

Il Promotore Finanziario – Tied Agent ed il servizio di consulenza nella MiFID

Avv. Luca Frumento

Agente collegato: la normativa ante legge sulle Sim

Considerando n. 8 Dir. 1993/22/CEE (ISD)

*"Un'impresa di investimento,...se lo ritiene necessario, ... può ricorrere ad **agenti collegati** che ricevono e trasmettono ordini per suo conto e sotto la sua piena ed incondizionata responsabilità; che in queste condizioni l'attività di detti agenti deve essere considerata alla stregua di quella dell'impresa stessa; che inoltre la presente direttiva non osta a che lo Stato membro d'origine subordini la regolamentazione di detti agenti al rispetto di determinate esigenze"*

→ armonizzazione minima

→ difetto di regolamentazione uniforme del tied agent

Agente collegato: la normativa ante legge sulle Sim

Art. 1/18ter legge n. 216/1974, comma 3 (introdotto Art. 15 legge 281/1985)

"...sollecitazioni del pubblico risparmio effettuate mediante attività, anche di carattere promozionale, svolte in luoghi diversi da quello, adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento"

- Reg. Consob n. 1739/1985 recante indicazione dei soggetti a mezzo dei quali i soggetti autorizzati potevano svolgere attività
- dipendenti, agenti e mandatari dei soggetti autorizzati (consulenti finanziari)

Art. 5, comma 3, legge n. 1/1991

(Promotori di servizi finanziari)

“É promotore di servizi finanziari chi, in qualità di dipendente, agente o mandatario, esercita professionalmente l'attività di cui al comma 1. Si applica la disciplina di cui all'art. 18-ter del citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974 e successive modificazioni e integrazioni. L'attività di promotore di servizi finanziari può essere svolta esclusivamente per conto e nell'interesse di una sola società di intermediazione mobiliare. É inibita ogni forma di attività di consulenza porta a porta”.

... per pervenire all'art. 31 del Tuf

Art. 4, par. I, n. 25 MiFID I

*"**agente collegato**": persona fisica o giuridica che, sotto la piena e incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove i servizi di investimento e/o servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari e/o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti o servizi finanziari.*

- l'offerta fuori sede è esclusa dal campo di applicazione MiFID (Cons. n. 38 Dir. I);
- Gli Stati Membri hanno mera facoltà di istituire il tied agent;
- Il tied agent non è un intermediario, ma è legato (*tied*) all'intermediario (Cons. n. 36 Dir. I);
- No passaporto europeo

Si tratta della ... versione esportazione del promotore finanziario!

Ed infatti (elementi di continuità):

- le stesse attività che il p.f. può svolgere per l'intermediario (art. 30 Tuf);
- vincolo di monomandato p.f. /Intermediario (art. 31 Tuf);
- responsabilità solidale dell'intermediario per fatto illecito del p.f. (art. 31 Tuf);
- obbligo di iscrizione p.f. albo (art. 31 Tuf)

Elementi di differenziazione

- il tied agent può assumere forma di persona giuridica
- il tied agent può amministrare fondi e strumenti finanziari dei clienti

L'impresa di investimento affida al tied agent:

- a) la promozione di servizi di investimento
- b) il collocamento di servizi finanziari
- c) la consulenza su detti strumenti e servizi

La responsabilità solidale dell'impresa di investimento

Logica di continuità tra normativa comunitaria ed interna

- la *ratio* del sistema (il monomandato rafforza la previsione di responsabilità dell'intermediario per fatto illecito del p.f.)
- la lettura rigorosa della giurisprudenza interna (responsabilità oggettiva e principio di occasionalità necessaria)
- conferma sistematica *a contrariis* nella Dir. I
- era tecnicamente possibile una sistemazione normativa differente?

Agente collegato: il recepimento nella normativa MiFID

Art. 31 Tuf (*Promotori finanziari*)

E' promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di agente collegato ai sensi della direttiva 2004/39/CE, esercita professionalmente l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario. L'attività di promotore finanziario è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto.

[...]

La consulenza finanziaria nel regime previgente

Definizione

→ fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte di investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica ed agli obiettivi del cliente stesso.

Disciplina

→ era inclusa dall'articolo 1, comma 6, TUF tra i **servizi accessori**, dunque l'esercizio professionale nei confronti del pubblico non era riservato agli intermediari autorizzati (diversamente, nel regime della legge n. 1/91)

→ si trattava dunque di un'**attività libera**, esercitabile da **chiunque**

La consulenza finanziaria nel regime previgente

La consulenza, nell'elaborazione della **Consob**, era caratterizzata da

- a) esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente
- b) posizione di strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati
- c) inesistenza di limiti predeterminati in capo al consulente circa gli investimenti da consigliare
- d) unica remunerazione percepita dal consulente è quella pagata dal cliente

La tradizionale **triplice** accezione di consulenza

- **oggettiva** o **indipendente**
- **propedeutica** o **strumentale**

La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

Definizione primaria

*"Prestazione di **raccomandazioni personalizzate** ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad **una o più operazioni** relative a strumenti finanziari" (art. 4, par. 1, n. 4, Dir. Mifid I)*

Definizione di dettaglio

*"Raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore o nella sua qualità di agente di un investitore o potenziale investitore. Tale raccomandazione deve essere presentata come **adatta** per tale persona, o deve essere basata sulla **considerazione delle caratteristiche di tale persona**, e deve raccomandare la realizzazione di un'operazione (...). Una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico" (art. 52 Dir. Mifid II).*

La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

Disciplina

La consulenza non costituisce più un servizio accessorio ma un **servizio di investimento** (analogamente al regime della legge n. 1/1991), che può essere svolto **soltanto da soggetti abilitati**

→ ciò in ragione *"... della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate"* ('considerando' n. 3 Dir. Mifid I).

Esenzione

La consulenza svolta nell'esercizio di altra attività professionale, purché non specificamente remunerata

Esclusioni

- la consulenza destinata ad un pubblico indistinto
- la consulenza generica
- studio, ricerca ed analisi

La consulenza in materia di investimenti nella normativa di recepimento

Art. 18-bis T.U.F.

1. 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 con regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, **di prestare la consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.**

2 E' istituito l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari, alla cui tenuta, in conformità alle disposizioni emanate ai sensi del comma 5, provvede un organismo i cui rappresentanti sono nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sentite la Banca d'Italia e la Consob.
(...)

requisiti di

- professionalità
- onorabilità
- indipendenza
- Patrimoniali

La previsione di **regolamento ministeriale** su

- istituzione e funzionamento ordine
- modalità di accesso alla professione
- regole di condotta (richiamo a codice deontologico)
- attribuzioni ordine
- vigilanza Consob