

Risparmio & Leggi. I quattro nodi non sciolti dal legislatore

La disciplina Mifid e i troppi errori sulla consulenza

Quattro errori commessi in sede di attuazione della direttiva. Sono ancora questi i nodi irrisolti della disciplina, dopo che all'origine era stato posto che tra i principi innovativi della Mifid vi fosse il riconoscimento del valore intrinseco della consulenza in materia di investimenti in ragione della sua capacità di condizionare le scelte di allocazione del risparmio.

Il legislatore europeo, mutando radicalmente l'indirizzo espresso nella precedente direttiva numero 22 del 1993, aveva messo fine ad un regime di liberalizzazione e deregolamentazione, inserendo la consulenza tra i servizi di investimento.

In modo intelligente, era così stato consentito l'esercizio del servizio ai soli intermediari autorizzati ed era stato deciso che la consulenza finanziaria potesse essere svolta sia in forma individuale, come impresa di investimento, a condizione della stipula di una polizza assicurativa, sia in forma societaria con capitale minimo fissato a 50mila euro.

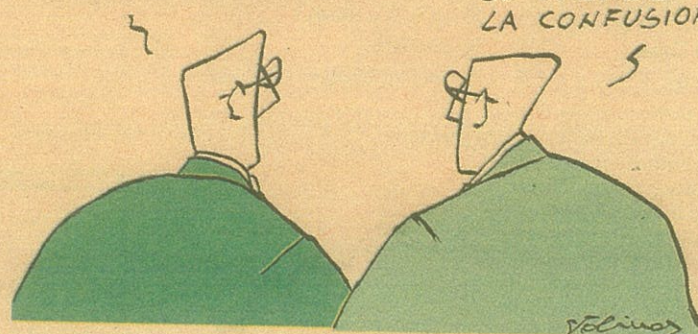
È qui che il legislatore italiano ha compiuto il primo errore. Nella legge di recepimento in Italia della Mifid era consentito alle sole Sim, e non alle imprese individuali, di poter prestare l'attività di consulenza secondo il principio

L'evoluzione dell'iter di attuazione tra i confini italiani suscita perplessità e non è coerente con la direttiva

del passaporto europeo ed erano stati prescritti requisiti più gravosi: la forma della Spa ed il capitale di 120mila euro.

Per le persone fisiche, avvalendosi dell'esenzione facoltativa prevista dalla Mifid, era stata creata una disciplina nazionale dei consulenti finanziari (articolo 18 bis del Tuf) con l'istituzione di un albo a cui si accedeva dopo aver sostenuto una prova valutativa. Era stato poi indicato un regime transitorio consentendo l'esercizio dell'attività fino al 30 giugno

DA NOI L'INCERTEZZA
REGNA SOVRANA



2008 a coloro che al 31 ottobre 2007 prestavano consulenza finanziaria.

Queste sono le regole sulla base delle quali i consulenti finanziari dovevano scegliere come proseguire l'attività: trasformarsi in Sim oppure attendere l'istituzione del nuovo albo dei consulenti persone fisiche.

Il secondo errore è cominciato con la stagione delle proroghe. Il termine del 30 giugno 2008 era scalato al 31 dicembre 2008. A fine anno l'albo non è stato istitui-

to, né tanto meno l'Organismo.

Nel decreto milleproroghe di fine anno l'argomento era passato inosservato e, nonostante ciò, il 30 dicembre era stato emanato il decreto del ministero del Tesoro attuativo del 18 bis.

La situazione ad inizio 2009 è imbarazzante: in ragione dell'assenza di proroga i consulenti finanziari che agivano nel regime transitorio si trovano in una condizione di formale abusivismo tale da costringerli potenzialmente a cessare la propria attività. A feb-

braio del 2009 nella legge di conversione del decreto milleproroghe si inserisce l'ennesima proroga al 30 giugno 2009 con l'effetto quantomeno di sanare la condizione dei consulenti finanziari in attività.

È qui che nasce il terzo errore. I continui rinvii alterano infatti il mercato e nuocciono a tutti: alle Sim di consulenza, che, essendosi sobbarcate costi ed oneri, sono le sole ad operare secondo le regole Midif, ai consulenti finanziari che non possono trovare riconoscimento iscrivendosi ad un albo e, non ultimi, a tutti coloro che vogliono accedere a questa professione. Al momento, infatti, l'unico modo per chi volesse iniziare adesso la consulenza in materia di investimenti è costituire una Sim.

Ma c'è anche un quarto errore da considerare. Lo scorso marzo viene approvato al Senato un emendamento che introduce l'articolo 18 ter nel Tuf ed istituisce le cosiddette Srl di consulenza creando una sezione speciale dell'albo. L'idea di fondo è corretta, ma si realizza attraverso una scorciatoia tutta nazionale.

Se l'emendamento dovesse diventare legge, non si renderebbe ragione alla Mifid che voleva l'abbassamento dei requisiti per le imprese di investimento. In tal modo si cambierebbero le regole mentre il gioco è in corsa, si opererebbe sulla sola disciplina nazionale con il prevedibile svuotamento dell'albo delle Sim di consulenza, finendo così per dare una dimostrazione di particolarismo la cui coerenza con il messaggio proveniente dalla direttiva resta da comprendere.

Luca Zitiello