

CONSULENZA INDIPENDENTE: ASCOSIM E LA PROPOSTA DI REVISIONE DELLA MIFID.

Successo per l'evento dell'Associazione presieduta da Zeno D'Acquarone con l'intervento di Abi, Consob, Mef, Aifa, Assoreti e Bankitalia

21 Marzo 2012 - Autore: Redazione



«Vorrei che nel nostro piccolo, Ascosim fosse portatrice di un messaggio a nome di un nucleo di operatori finanziari che credono nelle regole, nella validità di un efficace sistema di vigilanza e controllo e che credono che anche la consulenza abbia un ruolo fondamentale per la stabilità del sistema finanziario». Con queste parole il *Presidente di Ascosim*, **Zeno D'Acquarone** ha introdotto il **II Forum Nazionale sulla consulenza finanziaria** organizzato a Palazzo Mezzanotte lunedì 19 marzo. Dopo il successo della prima edizione che aveva contato oltre 400 partecipanti, l'Associazione delle Sim di consulenza ha replicato quest'anno promuovendo un focus maggiore sugli aspetti normativi e sui modelli di servizio e remunerazione della consulenza finanziaria.

LA REVISIONE DELLA MIFID E GLI SCENARI FUTURI

La prima sessione, dedicata precipuamente alla revisione della Mifid – la direttiva sui mercati degli strumenti finanziari - e agli scenari che si verranno a creare, è stata aperta da **Maria-Teresa Paracampo**, *docente all'Università di Bari*. Dopo una breve panoramica sullo stato dell'arte della regolamentazione in materia di investimenti e sulle implicazioni conseguenti all'applicazione della

Mifid 1- pluralità dei soggetti abilitati alla prestazione del servizio di consulenza e dei modelli di prestazione del servizio – si è soffermata sulla necessità di una maggiore **educazione finanziaria del cliente** e su una **assistenza di qualità** quale giusto **connubio a tutela dell'investitore**. Paracampo ha poi sviscerato come all'interno della Mifid 2 si faccia particolare menzione al ruolo della consulenza su base indipendente, entrando nel dettaglio sui **requisiti necessari a garantire tale indipendenza**. Chiarezza, comunicazioni periodiche al cliente e “personalizzazione” nei servizi prestati sono prioritari insieme all'aggiornamento sui costi delle operazioni. «La Mifid 2 – ha concluso la Prof.ssa Paracampo – rappresenta il punto di partenza nel processo più ampio di definizione della consulenza indipendente».

IL PUNTO DI VISTA DELLA CONSOB SULLA MIFID

A prendere la parola è stata quindi **Tiziana Togna**, *Responsabile della Divisione Intermediari di Consob*, che si è soffermata sulla Mifid 1 e sui cambiamenti che ha portato nel mondo della consulenza, sottolineando la grande portata della **distinzione tra la consulenza 'gratuita'** nella distribuzione, spesso inscindibile dal conflitto di interessi e con molte criticità, **e quella 'non gratuita'**, allineata maggiormente agli interessi del cliente e fautrice di proventi più stabili. Tra le diverse *species* introdotte nella Mifid 2 - ovvero coloro che possono essere deputati all'attività di consulenza in materia di investimenti - figura quella del “consulente indipendente”. La direttiva introduce anche **novità rilevanti** come **una più ampia scelta di prodotti** a disposizione da valutare **e l'assenza di inducements**, ovvero, secondo la definizione del Cesr, “qualsiasi forma di denaro, beni e servizi - diversi dalle commissioni e competenze normalmente fatturate per il servizio - che un'impresa di investimento o i suoi dipendenti ricevono da un terzo in relazione al servizio prestato al cliente”. «**La “consulenza indipendente”** – ha chiosato Tiziana Togna – con l'eliminazione dei conflitti prevista nella *review* della Mifid rappresenta un importante **fattore per il buon funzionamento dei mercati e per l'ottimale allocazione delle risorse**».

