

Mario Stella Richter Jr.

**DALLE MOBILI ALLE NOBILI
FRONTIERE DELLA CONSULENZA
FINANZIARIA**

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

DALLE MOBILI ALLE NOBILI FRONTIERE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA (*)

SOMMARIO: 1. Legge di stabilità e consulenza finanziaria. — 2. Le mobili frontiere della consulenza finanziaria. — 3. Chi abita oggi il mondo della consulenza finanziaria. — 4. L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari: un primo bilancio. — 5. Riforma dell'Albo unico e riforma delle procedure di risoluzione stragiudiziali in materia di attività e servizi finanziari. — 6. Dal vecchio al nuovo Organismo. — 7. Dalle mobili alle nobili frontiere.

1. Chi volesse dilettarsi nella lettura dei 999 commi di cui consta l'unico articolo della legge di stabilità per il 2016 (1) troverebbe, ad un certo punto, alcune disposizioni che costituiscono una tappa fondamentale nel processo di regolamentazione della consulenza finanziaria e di edificazione, in Italia, del relativo assetto organizzativo ed istituzionale: mi riferisco ai commi da 35 a 48.

È da queste norme che bisogna partire per cercare di comprendere dove oggi si collochino le *nuove frontiere della consulenza*, cui è dedicato questo Convegno (2). Per vero il titolo si riferisce alla « *nuova frontiera* », ma preferisco parlare di « *nuove frontiere* », al plurale, perché i nuovi confini che si profilano all'orizzonte sono tanto articolati da apparire molteplici.

(*) Lo scritto è dedicato a Carla Rabitti Bedogni.

Ringrazio sentitamente, per il supporto fornito alla ricerca, l'Anasf e in particolare – anche per lo stimolante confronto e i preziosi spunti – Maurizio Bufi, Germana Martano e Mattia Suardi.

(1) L. 28 dicembre 2015, n. 208, recante « *Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato* ». Segnalo che non è un record; esistono nel nostro ordinamento articoli di legge molto più lunghi: ad esempio, l'art. 1 (e unico) della legge finanziaria per il 2006 è composto da 1365 commi.

(2) Mi riferisco al Convegno inaugurale di *Consulenti 2016* su *La nuova frontiera della consulenza finanziaria*, organizzato dall'ANASF il 3 febbraio 2016 a Roma. Il presente scritto costituisce, infatti, la relazione di apertura (con aggiunti in nota gli essenziali riferimenti) a detto Convegno.

2. Prima di cimentarmi nell'analisi delle novità normative e, soprattutto, in un tentativo di loro inquadramento sistematico — perché per il giurista in ciò si traduce collocare le « nuove frontiere » della consulenza finanziaria nella mappa dell'ordinamento giuridico — mi pare necessario ripercorrere, seppure molto sinteticamente, la evoluzione della disciplina della consulenza finanziaria dagli esordi al suo nuovissimo assetto. Ciò servirà a meglio comprendere l'attuale regime, e, comunque, a dimostrare che le frontiere della consulenza finanziaria sono, anzitutto, *frontiere mobili*.

La disciplina della consulenza finanziaria ha in Italia una storia relativamente breve, ma ricca di trasformazioni; una storia che farei partire dalla metà degli anni '70 del secolo scorso. Nella fase aurorale di questa vicenda, i soggetti che svolgevano professionalmente la sollecitazione del pubblico risparmio fuori sede erano comunemente chiamati « *consulenti finanziari porta a porta* » e l'attività di consulenza finanziaria era una attività non riservata e, quindi, liberamente esercitabile da chiunque.

Nel 1983 si prevede (3) che i soggetti abilitati alla prestazione del servizio di collocamento di strumenti finanziari potevano svolgere la sollecitazione del pubblico risparmio fuori sede per mezzo di loro dipendenti, agenti o mandatari (con o senza rappresentanza), che fossero iscritti nel ruolo degli agenti e rappresentanti di commercio o nell'albo nazionale degli agenti di assicurazione ovvero che fossero in possesso di determinati requisiti di professionalità; tuttavia, non esisteva uno strumento di pubblicità di tutti questi soggetti (4) e tanto meno esisteva un albo unitario.

