

L'EVOLUZIONE DELLA CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI E LE FORME DI REMUNERAZIONE

Massimo Scolari
Segretario Generale Ascospim

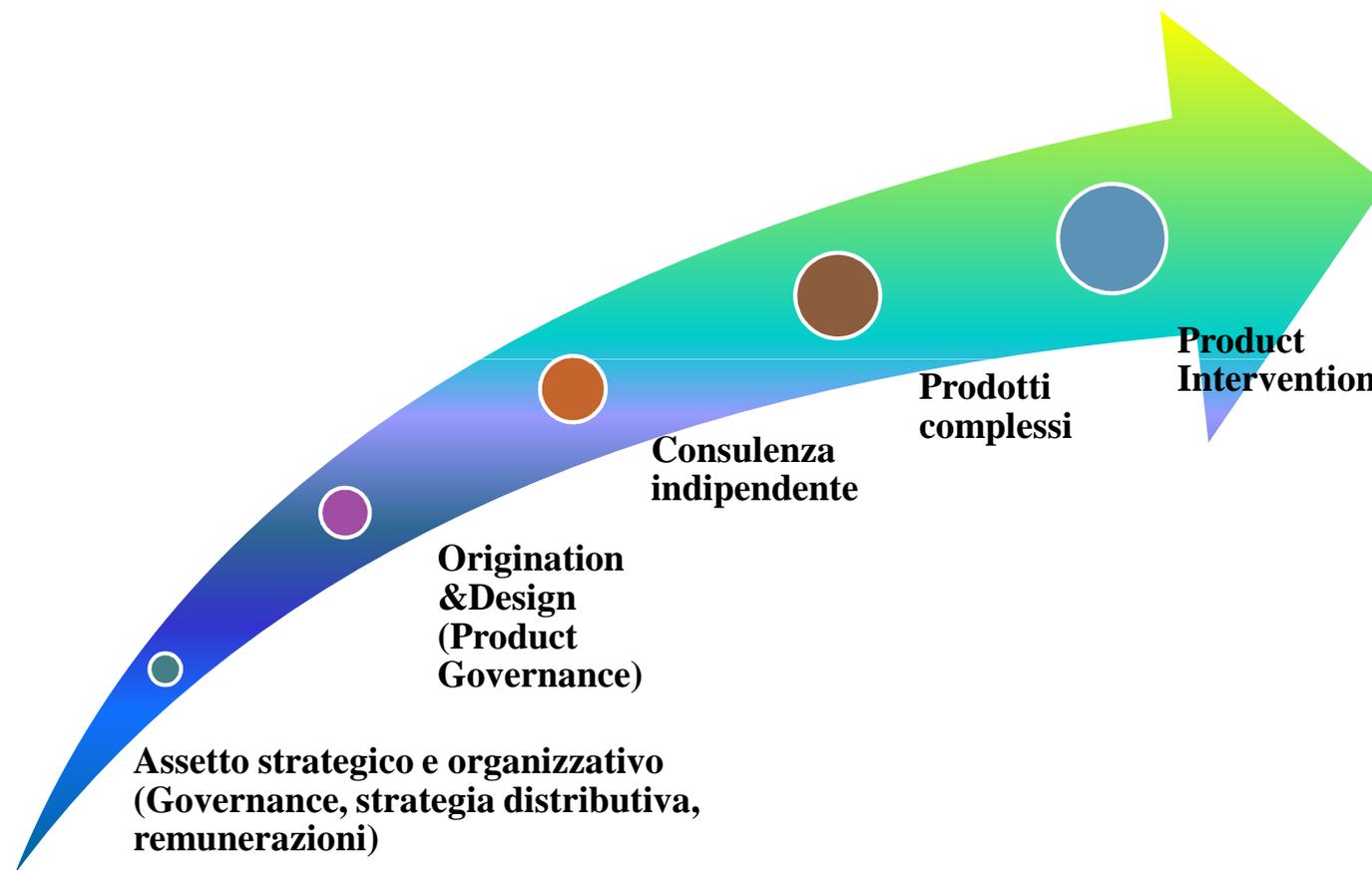
AFGE Alta Formazione
Giuridico-Economica

Milano, 28 maggio 2014

Agenda

- ❑ Consulenza e protezione degli investitori
- ❑ Consulenza e product governance
- ❑ Informazioni ai clienti sul servizio di consulenza
- ❑ Informazione sui costi ed oneri
- ❑ La consulenza indipendente
- ❑ Inducements nel servizio di consulenza non indipendente
- ❑ Schema sinottico del servizio di consulenza nella Mifid2
- ❑ Abbinamento ad altri servizi di investimento
- ❑ La valutazione di adeguatezza e la rendicontazione
- ❑ Formazione e remunerazione del personale addetto al servizio di consulenza

La protezione degli investitori nella MiFID2



Il rafforzamento della protezione degli investitori

- ❑ La nuova Direttiva MiFID **conferma la rilevanza** della consulenza come servizio di investimento
- ❑ La **crescente complessità dei mercati** e degli strumenti finanziari richiede un accrescimento della protezione degli investitori

Il rafforzamento della protezione degli investitori

Considerando 70

- 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.

