

Lezione n. 4

Fonte:

Amorosino, Manuale di diritto del mercato finanziario, Giuffrè editore, 2008, pp. 81 ss.

Costi, Il mercato mobiliare, Giappichelli, 2018, pp. 123 ss.

Gli intermediari autorizzati ad operare nei mercati

- 1. I soggetti autorizzati**
- 2. Le condizioni di autorizzazione delle SIM e delle Imprese di investimento**

1 I soggetti autorizzati

L'esercizio professionale, nei confronti del pubblico, dei servizi e delle attività di investimento è riservato, in linea di principio, dall'art. 18 TUF alle

1. imprese di investimento (le SIM, le imprese di investimento comunitarie e le imprese di investimento extracomunitarie)
2. banche (italiane, comunitarie ed extracomunitarie)

Il legislatore ha, tuttavia, consentito anche ad altri soggetti l'esercizio di taluni servizi e attività di investimento; Fra questi merita una menzione particolare, per le sue dimensioni, Poste Italiane S.p.A.

Altri soggetti abilitati sono gli *intermediari finanziari* iscritti nell'elenco di cui all'art. 107 del T.U.B., ai quali è consentito l'esercizio del servizio di collocamento (con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente) nonché dei servizi di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto del cliente, limitatamente agli strumenti finanziari derivati (art. 18, comma 3, T.U.F.), se sono connessi all'esercizio di una o più delle attività proprie di tali soggetti (ossia, assunzione di partecipazioni, concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma e prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi).

Le società di gestione del risparmio (SGR) e le società di gestione “armonizzate” (aventi sede in uno Stato dell’Unione Europea ed autorizzate nello Stato di origine) possono, poi, esercitare i servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti (art. 18, comma 2, T.U.F.).

Sempre in attuazione della MiFID anche le *persone fisiche* possono svolgere il servizio di consulenza in materia di investimenti, a condizione che: (a) si iscrivano in un albo tenuto da un organismo i cui rappresentanti sono nominati con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze (sentite la Banca d’Italia e la Consob); (b) posseggano i requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali stabiliti da un regolamento del Ministro dell’economia e delle finanze; (c) non detengano somme di denaro e strumenti finanziari di pertinenza dei clienti; (d) non svolgano alcun altro servizio o attività di investimento (perché in questo caso dovrebbero assumere la veste di SIM).

Vi sono – infine – le *società fiduciarie*, iscritte in una sezione speciale dell’albo delle SIM, le quali possono prestare in via esclusiva il servizio di gestione di portafogli mediante intestazione fiduciaria dei patrimoni in gestione, e gli *agenti di cambio*, ai quali è consentito l’esercizio dei servizi di esecuzione di ordini per conto del cliente, di collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell’emittente, di gestione di portafogli, di ricezione e trasmissione di ordini e di consulenza in materia di investimenti (art. 201, comma 7, T.U.F.).

2. Le condizioni per l’autorizzazione e per l’esercizio dell’attività

In Europa l’esercizio dei servizi di investimento è subordinato al rilascio di un’autorizzazione da parte della competente Autorità dello Stato membro in cui è posta la sede legale e la direzione generale del soggetto che la richiede.

In virtù del principio del **mutuo riconoscimento** l’autorizzazione rilasciata dall’Autorità di uno Stato membro ha effetto sull’intero territorio comunitario, consentendo all’impresa autorizzata di prestare i servizi e le attività di investimento disciplinati dalla MiFID in tutti gli altri Stati comunitari, semplicemente notificando

l'inizio di attività alle Autorità degli Stati ospitanti (artt. 26 ss., T.U.F.). Il presupposto del mutuo riconoscimento è che gli Stati membri abbiano una disciplina normativa *armonizzata* dei servizi di investimento.

Viceversa l'esercizio in Italia dei servizi di investimento da parte di imprese di investimento *extracomunitarie* è subordinato alla preventiva autorizzazione della Consob, sentita la Banca d'Italia (art. 28, T.U.F.).

L'Autorità preposta in Italia al rilascio dell'autorizzazione alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento è – per le SIM – la CONSOB, sentita la Banca d'Italia, mentre per le banche e gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'art. 107, T.U.B., è la Banca d'Italia (sentita la CONSOB per l'attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione) (art. 19, commi 1 e 4, T.U.F.).