Alla legge n. 1/1991 rimonta la denominazione ufficiale di « *promotore di servizi finanziari* », per il quale si introduce l'obbligo di iscrizione in apposito albo, la cui tenuta e vigilanza fanno capo alla Consob. Ai promotori, inoltre, veniva « *inibita ogni forma di attività di consulenza porta a porta* »: i promotori erano perciò concepiti solo come mezzo di promozione e collocamento dello strumento finanziario e non anche come soggetti che potessero consigliare il risparmiatore. In altre parole, la consulenza al cliente o al potenziale cliente non si accompagnava, neanche volendo, al collocamento fuori sede.

(3) Con l'art. 18-ter della l. n. 216/1974, aggiunto con la l. n. 77/1983.

(4) Posto che agli agenti e rappresentanti di commercio e agli agenti di assicurazione iscritti si aggiungevano i promotori non iscritti ma legittimati in forza di altri requisiti di professionalità; tali essendo l'esercizio della professione di agente di cambio o lo svolgimento almeno triennale delle funzioni di amministratore o dirigente in società o enti finanziari con capitale o fondo di dotazione non inferiore a 500 milioni di lire.

L'assetto regolamentare dei promotori non subì particolari variazioni con il d.lgs. n. 415/1996 (c.d. decreto Eurosim), che mantenne l'albo unico nella titolarità della Consob e la sua struttura suddivisa in elenchi regionali. Anche con il Testo unico della finanza (d.lgs. n. 58/1998), che abrogò le precitate disposizioni normative, i promotori restavano iscritti nell'« *albo unico nazionale* » istituito presso la Consob (in forza del primo periodo dell'art. 31, comma 4°) e, dunque, in ambito prettamente pubblico. Ma, nel sistema del Testo unico, la Consob avrebbe potuto avvalersi nella gestione dell'albo « della collaborazione di un organismo individuato dalle associazioni professionali dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati »; tale organismo era stato previsto per diminuire l'onere che gravava sulla Consob e che già allora si dimostrava per la stessa (e per l'albo) un grave inconveniente. L'apertura verso un assetto amministrativo con più ampio coinvolgimento delle associazioni delle categorie interessate non ebbe tuttavia seguito all'atto pratico, dal momento che quell'organismo, pur istituito nel 1999, non divenne mai operativo (5). Con il t.u.f. viene meno, però, la espressa previsione di un divieto per il promotore di prestare consulenza e il legislatore si limitò ad attribuire genericamente alla Consob il potere regolamentare di (*inter alia* individuare « le attività incompatibili con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario » (art. 31, comma 6°, lett. d).

Nel sistema del t.u.f. l'organizzazione della promozione finanziaria e, in particolare, la gestione dell'albo dei promotori restava, comunque, un pesante fardello amministrativo per la Consob e di tale soluzione da più parti se ne continuò a lamentare, in forme sempre più insistenti, la scarsa ragionevolezza (6).

Ciò giustificò un movimento di riforma teso a distinguere la funzione di gestione dell'albo, da affidarsi ad un organismo di natura privata, da quella di regolazione, da mantenersi in capo all'autorità di vigilanza. I

(5) Cfr. V. RENZULLI, *L'offerta fuori sede: assetti istituzionali e di controllo*, in *I contratti del mercato finanziario*², a cura di E. Gabrielli e R. Lener, vol. II, Torino, 2011, 1243 testo e nt. 74, anche per gli opportuni ulteriori riferimenti.

(6) Cfr., ad esempio, S. CASSESE, *L'organismo di gestione dell'albo dei promotori finanziari: situazione attuale e prospettive*, in *Proposta di riforma legislativa dell'Organismo per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari*. Atti del Convegno annuale dell'Assoreti, Roma, 2001, 16: « Da un lato, la Consob è sovraccarica di compiti minuti, riguardanti singole persone, che assorbono ben più della metà delle sue decisioni. Dall'altro, si è creato un albo e previsto un organismo, ma senza decentrare su questo i compiti esecutivi o gestionali. Di qui un duplice inconveniente: la Consob non può dedicare il suo tempo a decisioni più rilevanti e all'organismo sono affidati compiti interstiziali, tanto che esso non è ancora funzionante in fatto ».

progetti di riforma trovarono finalmente attuazione in occasione dell'approvazione della legge sulla c.d. tutela del risparmio (l. n. 262/2005). Con tale legge la organizzazione e la gestione dell'Albo furono affidate alle associazioni professionali rappresentative dei promotori finanziari e dei soggetti abilitati all'offerta fuori sede di prodotti finanziari e di servizi di investimento: in sostanza, ABI, Anasf e Assoreti, le quali costituirono, in forma di associazione, l'Organismo per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari (*Organismo APF*).