Documento di Consultazione ESMA (22 maggio 2014)

- Esenzione dall'applicazione della Direttiva per persone che prestano il servizio in modo incidentale
- Canali di distribuzione a distanza del servizio di consulenza

Consulenza e product governance

Le imprese di investimento che effettuano raccomandazioni su strumenti finanziari

- Devono comprenderne le caratteristiche
- Devono individuare le categorie di clienti destinatari delle raccomandazioni
- Devono ottenere le informazioni rilevanti sul processo di approvazione del prodotto

Product governance

Considerando 71

- Le imprese di investimento dovrebbero conseguentemente **comprendere le caratteristiche degli strumenti finanziari** offerti o raccomandati nonché istituire e riesaminare politiche e disposizioni efficaci per identificare la categoria di cliente alla quale fornire i prodotti e i servizi.
- Gli Stati membri provvedono affinché **le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari** garantiscano che tali prodotti siano concepiti per rispondere alle esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti, adottino provvedimenti ragionevoli per garantire che gli strumenti finanziari siano distribuiti al **mercato di riferimento** individuato e riesaminino regolarmente l'identificazione del mercato di riferimento dei prodotti che offrono e il loro rendimento.

Consulenza e governance dei prodotti

- Segue
- Le imprese di investimento che offrono o raccomandano ai clienti strumenti finanziari che non sono state loro a realizzare dovrebbero disporre di meccanismi adeguati per ottenere e comprendere le pertinenti informazioni relative al **processo di approvazione del prodotto**, compreso il mercato di riferimento identificato e le caratteristiche del prodotto che offrono o raccomandano
- Tale obbligo dovrebbe applicarsi senza arrecare pregiudizio alla **valutazione dell'adeguatezza** o idoneità che le imprese di investimento dovranno successivamente effettuare nella fornitura di servizi di investimento a ciascun cliente, sulla base delle sue esigenze, caratteristiche e obiettivi personali.

Documento di Consultazione ESMA (22 maggio 2014)

- Technical advise to Commission
 - Product governance obligations for manufacturers
 - Product governance obligations for distributors

Le informazioni da fornire ai clienti

Le informazioni da fornire al cliente preventivamente riguardano:

- Il perimetro del servizio di consulenza
- La modalità di prestazione del servizio (indipendente o non)
- La frequenza di prestazione del servizio
- I rischi e le caratteristiche degli strumenti finanziari e delle strategie di investimento
- I costi e gli oneri connessi al servizio

Le informazioni sul servizio di consulenza

Considerando 72

- Per fornire agli investitori tutte le informazioni pertinenti è opportuno prescrivere che le imprese di investimento che offrono servizi di consulenza in materia di investimenti *comunicano*
- *il costo e gli oneri connessi al servizio,*
- chiariscano la base della consulenza che forniscono, in particolare **la gamma di strumenti e prodotti finanziari** che esse considerano nel fornire raccomandazioni personalizzate ai clienti,
- se offrono consulenza in materia di investimento su **base indipendente,**
- se forniscono ai clienti la valutazione *periodica* dell'adeguatezza degli strumenti finanziari da esse raccomandati. È inoltre opportuno che le imprese di investimento siano tenute a spiegare ai loro clienti i motivi della consulenza loro fornita.

Le informazioni sul servizio di consulenza

Art. 24 comma 4

Ai clienti o potenziali clienti sono fornite *tempestivamente* informazioni appropriate sull'impresa di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari e le strategie di investimento proposte, le sedi di esecuzione e tutti i costi e oneri relativi. Tali informazioni comprendono:

- a) in caso di prestazione di consulenza in materia di investimenti, *l'impresa di investimento, in tempo utile prima della prestazione delle consulenze, deve informare il cliente di quanto segue:*
 - i) se la consulenza è fornita su base indipendente o meno;
 - ii) se la consulenza è basata su un'analisi del mercato ampia o più ristretta *delle varie tipologie di strumenti finanziari, e 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;*
 - iii) se l'impresa di investimento fornirà ai clienti la valutazione *periodica* dell'adeguatezza degli strumenti finanziari ad essi raccomandati;

Segue ...