Per le SGR non è prevista un'autorizzazione specifica alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli individuali e di consulenza in materia di investimenti, la quale è "ricompresa" nell'autorizzazione al servizio di gestione collettiva del risparmio, che è rilasciata dalla Banca d'Italia sentita la Consob (art. 34, T.U.F.).

La riserva a favore delle imprese di investimento e delle banche dell'esercizio professionale dei servizi di investimento ha subito una importante deroga da parte del d.lgs. n. 164 del 2007 di attuazione della Mifid per quanto concerne la consulenza in materia di investimenti. Infatti l'art. 18 bis del TUF, dedicato ai consulenti finanziari autonomi, stabilisce che la riserva di attività di cui all'art. 18 non pregiudica la possibilità per le persone fisiche, in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali di prestare la consulenza in materia di investimenti relativamente a valori mobiliari e a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio senza detenere fondi o titoli appartenenti ai clienti. Il d.lgs. n. 129 del 2017, che ha attuato la MIFID II, ha dettato un'articolata disciplina dell'Albo dei consulenti finanziari nel quale sono iscritti in tre distinte sezioni i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria. Alla tenuta dell'albo provvede l'Organismo di vigilanza dei consulenti finanziari costituito dalle associazioni professionali di quest'ultimi.

L'Organismo ha personalità giuridica e ha la forma di associazione con autonomia organizzativa, statutaria nel rispetto del principio di articolazione territoriale. L'Organismo esercita nei confronti dei consulenti sia i poteri di sospensione dall'esercizio dell'attività sia quelli sanzionatori.

Autorizzazione delle SIM

Il T.U.F. disciplina il procedimento di autorizzazione, da parte della CONSOB, alla prestazione dei servizi di investimento da parte delle SIM. Il rilascio dell'autorizzazione è subordinato al preventivo accertamento della sussistenza delle seguenti condizioni (art. 19, T.U.F.):

- a) l'adozione della forma di società per azioni;
- b) l'inserimento nella denominazione sociale delle parole "società di intermediazione mobiliare" (al fine sia di permettere l'immediata riconoscibilità dell'attività svolta sia di consentire di sanzionare – ai sensi dell'art. 188, T.U.F. – chiunque abusi di tale denominazione ingannando il pubblico dei risparmiatori sulla sua presunta legittimazione a prestare servizi e attività di investimento);
- c) la presenza nel territorio italiano della sede legale e della direzione generale;
- d) la sussistenza di un capitale versato (dunque non solo sottoscritto) in misura non inferiore a quella determinata in via generale dalla Banca d'Italia. L'entità del capitale minimo prescritto varia – da 120.000 ad 1 milione di euro – in relazione al numero ed alla qualità dei servizi che la SIM chiede di essere autorizzata a prestare;
- e) la presentazione, oltre all'atto costitutivo e allo statuto della SIM, di un *programma* concernente l'attività iniziale (nel quale devono essere illustrati i tipi di operazioni previste e le procedure adottate per l'esercizio dell'attività e dei tipi di servizi accessori che il soggetto istante intende esercitare) e di una *relazione* sulla struttura organizzativa (ivi compresa l'illustrazione dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative essenziali);
- f) il possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo (esponenti aziendali) dei requisiti di professionalità, indipendenza e

onorabilità stabiliti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (d.m. 11 novembre 1998, n. 468);

- g) il possesso da parte dei titolari di *partecipazioni rilevanti* (ritenute tali, nel caso di azioni, quando eccedano il cinque per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto) dei requisiti di onorabilità stabiliti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (d.m. 11 novembre 1998, n. 469);
- h) se la SIM fa parte di un gruppo la sussistenza di una struttura di gruppo tale da non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa.

La sussistenza delle condizioni sopraelencate è necessaria, ma non sufficiente per il rilascio dell'autorizzazione, che è subordinato ad una *verifica complessiva* della *prevedibile capacità* della società richiedente di assicurare una sana e prudente gestione della SIM e di esercitare correttamente i servizi e le attività di investimento.

In particolare, l'Autorità di vigilanza è chiamata ad esprimere una valutazione tecnica preventiva sulla adeguatezza della struttura organizzativa e dei mezzi apprestati dall'intermediario rispetto alle attività che intende svolgere, affinché siano assicurate le premesse di una gestione *sana* (ossia effettuata secondo logiche imprenditoriali non fuorviate da interessi egoistici di soci, esponenti aziendali o altri soggetti portatori di interessi contrastanti con quelli della clientela e talvolta della stessa società; in definitiva una gestione condotta secondo criteri di redditività, ossia potenzialmente profittevole) e *prudente* (ossia tendenzialmente avversa al rischio o comunque volta al controllo e al monitoraggio dei rischi nello svolgimento delle diverse attività e servizi)¹.

