

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»

