

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

**La disciplina della Consulenza Finanziaria
nella Mifid 2**

tra conferme, novità e condizioni

Prof. Maria-Teresa Paracampo

Associato di Diritto del Mercato Finanziario

Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”

Agenda

- Le coordinate normative in tema di consulenza in materia di investimenti
- Il servizio di consulenza finanziaria nella Mifid 2: profili innovativi
- Le tipologie consulenziali ed i relativi statuti normativi
- Prime conclusioni

Le coordinate normative in tema di consulenza in materia di investimenti

- Direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 (Mifid 2):
 - a) art. 4, par. 1, n. 4: definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti;
 - b) art. 24, parr. 4 e 5: informativa preliminare sulle caratteristiche del servizio;
 - c) art. 24, parr. 7, 9, 10, 11 – art. 25, parr. 5 e 6: regole di comportamento e modalità di prestazione del servizio;
 - d) art. 25, parr. 1, 2: valutazione di adeguatezza.
- La disciplina di I livello sarà integrata dalla regolamentazione di dettaglio (di II livello) sulla scorta del Technical Advice che l'ESMA fornirà alla Commissione europea
[Testo pubblicato per la consultazione il 22 maggio 2014 (i.e. Esma/2014/549) ed attualmente in via di definizione sulla base delle osservazioni presentate)

Il servizio di consulenza finanziaria nella Mifid 2

L'art. 4, par. 1, n. 4, Mifid 2 conferma sostanzialmente la definizione di Mifid 1 (attualmente riportata nel nostro ordinamento *sub* art. 1, comma 5 *septies*, TUF):

Per **consulenza in materia di investimenti** si intende la “prestazione di **raccomandazioni personalizzate ad un cliente**, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, **riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari**”.

La definizione sarà ulteriormente completata con le indicazioni di dettaglio fornite dall'emananda direttiva di II livello.

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

“Un sempre maggior numero di investitori opera nei mercati finanziari e fruisce di un’offerta di servizi e strumenti sempre più ampia e complessa; in considerazione di tali sviluppi è necessario prevedere una certa armonizzazione affinché gli investitori possano godere di un elevato livello di protezione in tutta l’Unione.

Quando la direttiva 2004/39/CE è stata adottata, la crescente dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate ha reso necessario considerare la prestazione di consulenza in materia di investimenti come un servizio di investimento soggetto ad autorizzazione e a specifiche norme di comportamento.

A motivo dell’importanza sempre considerevole delle raccomandazioni personalizzate per i clienti e della crescente complessità di servizi e strumenti è necessario rafforzare le norme di comportamento da rispettare al fine di accrescere la tutela degli investitori”.

(Considerando n.70 Mifid 2)

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

“Al fine di definire ulteriormente il quadro regolamentare per la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti, lasciando nel contempo la scelta alle imprese di investimento e ai clienti, è opportuno stabilire le condizioni per le prestazioni di tale servizio quando le imprese informano i clienti che il servizio è fornito su base indipendente”.

(Considerando n. 73 Mifid 2)

Il processo di definizione normativa deve procedere parallelamente ad altro processo teso a **promuovere un'adeguata cultura finanziaria degli investitori**, i quali potranno in tal modo:

- a) avere maggiore consapevolezza delle proprie esigenze finanziarie e della difficoltà di soddisfarle, nonché apprezzare il valore aggiunto di una consulenza finanziaria competente e indipendente;
- b) evitare rischi di esclusione finanziaria.

Il servizio di consulenza finanziaria nella Mifid 2: profili innovativi

- Mifid 2 riconosce ufficialmente il servizio di consulenza prestato su base indipendente e ne codifica il relativo statuto normativo.
- L'indipendenza è un requisito esclusivamente oggettivo (non soggettivo!) che qualifica la consulenza e le relative modalità di prestazione del servizio.

Le tipologie consulenziali ed i relativi statuti normativi

Il requisito dell'indipendenza diviene elemento distintivo ai fini dell'individuazione di due tipologie consulenziali, nettamente distinte sia nelle caratteristiche peculiari, sia nel regime giuridico applicabile:

- a) consulenza prestata su base indipendente;
- b) consulenza prestata su base non indipendente.

Le tipologie consulenziali ed i relativi statuti normativi

Le regole di comportamento che le imprese di investimento devono osservare nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti possono essere tripartite, in funzione dello step raggiunto nel rapporto con il cliente, in:

- precontrattuali,
- contrattuali,
- post-contrattuali.

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

A) Regole di comportamento precontrattuali

L'impresa di investimento, qualora presti la consulenza in materia di investimenti, in tempo utile prima della prestazione del servizio, deve informare il cliente (inter alia):

- 1) se la consulenza è fornita **su base indipendente o meno**;
- 2) se la consulenza è basata su **un'analisi del mercato ampia o più ristretta** delle varie tipologie di strumenti finanziari, in particolare se la gamma è limitata agli strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con l'impresa di investimento o altro stretto rapporto legale o economico, come un rapporto contrattuale talmente stretto da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;
- 3) se l'impresa di investimento fornirà ai clienti **la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari ad essi raccomandati**;
- 4) **sul costo eventuale della consulenza.**

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

B) Regole di comportamento contrattuali

- L'impresa di investimento stipula con il cliente un contratto nel quale sono specificate le posizioni soggettive di entrambe le parti contraenti, nonché le condizioni contrattuali relative alla prestazione del servizio di consulenza.
- Qualora l'impresa di investimento abbia informato il cliente che la consulenza è fornita su base indipendente:

1) **valuta una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato** che devono essere **sufficientemente diversificati** in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti e non devono essere limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti:

a) dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o

b) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento rapporti legali o economici – come un rapporto contrattuale – tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

- 2) **non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari** pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.

(Sono ammissibili - purché previamente e chiaramente comunicati – solo **benefici non monetari di entità minima**, suscettibili di migliorare la qualità del servizio offerto al cliente e tali da non poter essere considerati in grado di pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti).

- L'impresa di investimento procede alla **valutazione di adeguatezza** degli strumenti finanziari rispetto alla profilatura del cliente.
In particolare, raccomanda al cliente strumenti finanziari che “siano **adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite**”.
- Preventivamente l'impresa di investimento fornisce al cliente **una dichiarazione di adeguatezza** che “specifichi la consulenza prestata e indichi perché corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente al dettaglio”.

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

C) Regole di comportamento post-contrattuali

- L'impresa di investimento:

a) fornisce ai clienti **adeguate relazioni sul servizio** di consulenza prestato, ivi incluse **comunicazioni periodiche**, “tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari (raccomandati) e della natura del servizio prestato al cliente e comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto”;

b) **procede periodicamente a monitorare l'adeguatezza** degli strumenti finanziari raccomandati ai clienti.

Prime conclusioni

La disciplina del servizio di consulenza prestata su base indipendente nella prospettiva della Mifid 2: quali benefici?

- Per il mercato: Apertura del settore della consulenza ad una maggiore concorrenza a livello europeo;
- Per le imprese di investimento: Nuove occasioni di business;
- Per i consulenti (intesi in senso ampio): Opportunità di aggiornamento, miglioramento e specializzazione delle competenze professionali;
- Per i clienti: Rafforzamento dell'impianto normativo di tutela dell'investitore e della relativa fiducia nei mercati finanziari.

ASCOSIM

La Consulenza Finanziaria nella prospettiva della Mifid 2

Bari, 25 novembre 2014

Grazie!

Prof. Maria-Teresa Paracampo

mariateresa.paracampo@uniba.it