



*Giuseppe G. Santorsola*

MiFID 2 e consulenza

*Un'analisi delle differenti business  
lines*



# Ma cos'è la consulenza?



- Consulenza finanziaria: omicidio nella culla
- My fair customer e l'educazione finanziaria
- Budget, consulenza, promozione e vendita di servizi finanziari
- Il promotor cortese
- Promotori e consulenti: convivenza necessaria e difficile
- Un altro Regolamento per la consulenza che non c'è
- Madoff contro Decio Cavallo: un match "im-pari"
- Promotori e agenti: conflitto con pasticcio

- MiFID2: la vendetta o sarà la rivincita?
- Essere consulenti nell'incertezza
- Evitiamo il ritorno al porta a porta
- Basta albi ed esami per i non-dipendenti del mondo della finanza
- Quando il promotore è bank man walking
- Pianeta consulenza, i promotori finanziari fortunatamente esistono
- Promotori e consulenti, i migliori alleati della gestione "spread stress"

- “Proposta indecente” per promotori e agenti: un solo esame per tutti
- Promotori, consulenti e banche riconsiderano il settore del risparmio
- Confronti aperto sulla consulenza
- La consulenza come business combination
- La via incerta che porta alla consulenza finanziaria
- Quanto e come remunerare un promotore

# Advisor

- Consulenza, advisory e promozione finanziaria
- L'educazione finanziaria
- Spunti per la “consulenza” dalla Relazione della Banca d'Italia
- De Bello Consulentia

# Advisory e Consulenza

*un'ausilio dall'Arno o dal Thames?*

- **Advisory:** qual è la migliore soluzione compatibile con le caratteristiche del soggetto che chiede assistenza in merito ai propri problemi?
- **Consultancy:** qual è la soluzione generalmente più idonea per risolvere un problema di interesse generale?

Scusi, come posso raggiungere il Duomo?...

# I soggetti coinvolti

- Promotori finanziari
- Dipendenti bancari e finanziari dedicati al rapporto con la clientela
- Consulenti indipendenti
- Sim di consulenza dedicate
- Promotori che collocano il servizio di consulenza della propria sim
- Mediatori indirizzati verso la consulenza finanziaria
- Professionisti dedicati ai problemi finanziari della propria clientela

# L'omicidio (fallito) nella culla

24 anni di regole normative sulla CF

- < 1990 attività non regolamentata
- 1991-1998 servizio di investimento
- 1998-2007 servizio accessorio
- 2007-2015 servizio di investimento
- 2016- servizio prevalente nella relazione con la clientela e modello di business

# L'albo dei .....

## La casa della consulenza....

- Promotori finanziari
- Agenti di servizi finanziari
- Consulenti indipendenti
- Società di investimento per la consulenza

7 anni senza regole definite e/o definitive

Il benchmark RDR in Gram Bretagna

# Il quadro di riferimento

- Molti soggetti interessati a partecipare al modello di business
- Conflitti di posizione
- La convergenza “parallela” verso il cliente
- L’asintoto regolamentare
- La convivenza necessaria ed impossibile
- La necessaria soluzione
- L’inutilità del conflitto inevitabile

# Tante iniziative diverse



II FORUM INTERNAZIONALE  
della CONSULENZA  
ed EDUCAZIONE FINANZIARIA

**Sede:**

*Milano, Palazzo delle Stelline, Corso Magenta, 61*

**Data:**

*Giovedì 17 novembre 2011*

## SAVE THE DATE

Financial Literacy and Education  
Commission  
Field Hearing on Workplace Financial  
Education

Atlanta, GA

**Tuesday, February 25, 2014**  
**1:00pm to 3:30 pm**



**ROMA, 6 E 7 FEBBRAIO 2014**  
**AUDITORIUM PARCO DELLA MUSICA**



**FORUM INTERNAZIONALE DELLA  
CONSULENZA  
ED EDUCAZIONE FINANZIARIA**  
4<sup>a</sup> Edizione  
**Mercoledì 4 Dicembre 2013**