Accanto alla organizzazione dei promotori finanziari, furono in progresso di tempo prevedute forme di organizzazione dei consulenti finanziari, tanto persone fisiche (art. 18-*bis* t.u.f.) quanto persone giuridiche (art. 18-*ter* t.u.f.) (7). In forza di quanto previsto dalla MiFID, si stabilì che la prestazione del servizio di consulenza in materia finanziaria non costituiva più una attività liberamente esercitabile anche da soggetti non abilitati (e quindi non sottoposta a riserva di attività, come era stato sino ad allora), ma diveniva uno dei servizi di investimento; e, come tale, esso era esercitabile solo da soggetti autorizzati. In particolare, furono introdotte nel t.u.f. due nuove disposizioni dedicate, rispettivamente, ai *consulenti finanziari* persone fisiche e alle *società di consulenza finanziaria*. Tanto gli uni quanto le altre dovevano essere iscritti in distinte sezioni di un *albo* tenuto da un apposito organismo (« composto da un presidente e quattro membri, di cui due in rappresentanza degli iscritti ») L'Organismo per la tenuta dell'albo dei consulenti finanziari, persone fisiche e giuridiche, non fu tuttavia mai istituito e, conseguentemente, a tale albo non fu data attuazione.

3. Riassumendo, lo stato della consulenza finanziaria si presenta oggi assai composito; e questo tanto in Italia quanto in Europa.

Secondo il nostro diritto, la consulenza finanziaria può essere prestata da diverse figure professionali, soggette a regimi tutt'altro che omogenei; precisamente:

- (i) dagli *intermediari finanziari abilitati* (ai sensi dell'art. 18 t.u.f., e quindi): banche; SGR; società di gestione armonizzate; se ancora ne esistono, agenti di cambio; ma soprattutto *imprese di investimento*, tra le quali si è sviluppata la categoria specializzata delle SIM di sola consulenza;
- (ii) dai *consulenti finanziari* di cui all'art. 18-*bis* t.u.f.;
- (iii) dalle *società di consulenza finanziaria ex art. 18-*ter* t.u.f.*;

(7) Le due nuove figure furono introdotte, rispettivamente, dal d.lgs. n. 164/2007 e dalla l. n. 69/2009.

(iv) dai *promotori finanziari* che operano, fuori sede, per conto degli intermediari abilitati.

Un censimento dell'attuale consistenza di codeste diverse componenti, di codesti diversi cittadini del mondo della consulenza finanziaria è, allo stato, difficile. Ovviamente disponiamo di un dato esatto per quanto riguarda gli intermediari finanziari abilitati. Le SIM di sola consulenza, al 31 dicembre 2015, erano 11; mentre le altre SIM autorizzate anche alla prestazione del servizio di consulenza finanziaria erano, alla stessa data, 55.

Stante la mancata attuazione dell'albo dei consulenti e delle società di consulenza, non si dispone di dati precisi relativamente a queste due realtà. Dati esatti sono invece quelli desumibili dall'Albo dei promotori finanziari, che al 31 dicembre 2015 contava 54.987 iscritti. Il dato comprende anche i promotori "inattivi" (e cioè senza mandato), che sono più di un terzo del totale (18.655, sempre al 31 dicembre 2015). E sarà interessante con l'entrata a regime della nuova disciplina capire quanta parte di questa popolazione "inattiva" transiterà verso la provincia della *consulenza autonoma*.

4. Ed è proprio su questa articolata realtà che incide, come si diceva in apertura, la legge di stabilità per il 2016, la quale istituisce un *unico albo dei consulenti finanziari*, che ricomprende anche i consulenti finanziari e le società di consulenza previsti dagli artt. 18-*bis* e 18-*ter* del t.u.f., soggetti restati ancor'oggi sprovvisti di effettiva disciplina che ne regolamenti l'accesso e l'esercizio dell'attività.

Viene così istituito l'*Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari*, al quale per legge saranno trasferite le *funzioni di tenuta dell'Albo*, per quanto riguarda i promotori finanziari, i consulenti finanziari e le società di consulenza finanziaria.

