

ASCOSIM

2° Forum Nazionale sulla Consulenza Finanziaria

Palazzo Mezzanotte

Milano, 19 marzo 2012

**La revisione della Mifid e gli scenari della
consulenza finanziaria in Italia**

Prof. Maria -Teresa Paracampo

Università degli Studi di Bari

Indice

- La regolamentazione della consulenza in materia di investimenti: lo stato dell'arte
- L'evoluzione della disciplina e il processo di revisione della Mifid 1: gli obiettivi legislativi
- La consulenza su base indipendente nella Mifid 2
- Rapporti Mifid 2, IMD 2 e Prips
- Conclusioni

La regolamentazione della consulenza in materia di investimenti: lo stato dell'arte

- Le novità della direttiva 2004/39/CE (**Mifid 1**):
 - 1) **ha promosso la consulenza** in materia di investimenti da servizio accessorio **a servizio di investimento**;
 - 2) ha dettato **una definizione** di consulenza in materia di investimenti.
- La definizione è ulteriormente completata dall'art. 52 direttiva 2006/73/CE (di II livello)
- Nel **Testo Unico della Finanza** il servizio di consulenza in materia di investimenti è definito nelle sue caratteristiche essenziali *sub* art. 1, comma 5 *septies*:

“Per **consulenza in materia di investimenti** si intende la prestazione di **raccomandazioni personalizzate ad un cliente**, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, **riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario**. La raccomandazione è personalizzata quando è **presentata come adatta per il cliente** o è **basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente**. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione”.

La regolamentazione della consulenza in materia di investimenti: lo stato dell'arte

Implicazioni conseguenti all'applicazione della Mifid 1:

- a) pluralità dei soggetti abilitati alla prestazione del servizio di consulenza, alcuni soggetti ad uno statuto normativo definito (art. 18 TUF), altri soggetti ad uno statuto giuridico tuttora in via di definizione (artt. 18 *bis e ter* TUF);
- b) pluralità dei modelli di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

L'evoluzione della disciplina e il processo di revisione della Mifid 1: gli obiettivi legislativi

La revisione triennale della Mifid 1:

- Consultazione pubblica della Mifid Review conclusa il 2 febbraio 2011;
- COM(2011) 656 def. del 20 ottobre 2011: proposta di direttiva che abroga la Mifid 1 (Mifid 2).

Evoluzione della disciplina ed obiettivi del legislatore:

- 1) Rafforzare il livello di **protezione** dell'investitore;
- 2) Stimolare la **fiducia** dell'investitore;
- 3) Innalzare la **qualità** della **consulenza** in materia di investimenti;
- 4) Incrementare la **concorrenza** nel settore della consulenza.

L'evoluzione della disciplina e il processo di revisione della Mifid 1: gli obiettivi legislativi

L'evoluzione della disciplina percorre la seguente direttrice:

Educazione finanziaria del cliente e consulenza indipendente di qualità: il giusto connubio a tutela dell'investitore

“Solo i consumatori con un'adeguata cultura finanziaria hanno una sufficiente comprensione di quanto possa essere complesso il soddisfacimento dei bisogni finanziari e possono di conseguenza apprezzare il valore aggiunto di una consulenza finanziaria competente e indipendente” (Parere del Comitato economico e social europeo del 16 gennaio 2008 in merito al Libro verde sui servizi finanziari al dettaglio nel mercato unico, punto 1.6).

Viene ripetutamente sottolineata “l'importanza dell'accesso all'educazione e alla consulenza finanziaria e si chiede una maggiore regolamentazione nell'ambito della consulenza” (Parere della Commissione per i problemi economici e monetari del 12 ottobre 2011 su una nuova strategia per la politica dei consumatori, punto 9).

La consulenza su base indipendente nella Mifid 2

“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 51 Mifid 2).

La consulenza su base indipendente nella Mifid 2

Cosa si intende per “indipendente”?

Nella Mifid 2 l'indipendenza è un requisito che connota solo la consulenza e le relative modalità di prestazione del servizio.

Consulenza in materia di investimenti su base indipendente e tutela del cliente: disciplina applicabile (art. 24, par. 3, primo alinea)

A) **Informativa appropriata** ai clienti o potenziali clienti su:

- impresa di investimento
- servizi (di investimento e accessori) prestati:
in caso di prestazione di consulenza in materia di investimenti le informazioni specificano:

1) **se la consulenza è fornita su base indipendente;**

1.2) se è basata su **un'analisi del mercato ampia** o

1.3) se è basata su **un'analisi del mercato più ristretta;**

2) **indicano se l'impresa di investimento fornirà al cliente la valutazione continua dell'idoneità degli strumenti finanziari consigliati.**

La consulenza su base indipendente nella Mifid 2

B) Condizioni per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente (Art. 24, par. 5)

L'impresa di investimento:

1) **valuta un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato.**

Gli strumenti finanziari devono essere diversificati con riguardo:

- *alla loro tipologia*
- *agli emittenti*
- *o ai fornitori di prodotti*
- *e non devono essere limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con l'impresa di investimento;*

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

La consulenza su base indipendente nella Mifid 2

C) Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento specificano come la consulenza prestata corrisponda alle caratteristiche personali del cliente.

“I clienti devono ricevere dall’impresa di investimento adeguate relazioni sui servizi prestati ai suoi clienti. Tali relazioni includono comunicazioni periodiche ai clienti, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari in questione e della natura del servizio prestato al cliente e comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto” (Art. 25, par. 5).

Rapporti Mifid 2, IMD 2 e Prips

- Consultazione sulla proposta di modifica della IMD 1 conclusa il 28 febbraio 2011:
 - a) IMD 1: detta una disciplina sulla consulenza imparziale;
 - b) IMD 2: si propone di introdurre una definizione di consulenza.
- Consultazione sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati conclusa il 31 gennaio 2011: adotta le norme di comportamento previste dalla Mifid, in particolare quelle relative alla consulenza.

Conclusioni

- L'impatto della Mifid 2 sull'ordinamento nazionale
- La Mifid 2 rappresenta il punto di arrivo o solo di partenza del processo di definizione della consulenza indipendente?