# Tante iniziative diverse



Centro Arcelli per gli Studi  
Monetari E Finanziari

**I questionari per la profilatura della clientela:  
dall'analisi dei regolatori alle proposte dell'accademia**

**Milano, 8 febbraio 2013**

**Auditorium San Fedele  
- Via Hoepli 3/b -**

# Tante iniziative diverse

GIANNI, ORIGONI, GRIPPO & PARTNERS

## IL SERVIZIO DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI A SEGUITO DELL'ENTRATA IN VIGORE DELLA MiFID

- Regole di Condotta
- Regolamenti nn. 34 e 36 ISVAP
- Contenzioso

*in collaborazione con*



Milano, 18 Marzo 2010



**GIOVEDI' INCONTRO IN ABRUZZO** - Appuntamento per giovedì 16 ottobre con il prossimo incontro organizzato da **Anasf** e dedicato al tema "**La consulenza finanziaria in Europa e in Italia: falsi miti e prospettive di sviluppo**". Si svolgerà presso il Museo delle Genti d'Abruzzo, a Pescara, dalle 14.30 alle 18.30. Relatore, **Marco Oriani** dell'Università Cattolica del Sacro Cuore. L'incontro è organizzato in partnership con **Anima**

Analisi e valutazione  
del rischio di credito  
  
delle obbligazioni  
corporate

11 giugno 2014- Milano  
- Palazzo Turati - Via  
Meravigli, 9/b  
Sala Conferenze

# Tante iniziative diverse



## 4° Forum Nazionale sulla Consulenza Finanziaria

### MiFID 2

## INCONTRI PRATICI DI APPROFONDIMENTO SULLA TUTELA DELL'INVESTITORE

Milano, Spazio Chiossetto, Via Chiossetto 20

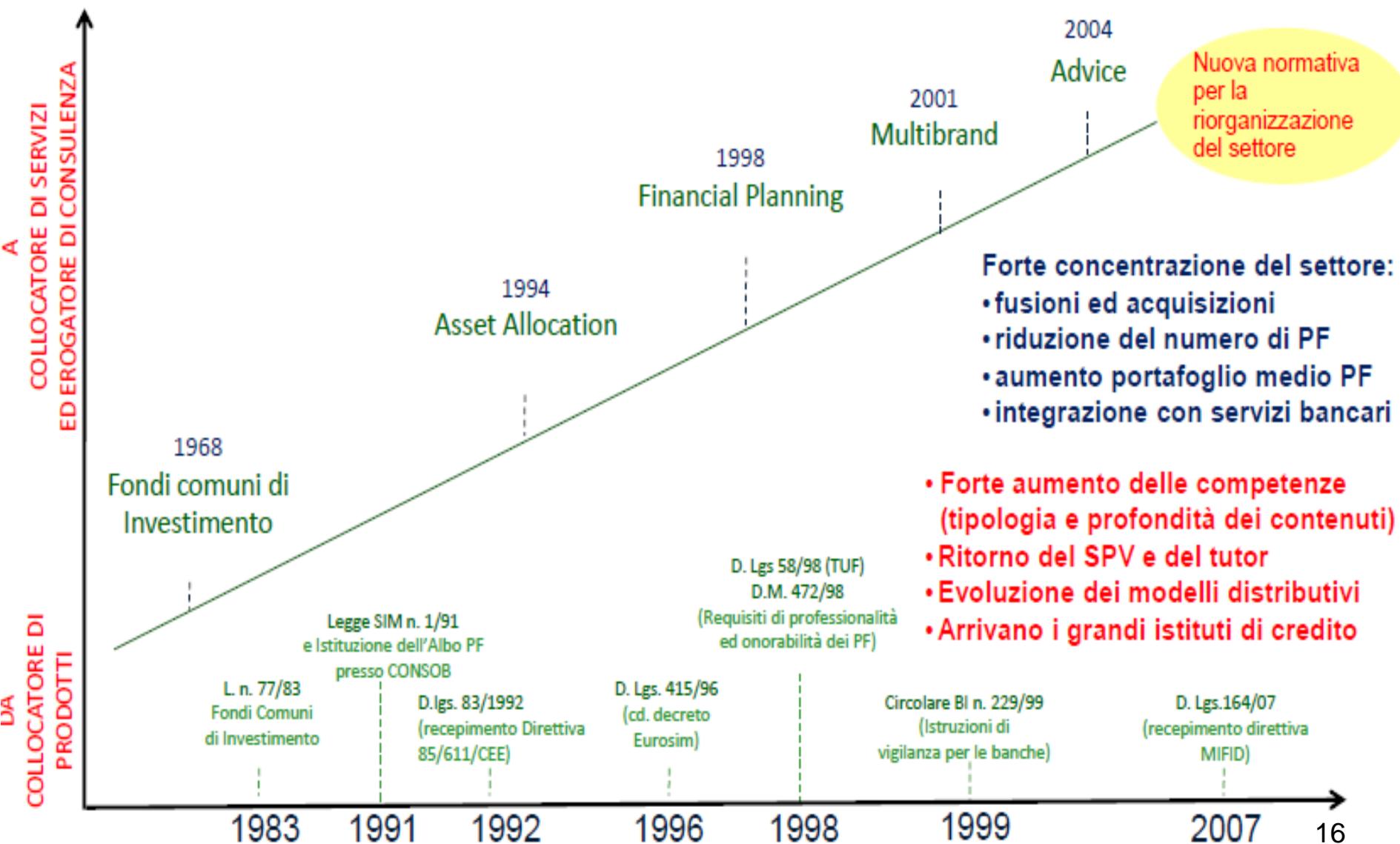
### La consulenza finanziaria nella prospettiva della MiFID2