- b) *le informazioni*** sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte devono comprendere opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti finanziari o a determinate strategie di investimento, *e l'indicazione se gli strumenti finanziari siano destinati alla clientela al dettaglio o alla clientela professionale, tenendo conto del mercato di riferimento di cui al paragrafo 2;*
- c) *le informazioni su tutti i costi e gli oneri connessi, devono comprendere informazioni relative sia ai servizi d'investimento che ai servizi accessori, anche sul costo eventuale della consulenza, ove rilevante, sul costo dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e sulle modalità di pagamento da parte di quest'ultimo, includendo anche eventuali pagamenti a terzi.***

Le informazioni sui costi (Art.24.4, lettera c)

Le informazioni sui costi e oneri - compresi quelli connessi al servizio d'investimento e allo strumento finanziario - non causati dal verificarsi da un rischio di mercato sottostante, devono essere presentate

- in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento e, se il cliente lo richiede,*
- in forma analitica.*
- Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con **periodicità regolare**, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento.*

Documento di Consultazione ESMA (22 maggio 2014)

- Informazione sui costi agli investitori professionali
- Ex ante Point of Sale disclosure
- Post-Sale periodic disclosure
- Costi da aggregare
- Timing and format of disclosure
- Cumulative effect of costs on return

La consulenza indipendente (Art. 24.7)

Quando l'impresa di investimento informa il cliente che la consulenza in materia di investimenti è fornita su base indipendente, essa:

- 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
 - dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa **stretti legami** o
 - da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici - come un rapporto contrattuale - tali da comportare il **rischio di compromettere l'indipendenza** della consulenza prestata;

Documento di Consultazione ESMA (22 maggio 2014)

- ❑ It is therefore crucial that investment firms providing the service on an independent basis implement a selection process that fosters a fair and appropriate comparison of different financial instruments, not limiting the analysis to products for which the recommendation could be biased. The reference to “*a sufficient range of financial instruments available on the market*” should therefore be understood as inherent to the **comparison process** and thus requiring implementing measures under Article 24(13) of MiFID II.
- ❑ Once the investment firm has selected different financial instruments to be challenged one against the other, the final selection must not be flawed because of close links to the investment firm or adviser, taking into account the conflict of interest rules.
- ❑ If such a comparison would not be possible because of the business model or the scope of the service provided, the investment firm providing investment advice will **not be allowed to claim or present itself as independent.**

Divieto di inducements nella consulenza indipendente

- *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.*
- **Devono essere chiaramente comunicati i benefici non monetari di entità minima** che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti; tali benefici sono esclusi dalla presente disposizione.

Divieto di offsetting

Considerando 74

Per rafforzare la tutela degli investitori e aumentare la chiarezza per i clienti con riguardo al servizio che essi ricevono è *altresì* opportuno limitare ulteriormente la possibilità che le imprese *che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente e il servizio di gestione del portafoglio* accettino *e trattengano onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari* da terzi, in particolare da emittenti o fornitori di prodotti.

Ne deriva che tutti gli onorari, le commissioni e gli altri benefici monetari pagati o forniti da un terzo debbano essere restituiti integralmente al cliente quanto prima dopo il ricevimento dei pagamenti stessi da parte dell'impresa e che quest'ultima non debba essere autorizzata a detrarre i pagamenti di terzi dalle commissioni che il cliente deve all'impresa.

Inducement nel servizio di consulenza non indipendente (Art. 24.9)

Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento non siano considerate in regola con gli obblighi loro incombenti in virtù dell'articolo 23 o del paragrafo 1 del presente articolo qualora

- ❑ *paghino o percepiscano un onorario o una commissione o*
- ❑ *forniscano o ricevano benefici non monetari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio o da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto, a meno che i pagamenti o i benefici:*
 - a) *abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente, e*
 - b) *non pregiudichino il rispetto del dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.*

Inducement nel servizio di consulenza non indipendente (Art. 24.9)

- ❑ *L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o benefici di cui al primo comma o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, **in modo completo, accurato e comprensibile**, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio.*
- ❑ *Laddove applicabile, l'impresa di investimento **informa** inoltre la clientela in merito ai **meccanismi per trasferire** al cliente gli onorari, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio.*

Documento di Consultazione ESMA (22 maggio 2014)

The legitimacy of inducements to be paid to/by a third person Other than independent Investment advise - Quality enhancement

A fee, commission or non-monetary benefit may **not** generally be regarded as designed enhance the quality of the relevant service to the client if:

