

# CONSULENTIA 17

*Convegno inaugurale, 15 febbraio 2017*

## LA CONSULENZA FINANZIARIA ALLA LUCE DELLA MiFID II: PROFILI GIURIDICI

Francesco Di Ciommo

Ordinario di Diritto Privato, Università Luiss Guido Carli

# EVOLUZIONE DEI MERCATI FINANZIARI



**INFORMATIZZAZIONE E  
DE-CARTOLARIZZAZIONE**



**GLOBALIZZAZIONE DEI  
MERCATI**

**INGEGNERIA  
FINANZIARIA**

**MUTEVOLI  
CONTESTI  
GEOPOLITICI**

**ECONOMIE  
EMERGENTI**

**INVERSIONE  
DEI FATTORI FINANZIARI  
E INDUSTRIALI**

**POLITICA MONETARIA  
DELLE BANCHE  
CENTRALI**

**TELEMATICA ED  
ECONOMIA DEL RISCHIO**

**LIQUIDITA' DEI  
PROCESSI SOCIALI**

## T.U.F. Art. 5-*septies*

«Per consulenza in materia di investimenti si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario.

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

## Art. 18

«L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche.»

## Art. 18 bis

«La riserva di attività di cui all'articolo 18 non pregiudica la possibilità per le persone fisiche, in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali [stabiliti...], ed iscritte nell'albo di cui al comma 2, di prestare la consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.»

# MIFID 2:

- 1) più vasti e penetranti **obblighi informativi** in capo all'intermediario;
- 2) **netta distinzione tra servizi di investimento a valore aggiunto** (consulenza e gestione individuale del portafoglio) e **servizi esecutivi** (collocamento, ricezione e trasmissione di ordini) svolti dagli intermediari;
- 3) **possibilità per gli intermediari di nominare agenti collegati** che, oltre a promuovere i servizi tradizionali, prestano il servizio di consulenza (che già dalla MiFID 1 era stato elevato a servizio di investimento riservato e soggetto ad autorizzazione);
- 4) **distinzione tra consulenza prestata su base indipendente e consulenza prestata su base non indipendente.**

# Rispetto alla consulenza finanziaria si avranno:

Intermediari che prestano solo consulenza su base indipendente

Intermediari che prestano solo consulenza su base non indipendente

Intermediari ibridi (che prestano entrambe le forme di consulenza)

# REGOLAMENTO DELEGATO COMMISSIONE EUROPEA del 25/04/2016

**Divieto per il medesimo consulente finanziario di svolgere consulenza sia su base indipendente che non indipendente**

## Art. 53

Requisiti organizzativi e condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e definizioni di taluni termini ai fini della MiFID 2



**Non è consentito a una persona fisica di fornire consulenza sia indipendente che non indipendente**

# REGOLAMENTO DELEGATO COMMISSIONE EUROPEA del 25/04/2016

## Considerando 72

«consentire allo stesso consulente di fornire consulenze sia indipendente sia non indipendente potrebbe generare confusione nel cliente»



«al fine di assicurare che i clienti comprendano la natura e la base della consulenza in materia di investimenti fornita, è opportuno stabilire **determinati requisiti organizzativi**»



## Art. 24, par. 12, MiFID 2

«requisiti aggiuntivi rispetto a quanto disposto», a carico delle imprese di investimento, possono essere introdotti solo «in casi eccezionali» e solo se «obiettivamente **giustificati e proporzionati** vista la necessità di far fronte a rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che presentano particolare rilevanza nel contesto della struttura del mercato dello Stato membro interessato»

(segue)

# REMUNERAZIONE ED INCENTIVI

## Art. 24, par. 9, MiFID e conflitti di interesse

Divieto, per le imprese di investimento, di pagare o percepire onorari o commissioni, o anche fornire o ricevere benefici monetari, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio a/o da parte di qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto, **a meno che** i pagamenti o i benefici:

- a) abbiano lo scopo di **accrescere la qualità del servizio fornito dal cliente;**
- b) non pregiudichino **il rispetto del dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.**

(segue)

# REMUNERAZIONE E INCENTIVI PER IMPRESE DI INVESTIMENTO E CONSULENTI FINANZIARI

Le imprese che forniscono il servizio di **consulenza su base indipendente** (art. 24, par. 7, lett. b, MiFID 2), così come quelle che forniscono il servizio di gestione del portafoglio (art. 24, par. 8, MiFID 2), **NON possono** accettare e trattenere onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.



# DIRETTIVA DELEGATA COMMISSIONE EUROPEA DEL 7/04/2016

Art. 11

«onorari, commissioni o benefici monetari sono concepiti per migliorare la qualità del servizio prestato»



Art. 24, par. 9, MiFID 2



**CONDIZIONI DI AMMISSIBILITÀ**



- a) Sono giustificati dalla prestazione di un **servizio aggiuntivo o di livello superiore** per il relativo cliente, proporzionale al livello di incentivi ricevuti [...].
- b) **Non offrono vantaggi diretti all'impresa beneficiaria tangibile per il cliente interessato.**
- c) Sono giustificati dalla **garanzia di un beneficio continuativo.**

# OBIETTIVO «VALORIZZAZIONE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA»