Tolleranza al rischio degli investitori, valutazione di  
adeguatezza e selezione degli investimenti

2 ottobre 2014

Roma – Hotel De Russie – Via del Babuino 9  
*Sala Torlonia*

# Da collocatore di un singolo prodotto a erogatore di consulenza



# In quadro da completare

## Autorità di Vigilanza



## NUOVO ASSETTO DI SETTORE

?

## Organismi



**OAM** organismo degli agenti e dei mediatori



Organismo per la tenuta del Registro degli Intermediari assicurativi e riassicurativi

## Operatori (Distribuzione)

?

- Promotori Finanziari
- Consulenti Finanziari

- Agenti in Attività Finanziaria
- Mediatori Creditizi

- Agenti Assicurativi
- Broker Assicurativi

# Il perimetro della riforma

Il 14.1.2014 è stato raggiunto l'accordo tra Consiglio, Parlamento e Commissione Europea (il trilogio). E' stato un passaggio fondamentale nel processo di definizione del testo della MiFID II tradottasi nella direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014

Emerge la volontà del legislatore di creare un sistema finanziario più sicuro, aperto e responsabile, per ripristinare la fiducia degli investitori.

L'obiettivo è migliorare il funzionamento del mercato dei capitali innescando nei propositi meccanismi in grado di generare benefici sull'economia reale.

La MiFID II interviene su più fronti quali:

- \* istituzione e regolamentazione degli Organised Trading Facilities (OTF), per gli strumenti non-equity da negoziare su piattaforme multilaterali di negoziazione
- \* maggiore trasparenza per gli strumenti non rappresentativi di capitale come obbligazioni e derivati
- \* aumento della concorrenza
- \* rafforzamento dei poteri di vigilanza e un regime armonizzato sui limiti delle posizioni in derivati su materie prime
- \* maggiori controlli sul trading algoritmico (in particolare HFT)
- \* tutela degli investitori
- \* operatività transfrontaliera

# La nuova consulenza

L'analisi riguarda la sola tutela degli investitori, in quanto le decisioni del legislatore europeo su tale macro-area introducono importanti novità in materia di **consulenza finanziaria**.

