

Risparmio & Leggi. Gli effetti della direttiva europea sui servizi di investimento

Mifid, cambiano le gestioni «con preventivo assenso»

Il servizio di gestione patrimoniale con preventivo assenso si diffonde in Italia nella seconda metà degli anni 80 come variante del servizio di gestione individuale di portafogli: mentre l'ordinario servizio di gestione patrimoniale individuale si basa su un conferimento di poteri all'intermediario abilitato.

Il quale quindi determina in modo discrezionale le scelte da operare sul portafoglio del cliente e materialmente le attua, nella gestione con preventivo assenso ogni scelta dispositiva dell'intermediario è subordinata al preventivo ed esplicito consenso del cliente.

Per anni si è ritenuto che tale "variante" costituisse comunque parte integrante del servizio di gestione patrimoniale individuale, sino a quando non è intervenuta un'importante sentenza della Corte di Giustizia. Dove si è riconosciuto che la definizione del servizio di gestione patrimoniale, così come contenuta nella previgente direttiva comunitaria (93/22/Cee), osta a che la normativa nazionale si discosti da tale definizione, chiarendo che elementi essenziali della gestione sono che questa si svolge «su base discrezionale e individualizzata» e «nell'ambito di un mandato conferito dagli investitori».

Da interpretare come una combinazione di consulenza, raccolta ordini e collocamento. Non necessaria una nuova legge

Allo stesso tempo la sentenza ha precisato che nulla impedisce a uno Stato membro di estendere mediante la normativa nazionale l'applicabilità delle disposizioni della direttiva a operazioni non disciplinate dalla stessa, a condizione che risulti chiaramente che la normativa nazionale non rappresenta una trasposizione della direttiva comunitaria, ma risulta dalla volontà autonoma del legislatore.

Nello stesso modo si è espressa poi la Cassazione con sentenza sez. I, 20 marzo 2003, n.4081.



Nella Mifid la definizione del servizio di gestione individuale di portafogli è rimasta immutata e allo stesso tempo ha fornito una chiara definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti, promuovendolo da attività accessoria a servizio di investimento sottoposto a riserva.

Questo fondamentale passaggio può condurre a ripensare la qualificazione della cosiddetta gestione con preventivo assenso, che, piuttosto che essere considerata come un servizio di gestione privo del suo requisito fonamen-

te (la discrezionalità), potrebbe essere interpretata come una combinazione di servizi di investimento (consulenza abbinata alla negoziazione, alla raccolta ordini o al collocamento).

In particolare si potrebbe giungere alla soluzione che detta attività non sia altro che il risultato congiunto di una raccomandazione personalizzata a cui segua la disposizione del cliente. Che cos'è infatti il preventivo assenso se non l'ordine che consegue all'accoglimento positivo di una raccomandazione dell'intermediario al

LA NORMATIVA

Direttiva 93/22/Cee del Consiglio del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento dei valori mobiliari

■ Allegato Sezione A, Servizi
3. Gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dagli investitori, qualora tali portafogli includano uno o più strumenti contemplati nella sezione B.

Sentenza della Corte di Giustizia del 21 novembre 2002 (causa C-356/00, Testa c. Consob)

La sezione A, punto 3, dell'allegato alla direttiva del Consiglio 10 maggio 1993, 93/22/CEE, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, che definisce la nozione di gestione di portafogli di investimento, osta a che una normativa nazionale si discosti da tale definizione non prevedendo, ai fini dell'attuazione della detta direttiva, che la gestione di portafogli di investimento abbia luogo "su base discrezionale e individualizzata" e "nell'ambito di un mandato conferito dagli investitori".

cliente di porre in essere una determinata operazione sul suo portafoglio?

Se fosse così si aprirebbe un'interessante prospettiva per gli operatori, che, passando dall'incerta prospettiva di un'ipotetica legge nazionale che estenda il disposto della direttiva a un'attività che di per sé non rappresenta un servizio di investimento, potrebbero svolgere un'attività perfettamente riconosciuta dalla Mifid e qualificabile come combinato disposto di più servizi di investimento.

Luca Zitiello