Tutte le condizioni devono ricorrere non soltanto al momento del rilascio dell'autorizzazione, ma anche nel corso di tutta l'attività della SIM.

A questo scopo le SIM devono comunicare alla CONSOB e alla Banca d'Italia le modifiche rilevanti della loro situazione che intervengano successivamente all'autorizzazione.

¹ Longo

L'eventuale venir meno delle condizioni necessarie all'autorizzazione non determina automaticamente – tuttavia – la *revoca dell'autorizzazione* e la conseguente apertura del procedimento di liquidazione coatta amministrativa. L'Autorità di vigilanza deve infatti compiere una valutazione complessiva di tutti gli interessi in gioco: dalla migliore tutela dei diritti patrimoniali dei clienti alla salvaguardia della reputazione del mercato.

La rilevanza delle persone dei soci ai fini della valutazione della sussistenza di condizioni di sana e prudente gestione della SIM ha suggerito, poi, di subordinare l'acquisizione di *partecipazioni qualificate* alla preventiva comunicazione alla Banca d'Italia, la quale ha tempo novanta giorni per vietare l'acquisizione qualora ritenga che il potenziale acquirente non sia idoneo ad assicurare una gestione sana e prudente della SIM o a consentire l'effettivo esercizio della vigilanza (art. 15, T.U.F.). Per *partecipazioni qualificate* si intendono quelle – superiori al 5% (partecipazioni rilevanti) – che superano ulteriori soglie di percentuale del capitale sociale stabilite dalla Banca d'Italia (ad esempio: il 30%).

Le imprese di investimento e le banche

Il TUF consente alle imprese di investimento comunitarie, ossia alle imprese di investimento diverse dalle banche ed aventi sede legale e direzione centrale in uno Stato dell'Unione europea di prestare anche in Italia servizi per i quali abbiano ottenuto la relativa autorizzazione nel paese d'origine.

Questo principio vale solo per i servizi ammessi al mutuo riconoscimento ossia quelli considerati tali dalla Direttiva Mifid e coincidenti con quelli ricompresi nella nozione di servizi di investimento.

Non godono del mutuo riconoscimento i servizi finanziari che non rientrano nell'elenco, ma possono tuttavia avvalersi dei principi generali sulla circolazione dei servizi nell'ambito comunitario.

Le imprese comunitarie possono esercitare l'attività ammesse al mutuo riconoscimento:

1. nella forma della libera prestazione di servizi (ossia direttamente dal paese di origine e senza stabilire succursali nel territorio della Repubblica); in tale ipotesi è sufficiente che l'autorità competente del paese d'origine informi di tale intenzione la Consob.

2. nella forma della libertà di stabilimento ossia costituendo una succursale italiana; in tale ipotesi la comunicazione alla Consob deve intervenire almeno due mesi prima della istituzione della prima succursale per consentire alle autorità di vigilanza italiane di svolgere le necessarie istruttorie (senza alcun potere autorizzatorio), essendo invece soggetta a mera comunicazione la successiva articolazione territoriale della stessa.

Il TUF consente alle banche di svolgere tutti i servizi di investimento; al pari delle SIM le banche debbono attenersi alle regole dettate dal TUF nell'esercizio delle relative attività. Tuttavia, per quanto attiene alle regole per l'accesso al mercato, le banche sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia (che già esercita nei confronti delle banche una vigilanza di tipo regolamentare, informativo ed ispettivo). Trattasi di una vigilanza che si preoccupa della sana e prudente gestione delle banche e in particolare della loro stabilità, con la conseguenza che appare superflua almeno in parte l'applicazione delle norme dettate per l'accesso al mercato delle società di intermediazione mobiliare. Si sarebbe andati incontro ad ingiustificati incrementi degli oneri connessi con la regolamentazione se si fosse previsto un controllo della Consob sulle stesse materie già sottoposte al controllo della Banca d'Italia. Pertanto l'art. 19, comma 4 TUF stabilisce che la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza l'esercizio dei servizi di investimento e delle attività di investimento da parte delle banche italiane, nel presupposto che i requisiti necessari per accedere al mercato bancario siano equivalenti a quelli richiesti per accedere al mercato dei servizi di investimento.