Netta distinzione tra CONSULENZA INDIPENDENTE e CONSULENZA NON-INDIPENDENTE. Il prestatore del servizio di consulenza dovrà esplicitare preventivamente al cliente se l'attività viene svolta su base indipendente o non-indipendente (non-tied o tied)

Qualora si opti per la consulenza indipendente il soggetto abilitato dovrà prendere in considerazione un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari presenti sul mercato.

La scelta avrà conseguenze sul meccanismo di remunerazione. Infatti, per i soggetti "indipendenti", la MiFID II prevede l'abolizione degli inducements (ovvero incentivi monetari da parte di soggetti terzi diversi dal cliente). L'unica forma di remunerazione è, quindi, la parcella pagata dal soggetto al quale è reso il servizio.

I soggetti che decidono di svolgere il servizio di consulenza su base non-indipendente continueranno a poter ricevere "benefici" da parte di soggetti terzi.

# Alcune reazioni

Le scelte del legislatore hanno suscitato reazioni diverse che vedono contrapposte due scuole di pensiero.

Nella prima rientrano coloro che avrebbero preferito scelte più decise in materia di consulenza finanziaria, sulla scia di quanto accaduto in Gran Bretagna con la **Retail Distribution Review** (RDR). Il legislatore britannico, dal 1 Gennaio 2013, ha eliminato definitivamente la possibilità di ricevere incentivi da parte delle società prodotte, imponendo un modello di consulenza indipendente remunerato esclusivamente dal cliente attraverso la parcella. Una decisione netta, ed in un primo momento sembrava esserci la volontà del legislatore di imporre il modello inglese anche in Europa.

# Alcune reazioni

Una seconda scuola di pensiero, invece, ritiene necessario aumentare la trasparenza e la disclosure senza però prevedere l'eliminazione totale degli incentivi da parte delle società prodotte.

Sebbene la scelta del legislatore sembri premiare maggiormente la seconda scuola di pensiero (i cui sostenitori sono, ovviamente, i paesi dove prevale il modello commission-only), obbligare il soggetto abilitato ad esplicitare se il servizio di consulenza viene svolto su base indipendente o no, è un importante passo in avanti che può aumentare la consapevolezza dei clienti su quale tipologia di servizio ricevono.

# Impatti attesi

Quali impatti potrà avere la MiFID II sul mercato italiano  
Non è semplice dare una risposta.

In Italia la normativa prevede già una distinzione netta tra i soggetti indipendenti e non-indipendenti. I ritardi del legislatore nell'istituzione dell'Albo e dell'Organismo (così come previsto dall'art. 18-bis e 18-ter del TUF), hanno sicuramente rallentato la diffusione dei consulenti finanziari indipendenti che, ad oggi, rappresentano una categoria ancora poco conosciuta dal risparmiatore/investitore italiano.

La MiFID II deve creare maggiore chiarezza sulle peculiarità che distinguono la consulenza svolta su base indipendente rispetto a quella non-indipendente.

# Le incertezze da risolvere

- Controlli attivi sull'adeguatezza
- Incidenza delle operazioni inadeguate
- Riprofilature troppo frequenti del cliente
- Efficace tracciabilità del rapporto
- Relazione strutturale fra raccomandazioni personalizzate e finalizzazione del processo
- Tutela dell'investitore garantita

# ELENCO DEI SERVIZI, DELLE ATTIVITÀ E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

## ALLEGATO I SEZIONE A

### Servizi e attività di investimento

- 1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.
- 2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
- 3) Negoziazione per conto proprio.
- 4) Gestione di portafogli.
- 5) Consulenza in materia di investimenti.**
- 6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.
- 7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.
- 8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.
- 9) Gestione di sistemi organizzati di negoziazione.

# SEZIONE B

## Servizi accessori

- 1) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie reali ed esclusa la funzione di gestione dei conti titoli al livello più elevato;
- 2) Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare una transazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito.
- 3) Consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.
- 4) Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento.
- 5) Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari.
- 6) Servizi connessi con l'assunzione a fermo.
- 7) Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alle sezioni A o B dell'allegato 1, collegati agli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti 5), 6), 7) e 10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori.