

## ANALISI E APPROFONDIMENTI

RISPARMIO &amp; LEGGI / LA LINEA DI CONFINE DELLE ATTIVITA' RISERVATE

Solo se è accessoria  
la consulenza è libera

Come noto, il decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (ossia il Tuf, testo unico della finanza) si occupa in modo organico della disciplina dei servizi di investimento sottoponendoli ad autorizzazione e riservandone l'esercizio ai soli intermediari abilitati. In particolare l'art. 18 del Tuf prevede che «l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche». La violazione di questo precetto è grave, essendo punita con sanzione penale.

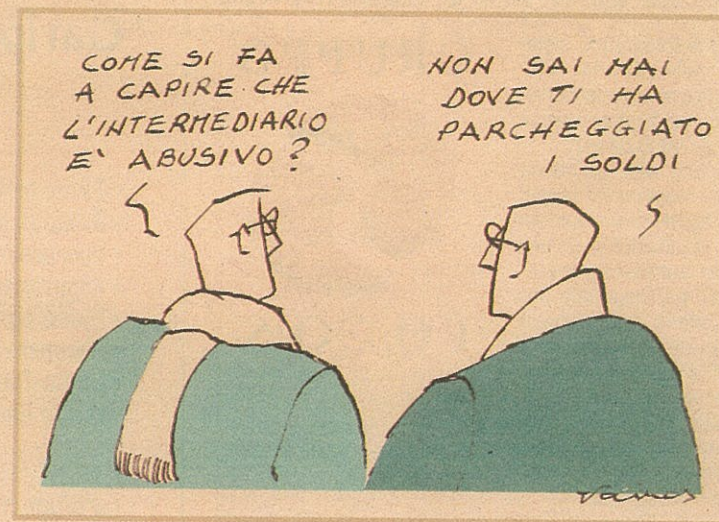
L'art. 166 del Tuf, infatti, prevede il reato di abusivismo e dispone che «È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da 2.066 euro a 10.329 euro chiunque, senza esservi abilitato ai sensi del presente decreto svolge servizi di investimento». È di tutta evidenza quindi che il nostro ordinamento riserva le attività che vengono qualificate come servizi di investimento non in quanto tali, ma a condizione che ricorrano congiuntamente due requisiti: (i) siano esercitati in modo professionale; (ii) siano svolti nei confronti del pubblico.

In merito al primo requisito l'interpretazione dominante è sempre stato quello di richiamare la nozione di professionalità formata nell'ambito della definizione di imprenditore commerciale di cui

*Chi invece svolge abitualmente servizi di investimento senza esservi abilitato, rischia fino a quattro anni di carcere e una multa fino a 10.329 euro*

all'art. 2082 del codice civile. In merito al secondo l'accezione è sempre stata molto ampia tant'è che rientrano pacificamente nella definizione di pubblico anche gli operatori qualificati.

Va ricordato che con decreto del Ministro del tesoro n. 329 del 26 giugno 1997 è stato adottato un Regolamento di attuazione e di integrazione della riserva di attività prevista in favore degli intermediari abilitati e si è previsto che non rientrano nella riserva, tra l'altro, le attività svolte da «soggetti che prestano occasionalmente ed a ti-



tolo accessorio un servizio di investimento nell'ambito di un'attività professionale disciplinata da disposizioni legislative o regolamentari che ammettono la prestazione del servizio».

L'implementazione in Italia della direttiva comunitaria sui servizi di investimento n. 39/2004 (Mifid) si occupa tra i tanti temi anche quello delle attività riservate. L'art. 2, in tema di esenzioni, prevede la direttiva non si applica alle persone che prestano servizi di investimento a titolo accessorio nell'ambito di un'attività professionale, a

condizione che detta attività professionale sia disciplinata da disposizioni legislative, regolamentari o da codici deontologici e che queste previsioni non escludano la prestazione dei servizi di investimento.

Questa norma, lungi dal creare una indiscriminata liberalizzazione, in realtà ribadisce l'ambito della riserva. Pur non essendo richiamato il limite della occasionalità, resta fermo che al professionista non sarà comunque consentita prestazione dei servizi di investimento non solo quando non sussi-

Ecco cosa prevede la normativa

**Tuf****Art. 18 (Soggetti)**

1. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche.

**Art. 166 (Abusivismo)**

1. È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da 2.066 euro a 10.329 euro chiunque, senza esservi abilitato ai sensi del presente decreto:

a) svolge servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio

**Mifid****Articolo 2 (Esenzioni)**

1. La presente direttiva non si applica: (...)  
c) alle persone che prestano servizi di investimento a titolo accessorio nell'ambito di un'attività professionale, se detta attività è disciplinata da disposizioni legislative o regolamentari o da un codice di deontologia professionale i quali non escludono la prestazione dei servizi di cui trattasi;

sta il nesso di accessorialità, ma anche quando il loro esercizio diventi preponderante rispetto all'attività professionale o assuma comunque i contorni dell'esercizio in forma di impresa, tornando in quel caso a prendere vigore la riserva di attività in favore degli intermediari abilitati. In tema di consulenza finanziaria poi lo stesso art. 2 della Direttiva aggiunge che l'attività può essere svolta dal professionista con l'ulteriore condizione di non essere specificamente remunerata.

Luca Zitiello