A tale Organismo saranno altresì affidate le *funzioni di vigilanza e quelle sanzionatorie sugli iscritti all'Albo*, funzioni che, dunque, non competeranno più alla Consob.

La nuova disciplina ha anche provveduto a modificare la denominazione dei promotori finanziari e dei consulenti finanziari. I promotori finanziari sono ora qualificati « *consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede* »; i consulenti finanziari di cui all'art. 18-*bis* t.u.f. assumono invece la denominazione di « *consulenti finanziari autonomi* » (e non « *indipendenti* », come originariamente proposto); le società di consulenza finanziaria dell'art. 18-*ter* t.u.f. non mutano nome.

Proviamo dunque a riassumere la parabola della evoluzione normativa: gli originari « *consulenti porta a porta* », divenuti per 25 anni « *promotori finanziari* », sono ora tornati ad essere denominati « *consulenti finanziari* », con l'aggiunta del seguente attributo: « *abilitati alla offerta fuori sede* ».

Tuttavia, la sola vicenda della denominazione non dà pienamente conto della evoluzione dell'istituto: dalla origine ad oggi si è assistito, infatti, ad una vera e propria rivoluzione copernicana, e non a semplici « corsi e ricorsi storici ».

(i) La consulenza finanziaria, da attività liberamente esercitabile, è divenuta (se prestata professionalmente e nei confronti del pubblico) *attività riservata ai soli soggetti autorizzati*.

(ii) I promotori, da professionisti ai quali era preclusa la consulenza, sono divenuti prima di ogni altra cosa consulenti; ciò significa che da figure necessariamente ed esclusivamente commerciali essi si sono evoluti in veri e propri consulenti per il risparmio.

(iii) La consulenza, da attività accessoria, è stata posta al centro o alla base della prestazione degli altri servizi di investimento.

Posso allora tentare un primo bilancio.

La nuova disciplina rappresenta un indubbio progresso nell'assetto organizzativo delle figure alle quali sono affidate le funzioni di promozione e collocamento di strumenti e servizi finanziari, ma ancor prima di consulenza sugli stessi.

In primo luogo, essa sposta sull'Organismo gli adempimenti di vigilanza sugli iscritti all'Albo, adempimenti che ancora gravavano in capo alla Consob, e consente quindi a quella Autorità di concentrarsi sulle funzioni di vertice, relative a *regolamentazione, supervisione e controllo* dell'Organismo (nonché, ovviamente, sugli ulteriori numerosi compiti affidatigli in relazione ad altri soggetti e materie).

In secondo luogo, la nuova disciplina finalmente permette di attuare, in concreto, una forma di pubblicità e vigilanza sui consulenti finanziari diversi da promotori (la quale era per vero prevista anche nel sistema previgente, senza tuttavia essere mai stata attuata). Il punto è importante anche perché consentirà di disporre di un quadro chiaro ed aggiornato della consistenza della realtà della consulenza autonoma.

In terzo luogo, la organizzazione della pubblicità e vigilanza delle diverse forme di consulenza finanziaria (svolta in modo autonomo da persone fisiche, svolta in modo autonomo da persone giuridiche, svolta da soggetti abilitati alla offerta fuori sede) sarà unitaria. E l'esistenza di un organismo unitario è rilevante almeno per due ordini di ragioni:

(i) da un lato, perché risponde ad un criterio di ragionevolezza, e di economia ed efficienza dell'azione amministrativa;

(ii) dall'altro, perché dovrebbe permettere di evitare, nel trattamento delle varie figure vigilate, non giustificate distinzioni di disciplina.

In quarto luogo, il nuovo sistema si connota per avere posto al centro della disciplina e per avere valorizzato l'attività della consulenza finanziaria.

5. In realtà, c'è una ulteriore ragione di soddisfazione nell'approvazione della riforma. Essa ha consentito di ripensare e sostenere finanziariamente un nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie tra investitori e intermediari, sistema che nel precedente suo assetto aveva dato risultati – diciamo pure – modestissimi.

Anche la riforma delle procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie si traduce in una profonda trasformazione: l'originario sistema imperniato su di una camera di conciliazione e arbitrato e su di un elenco di conciliatori e arbitri viene abrogato. In suo luogo è istituito un meccanismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie tra investitori (diversi da quelli professionali) e soggetti abilitati a prestare servizi e attività di investimento, al quale sistema questi ultimi sono obbligati ad aderire. Alla Consob è demandato un amplissimo potere regolamentare in ordine a tutti i criteri e principi di svolgimento delle procedure di risoluzione e di composizione dell'organo decidente (8).