- i. it is used to pay or provide goods or services that are essential for the recipient firm in its ordinary course of business;
- ii. it does not provide for an additional or higher quality service above the regulatory requirements provided to the end user client;
- iii. it directly benefits the recipient firm, its shareholders or employees without tangible benefit or value to its end user client; or
- iv. in relation to an on-going inducement, it is not related to the provision of an on-going service to an end user client.**

Schema sinottico del servizio di consulenza

	Range di prodotti	Inducements	Verifica periodica dell'adeguatezza
Consulenza indipendente (One-Off)	Ampio	Divieto	No
Consulenza indipendente (On-Going)	Ampio	Divieto	Si
Consulenza non indipendente			
Open Architecture (One-Off)	Ampio	Consentiti a fronte miglioramento qualità del servizio	No
Open Architecture (On-Going)	Ampio	Consentiti a fronte miglioramento qualità del servizio	Si
Ristretta (One-Off)	Ristretto	Consentiti a fronte miglioramento qualità del servizio	No
Ristretta (On-Going)	Ristretto	Consentiti a fronte miglioramento qualità del servizio	Si

Abbinamento di servizi di investimento (Art.24.11)

- ❑ Se un servizio di investimento è offerto insieme a un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l'ottenimento di tale accordo o pacchetto, l'impresa di investimento **informa il cliente se è possibile acquistare i diversi componenti separatamente** e fornisce giustificativi **separati dei costi e degli oneri** di ciascun componente.
- ❑ *Quando i rischi derivanti da tale accordo o pacchetto offerto a un cliente al dettaglio sono verosimilmente diversi dai rischi associati ai componenti considerati separatamente, l'impresa di investimento fornisce una descrizione adeguata dei diversi elementi dell'accordo o pacchetto e del modo in cui la sua composizione modifica i rischi.*

La valutazione di adeguatezza (Art. 25.2)

- Quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, *tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio*, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari *che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite.*
- *Gli Stati membri garantiscono che, qualora un'impresa d'investimento fornisca consulenza in materia di investimenti e raccomandi un pacchetto di servizi o prodotti aggregati a norma dell'articolo 24, paragrafo 11, l'intero pacchetto sia adeguato alle esigenze del cliente.*

La rendicontazione ed il report di adeguatezza (Art. 25.6)

- ❑ L'impresa di investimento *fornisce ai clienti su supporto durevole* adeguate relazioni sui servizi prestati. 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.
- ❑ Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento forniscono ai clienti *su supporto durevole, prima di effettuare la transazione, 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.*
- ❑ *Se un'impresa di investimento offre la gestione di portafoglio o ha informato il cliente che effettuerà periodicamente una valutazione di adeguatezza, la relazione periodica conterrà una dichiarazione aggiornata che spieghi perché l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.*

Formazione del personale addetto alla consulenza

Considerando 79

*Stante la complessità dei prodotti di investimento e la loro sempre maggiore innovatività, è importante anche assicurare che il personale addetto alla consulenza o alla vendita di prodotti di investimento alla clientela al dettaglio possieda un **adeguato livello di conoscenze e competenze** sui prodotti offerti.*

Le imprese di investimento dovrebbero dare al proprio personale il tempo e le risorse sufficienti ad acquisire le conoscenze e competenze richieste e a utilizzarle nella prestazione di servizi alla clientela.

Remunerazione del personale (Art.24.10)

- ❑ *L'impresa di investimento che fornisce servizi di investimento ai clienti evita di remunerare o valutare le prestazioni del proprio personale secondo **modalità incompatibili** con il suo dovere di agire nel migliore interesse dei clienti.*
- ❑ *In particolare non adotta disposizioni in materia di remunerazione, target di vendita o d'altro tipo che potrebbero **incentivare il personale a raccomandare** ai clienti al dettaglio un particolare strumento finanziario, se l'impresa di investimento può offrire uno strumento differente, più adatto alle esigenze del cliente.*

Conclusioni

La **Direttiva MiFID2**, che entrerà in vigore nell'**autunno 2016**, prevede:

- **l'importanza del servizio di consulenza**
- **nuovi obblighi di «governance» dei prodotti finanziari in capo al produttore e al distributore**
- **una maggiore trasparenza degli oneri e dei costi a favore della clientela**
- **una disciplina della consulenza finanziaria indipendente come specifica modalità di prestazione del servizio nella quale saranno vietati gli «incentivi»**
- **l'obbligo di informare il cliente sulle motivazioni dell'adeguatezza e l'opzione di fornire al cliente una valutazione periodica dell'adeguatezza delle raccomandazioni di investimento**
- **un'enfasi sulla formazione e la remunerazione del personale addetto al servizio di consulenza**