

ASCOSIM

2° FORUM NAZIONALE SULLA CONSULENZA FINANZIARIA

La consulenza in materia di investimenti: modelli di servizio e MiFID *review*

**Tiziana Togna – CONSOB
Responsabile Divisione Intermediari**

Milano, 19 marzo 2012

TEMI TRATTATI

- 1. La MiFID 1: soluzioni e criticità**
- 2. La MiFID 2: prospettive e opportunità**

1. La MiFID 1: soluzioni e criticità

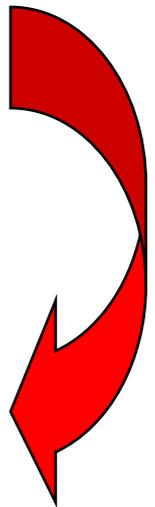
La **definizione** del servizio di consulenza in materia di investimenti nella **MiFID 1**

Raccomandazione **personalizzata** presentata come adatta per quel cliente o basata sulle sue caratteristiche

Avente ad oggetto un **determinato** strumento finanziario

Ampia nozione della “consulenza in materia di investimenti”

Le differenze rispetto alla “consulenza **generica**”



Abbinamento della consulenza con altri servizi

Situazione pre MiFID

Collocamento e singolo consiglio

Esecuzione/Raccolta ordine e singolo consiglio

Situazione post MiFID

Collocamento Singolo consiglio

Esec./Racc. ordini Singolo consiglio

Quel che prima era un *unicum* con la MiFID sottende 2 servizi

L'abilitazione **di diritto** alla consulenza

Un ulteriore modello di servizio: la consulenza non strumentale alla distribuzione

Linee di indirizzo interpretativo CONSOB: ottobre 2007

NON abbinamento della consulenza con altri servizi:

Impossibilità di prestare raccomandazioni personalizzate su specifici strumenti finanziari

Necessità di approntare efficaci misure organizzative, procedurali anche di controllo per contenere il rischio di sconfinamento

Gli sportelli bancari e i promotori finanziari: di fatto normale ricorso alla raccomandazione personalizzata

Necessità che il contratto con il cliente specifichi il tipo di consulenza offerta ed in particolare il range dei prodotti su cui l'intermediario si impegna

La disciplina

- **Ampia** nozione della consulenza
- **Potenziale polifunzionalità** degli intermediari
- Normale **abbinamento** ai servizi esecutivi
- Non necessaria **remunerazione autonoma**
- Situazioni di **conflitto di interessi**
- Possibilità di ricevere **incentivi** dalle società prodotto

Le scelte degli intermediari

- **Abbinamento** ai servizi esecutivi
- “Consulenza base” **non** autonomamente remunerata
- Situazioni di **conflitto di interessi**
- Ricezione di **incentivi** dalle società prodotte
- Gamma di prodotti oggetto di consulenza e “prodotti a catalogo”

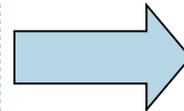
Un ulteriore modello di servizio: la consulenza non strumentale alla distribuzione – le SIM di consulenza e i “consulenti indipendenti”

La consulenza “gratuita” nella distribuzione



La consulenza **NON** gratuita nella distribuzione

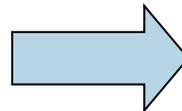
Regole di condotta: oggetto della prestazione



Servizio - Mandato

Necessità dell'allineamento degli interessi

Scelte strategiche: pricing, budget e politiche incentivanti



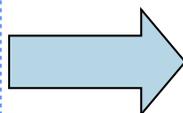
Pricing del servizio di consulenza e abbassamento della componente da retrocessione

La consulenza **NON** gratuita nella distribuzione

- consulenza a pagamento
- remunerazione direttamente dal cliente del collocamento
- meno collocamento più raccolta ordini
- possibilità di valorizzare anche i propri prodotti nella relazione di servizio continuativo con la clientela

Migliore allineamento agli interessi del cliente

Minori conflitti e minori rischi di condotte non conformi



Stabilizzazione dei proventi

A contenuto attuale delle prestazioni fornite

La consulenza nella distribuzione: altre criticità

- ❑ **Mancata definizione del perimetro della consulenza nel contratto**
- ❑ **Consulenza “negativa” non presidiata**
- ❑ **Discrezionalità del *front-end* nell’individuazione dell’operazione da raccomandare**
- ❑ **Mancata tracciabilità della consulenza (iniziativa cliente/iniziativa banca)**

Le diverse *species* di consulenza nella MiFID 1

- consulenza abbinata alla distribuzione (banche commerciali)
- consulenza autonoma e “indipendente”
- potenziale emergere di forme “intermedie”

Quadro normativo “unitario”: la diversificazione per via “contrattuale”

Le scelte dell’Autorità a favore della concorrenza e delle pluralità di modelli:

- principio di proporzionalità
- necessità che il contratto indichi lo specifico contenuto dell’impegno (anche in termini di diverso *range* di prodotti considerati)

2. La MiFID 2: prospettive e opportunità

Le novità in tema di

Consulenza in materia di investimenti

Conferma dell'ampio *genus* consulenza

Interpretazione CONSOB ottobre 2007 e CESR 2010

La novità: la *species* “consulenza indipendente”
(art. 24.5): no *inducements* e ampio *range* di prodotti

Trasparenza: ampiezza *range* di prodotti;
assessment dell'adeguatezza nel continuo o meno

La tipizzazione normativa delle diverse *species* di
consulenza: all'interno dei due “modelli normativi” spazi per
offerte differenziate

Il negoziato sulla proposta della Commissione UE

La posizione **inglese**: nessun *inducement* per tutte le forme di consulenza (indipendente o meno)

La posizione **olandese**: nessun *inducement* per tutti i servizi di investimento

La posizione **francese**: possibile ammissibilità *inducement* anche per consulenza “indipendente”

La proposta della Commissione UE: diversità di modelli con diversità di regole: **proporzionalità e concorrenza**

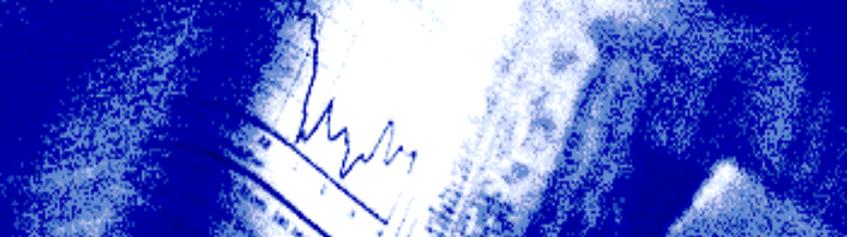
La *review* MiFID

Il “modello italiano” ispira il dibattito comunitario

**La consulenza associata alla distribuzione:
dal prodotto al servizio: un ulteriore passo
nell’interesse del cliente**

La necessità di gestire i conflitti di interesse

**La “consulenza indipendente”: i conflitti
eliminati: un’importante fattore per il buon
funzionamento dei mercati e per l’ottimale
allocazione delle risorse**



ASCOSIM

2° FORUM NAZIONALE SULLA CONSULENZA FINANZIARIA

La consulenza in materia di investimenti: modelli di servizio e MiFID *review*

**Tiziana Togna – CONSOB
Responsabile Divisione Intermediari**

Milano, 19 marzo 2012