Il modello al quale il legislatore sembra rifarsi è quello realizzatosi nel finito settore bancario e rappresentato dall'Arbitro Bancario Finanziario, e cioè un modello basato sulla istituzione di uno o più stabili collegi decidenti, ai quali i risparmiatori possono rivolgersi, senza particolari oneri o formalità di procedura, per vedere decise le loro domande nei confronti degli intermediari. Tale meccanismo ha in effetti dato ottima prova di sé. Esso:

- non presuppone la stipulazione di clausole compromissorie o accordi compromissori *ad hoc*;
- non impone di attendere la nomina, caso per caso, del soggetto cui rimettere la decisione della controversia;
- consente la formazione di un sistema di precedenti e di una

(8) E si confronti, al riguardo, il Documento di consultazione della Consob recante « Adozione del regolamento di attuazione dell'art. 2, comma 5-ter del d.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179, in materia di nuovo sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie » dell'8 gennaio 2016.

giurisprudenza non episodica e molto specializzata, la quale è, a sua volta, presupposto per conferire certezza al sistema.

6. Al pari del vecchio Organismo APF, il nuovo *Organismo per la vigilanza e la tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari* ha personalità giuridica. In particolare, l'Organismo è una associazione di diritto privato, alla quale la legge direttamente riconosce la personalità giuridica; di qui una prima ragione di specialità.

Una seconda ragione di specialità consiste nel fatto che si tratta di associazione con carattere necessario: doveva necessariamente essere costituita e deve necessariamente continuare ad esistere. È possibile considerarla, quindi, come una *associazione legale*, la cui costituzione è stata obbligata in forza di quanto disposto dalla legge.

Una terza peculiarità consiste nel fatto che all'*ente di diritto privato* sono affidate *funzioni pubbliche*: è un ausiliario privato cui sono attribuiti compiti pubblici.

A queste ragioni di specialità si aggiunge la circostanza che si tratta di una associazione soggetta a vigilanza pubblica.

Tutti questi speciali caratteri erano invero già propri del vecchio Organismo; e, in effetti, il legislatore pensa che alla vecchia entità succeda, per così dire, la nuova senza soluzione di continuità. Per meglio dire, il vecchio Organismo si trasforma nel nuovo, anche qui in forza delle nuove disposizioni legislative. Ciò naturalmente presupporrà alcune modificazioni statutarie e organizzative e un percorso che è tracciato nella stessa legge di stabilità, la quale infatti prevede che la Consob e il vecchio Organismo (APF) « stabiliscono con protocollo di intesa le modalità operative e i tempi del trasferimento delle funzioni, gli adempimenti occorrenti per dare attuazione al nuovo assetto statutario e organizzativo, nonché le attività propedeutiche connesse all'iscrizione con esonero dalla prova valutativa delle persone fisiche consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria » (9).

Come si diceva, il passaggio dal vecchio al nuovo Organismo potrebbe richiedere più o meno significative modificazioni del suo assetto statutario e organizzativo. Bisognerà, in primo luogo, capire come si realizzerà la rappresentanza delle nuove categorie di soggetti da includersi nell'Albo, e cioè i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria. All'orizzonte si prospettano diversi scenari: queste nuove componenti

(9) Mentre invece gli iscritti nell'albo unico dei promotori finanziari sono iscritti di diritto nell'albo unico dei consulenti finanziari.

potranno essere rappresentate dalle attuali associazioni che già sono presenti nella base associativa dell'Organismo, e mi riferisco, come è chiaro, all'Anasf [il cui nuovo statuto consente di associarsi anche a consulenti finanziari autonomi e a società di consulenza finanziaria (10)]; ovvero potranno trovare rappresentanza in altre associazioni che attualmente non sono parte dell'Organismo [purché, beninteso, le stesse risultino dotate del requisito della rappresentatività (11)]. In questo secondo caso si porrà un tema di allargamento della base associativa dell'Organismo.

In ogni modo, tanto dell'eventuale ingresso di nuovi associati quanto della maggiore (non solo quantitativa, ma anche qualitativa) rappresentatività dei vecchi associati si dovrà tenere conto nel ripensare gli equilibri di *governance* dell'Organismo e in particolare nel ripensare:

- il meccanismo di attribuzione dei voti che gli associati esprimono in assemblea;
- le norme statutarie relative a composizione e nomina degli organi sociali.

