza essere imprese di investimento.

I “**consulenti finanziari**” non godono dei benefici del c.d. “passaporto unico europeo”.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## Requisiti patrimoniali

Le SIM che intendono prestare esclusivamente il servizio di consulenza in materia di investimenti a condizione che:

- non detengano, neanche in via temporanea, disponibilità liquide e strumenti finanziari di pertinenza della clientela e non assumano rischi in proprio, dovranno dotarsi di un **capitale minimo pari a 120.000 euro**.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## Regole e condizioni di esercizio

L'art. 37 del Regolamento intermediari **esclude l'obbligo di forma scritta per il contratto** tra l'intermediari e cliente al dettaglio avente ad oggetto l'attività di consulenza in materia di investimenti.

---

---

# Consulenza in materia di investimenti

## Regime transitorio

Fino all'entrata in vigore dei provvedimenti di cui all'art. 18-*bis* del T.U.F., e comunque non oltre il 30 giugno 2008, i soggetti che, alla data del 31 ottobre 2007, prestano la consulenza in materia di investimenti, possono continuare a svolgere tale servizio, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.

---

---

**Avv. Luca Zitiello**  
**Studio Legale Zitiello e Associati**  
**Corso di Porta Vittoria, 9**  
**20122 - Milano**  
**Tel. 02 5999491 - Fax 02 55196870**  
**[www.zitielloassociati.it](http://www.zitielloassociati.it)**

---