7. Quanto appena detto conferma che le nuove frontiere che ora sono alle viste non risultano ancora definitivamente precisate. Per farlo bisognerà anche rivedere e mettere a punto il meccanismo di accesso al nuovo Albo e, quindi, anzitutto i requisiti soggettivi degli iscritti. Sul punto incideranno, in un futuro non so dire quanto prossimo, anche le scelte che

(10) Ed infatti vi si prevede « L'Anasf è l'associazione dei soggetti che... sono iscritti all'Albo previsto dal... Testo Unico della Finanza, svolgendo attività di promozione e consulenza finanziaria. Tutti gli iscritti all'Albo possono chiedere l'iscrizione all'Anasf ».

(11) Si ricorda che l'art. 96 del Regolamento intermediari fissa, nell'attuale versione, i requisiti di rappresentatività delle associazioni di categoria, distinguendo tra quelle dei promotori e quelle dei soggetti abilitati. In particolare, le associazioni dei promotori sono attualmente considerate rappresentative se sono costituite per atto pubblico o scrittura privata autenticata, se sono operanti da almeno tre anni, se hanno quale scopo prevalente la tutela degli interessi professionali degli associati, se hanno tra i propri associati esclusivamente promotori regolarmente iscritti all'albo, se hanno un numero di associati non inferiore al dieci per cento del numero dei promotori iscritti all'albo al 31 dicembre dell'anno di riferimento e un'articolazione sul territorio nazionale in almeno dieci regioni. Le associazioni dei soggetti abilitati sono, invece, considerate rappresentative se sono costituite per atto pubblico o scrittura privata autenticata, se sono operanti da almeno tre anni, se hanno quale scopo prevalente la tutela degli interessi professionali degli associati, se hanno tra i propri associati soggetti abilitati che complessivamente si avvalgono dei promotori finanziari in percentuale non inferiore al dieci per cento del numero dei promotori iscritti all'albo al 31 dicembre dell'anno di riferimento. Ne discende che il riconoscimento di eventuali nuove associazioni rappresentative per i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria presuppone necessariamente la modificazione del Regolamento intermediari.

in parte sono state prese e in parte saranno prese nel recepire in Italia la MiFID II (12): mi riferisco anzitutto agli Orientamenti da parte dell'ESMA (13) e poi alle ulteriori determinazioni che saranno assunte dalla Consob (14).

È importante che la rivisitazione dei requisiti soggettivi non comporti disarmonie o ingiustificate discontinuità di disciplina tra le diverse componenti degli iscritti al nuovo Albo. Mi riferisco anzitutto ai requisiti di *onorabilità*; ma mi riferisco, soprattutto, ai *requisiti di professionalità*, che saranno incisi dal recepimento delle nuove disposizioni europee e anzitutto dagli orientamenti dell'ESMA. Tali norme riguardano, in vero, solo le qualificazioni professionali delle persone fisiche che forniscono consulenza per conto delle imprese di investimento; non si indirizzeranno quindi direttamente anche ai consulenti finanziari autonomi. Sarebbe, tuttavia, un grave errore disallineare il regime di queste due figure professionali, creando una disciplina di minor rigore per la consulenza autonoma.

Tuttavia, non è solo in punto di requisiti soggettivi che si gioca l'impresa di costruire un *piano di gioco* sufficientemente *livellato* all'interno delle varie realtà del nuovo albo unico. Anche le regole di condotta, per esempio, dovranno svilupparsi in modo omogeneo.

Sul tema mi devo però limitare a proporre due interrogativi, tra loro collegati, da porre alla base di una ulteriore riflessione e del successivo confronto.

(i) Se la consulenza autonoma può pacificamente essere prestata

(12) Cfr. l'art. 25 della Direttiva 2014/65/EU (c.d. MiFID II), che dispone: « Gli Stati membri prescrivono alle imprese d'investimento di garantire e dimostrare alle autorità competenti su loro richiesta che le persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela in materia di investimenti o informazioni su strumenti finanziari, servizi d'investimento o servizi accessori per conto dell'impresa d'investimento sono in possesso delle conoscenze e competenze necessarie ad adempiere ai loro obblighi ai sensi dell'articolo 24 e del presente articolo. Gli Stati membri pubblicano i criteri da utilizzare per valutare tali conoscenze e competenze ».

(13) L'ESMA è stata infatti incaricata di emanare gli Orientamenti idonei ad individuare i criteri di valutazione delle competenze e conoscenze richiesti dalla MiFID II. Il 23 aprile 2015 l'ESMA aveva posto in consultazione una bozza degli Orientamenti (cfr. *Consultation Paper on Draft guidelines for assessment of knowledge and competence*. ESMA/2015/253) e il 17 dicembre 2015 l'ESMA ha pubblicato la versione definitiva di tali Orientamenti (cfr. *Final Report Guidelines for the assessment of knowledge and competence*. ESMA/2015/1886).

(14) Infatti l'ESMA ha lasciato alle autorità nazionali il compito di stabilire quali siano le qualificazioni appropriate rispetto agli Orientamenti. E, in particolare, gli Orientamenti lasciano alle Autorità competenti dello Stato membro in cui l'agente collegato opera di determinare se gli esami per l'iscrizione al registro degli agenti collegati possa essere considerata un'appropriata qualificazione.

tanto da persone fisiche quanto da persone giuridiche, ha ancora senso imporre che in Italia il *tied-agent* (cioè il consulente abilitato all'offerta fuori sede) sia necessariamente una persona fisica? In Francia, Gran Bretagna, Germania e Spagna — per limitarmi agli ordinamenti che conosco — l'agente collegato può essere anche una persona giuridica (15).

(ii) E poi, se la consulenza finanziaria (che è servizio di investimento e dunque attività riservata) viene fornita dalla società di consulenza finanziaria (di cui all'art. 18-ter t.u.f.) fuori sede, non dovrà la stessa società avvalersi di consulenti finanziari a ciò abilitati, e cioè dei vecchi promotori finanziari? (16)

La sfida della costruzione di un campo di gioco livellato non si gioca, tuttavia, solo all'interno dell'Albo unico, ma anche all'esterno. Le nuove frontiere della consulenza finanziaria riguardano anche quelle realtà funzionalmente equivalenti che ne restano fuori. Penso agli operatori finanziari del settore bancario (ad es., ai mediatori creditizi) e agli agenti e *broker* assicurativi. Penso anche ai dipendenti bancari che, seppure *intra moenia*, forniscono ai risparmiatori informazioni e consigli (se non proprio una consulenza finanziaria) in occasione della somministrazione di altri servizi di investimento.

È tempo di concludere e lo farei con quest'ultima considerazione. Per tutte le ragioni cui ho potuto solo accennare, le nuove frontiere, alle quali è dedicato questo Convegno inaugurale, non sono soltanto *mobili*; esse si delineano anche *nobili*: è ora definitivamente acquisito un punto che a me pare veramente centrale, e cioè che il promotore finanziario, significativamente divenuto consulente finanziario, in ragione della particolare relazione che lo lega al risparmiatore, ha costituito e deve sempre di più continuare a costituire uno dei basilari strumenti non solo di consulenza, ma anche di educazione finanziaria. È questo ciò che emerge dal nuovo sistema normativo.

Attraverso la consulenza, che per tradursi in consigli personalizzati non può prescindere dalla conoscenza del cliente, dal dialogo con lo stesso

(15) E al riguardo si vedano almeno M. DE MARI-L. SPADA, *Intermediari e promotori finanziari*, Bologna, 2009, spec. 154, e V. ROPPO (nt. 3), 23 ss.

(16) Secondo l'art. 31, comma 1°, t.u.f. « per l'offerta fuori sede, le imprese di investimento, le Sgr, le società di gestione UE, le Sicav, le Sicaf, i GEFIA UE e non UE, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 106 del testo unico bancario e le banche si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede »; e si veda pure l'art. 78 Reg. intermediari che prevede che « nell'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari, di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari i soggetti abilitati, nel rapporto diretto con la clientela, si avvalgono dei promotori finanziari ».

e soprattutto da spiegazioni e motivazioni del consiglio, si fa opera concreta e preziosa di *educazione finanziaria*. Ed è soprattutto per questa inclusione nella provincia della consulenza della educazione finanziaria che — come dicevo — le mobili frontiere della consulenza divengono oggi anche frontiere nobili.

MARIO STELLA RICHTER *jr*