BANCA D'ITALIA E LA VIGILANZA DI STABILITA'

È stata poi la volta di **Massimo Pariotti**, *Referente della Divisione di Vigilanza di Bankitalia* che ha dato l'abbrivio al suo intervento specificando il ruolo del suo istituto rispetto alla materia trattata. «Nel comparto dei servizi di investimento il TUF (art. 5) assegna alla Banca d'Italia il compito di vigilare sui profili di stabilità patrimoniale, contenimento dei rischi e sana e prudente gestione degli intermediari abilitati». Dopo aver elogiato i punti di forza della Mifid, in particolare l'indipendenza del nuovo sistema, **l'offerta di servizi 'più avanzati'** (quali asset allocation, monitoraggio della rischiosità e delle performance, selezione dei gestori) e **le commissioni svincolate da retrocessioni**, Pariotti non ha mancato di ricordare **i vincoli** alla crescita degli intermediari, in particolare l'incertezza sulla definizione normativa e la resistenza ancora presente sul mercato ad accettare un sistema basato sulla logica del **'fee only'**. Pariotti si è tuttavia mostrato ottimista. «**La MiFID 2** – ha dichiarato – introducendo la distinzione tra consulenza “unrestricted” e “restricted”, **rafforza il ruolo dei**

consulenti indipendenti. Il nuovo quadro normativo non dovrebbe comportare significativi adattamenti per le SIM di consulenza, i cui modelli operativi e di comportamento sono già sostanzialmente allineati ai criteri dell'ultima direttiva».

IL DIPARTIMENTO DEL TESORO SULLA CREAZIONE DELL'ALBO

A chiudere la prima sessione è stato l'Avvocato **Roberto Ciciani**, in rappresentanza del Dipartimento del Tesoro, che si è soffermato sugli articoli principali legati alla regolamentazione per le società di consulenza finanziaria. Snodo chiave quello contenuto all'Art. 3 relativo ai **requisiti di indipendenza**: «Rapporti di natura patrimoniale, economica, finanziaria, contrattuale... (*non sono ammessi, ndr*) se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza nella prestazione della consulenza in materia di investimenti. Le società di consulenza non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio (*no inducements*)». In chiosa non è mancato **l'auspicio alla creazione di un albo per i consulenti**. «A livello di vigilanza allo stato attuale delle cose – ha affermato l'avvocato – credo che lo scenario più probabile possa ricalcare quanto accaduto con l'albo dei promotori, quindi con **l'assistenza e la vigilanza di Consob in avvio**. Una volta che si saranno compresi i numeri e i punti di forza della categoria, si passerà alla messa in funzione effettiva dell'Albo con tanto di organismo di vigilanza al seguito». «**Il vero problema** che sta compromettendo la nascita dell'Albo – ha aggiunto – è il fatto che **l'organismo dovrebbe reggersi con un sistema di autofinanziamento**, elemento che mal si coniuga con le trafile ed esigenze pubblicistiche. Tuttavia c'è **l'impegno e la volontà di farlo partire il prima possibile**».

IL PARALLELO CON IL REGNO UNITO

Una volta terminata la pausa, il Forum è ripreso con la seconda sessione, affrontando il tema dei modelli di servizio e della remunerazione della consulenza finanziaria. A introdurre l'argomento un gradito ospite d'oltremarica, **Christopher John Hannant**, *Presidente dell'AIFA*, l'Associazione dei consulenti finanziari indipendenti del Regno Unito. «Il mio intervento – ha spiegato – verterà sulla nostra esperienza come associazione di categoria e sulla sfida che si profila per i consulenti finanziari del Regno Unito con l'introduzione del divieto di percepire retrocessioni commissionali a partire dalla fine del 2012». L'AIFA, attiva da 10 anni, rappresenta gli interessi dei propri membri e svolge attività di lobbying nei confronti delle Autorità e del legislatore. Nel Regno Unito il termine "consulente indipendente" comprende molti soggetti, dai piccoli broker e pianificatori finanziari ai gestori patrimoniali: attualmente **ci sono circa 14.000 società di consulenza e circa 26.000 consulenti**. In totale, il settore impiega 128.000 persone, e **il fatturato è stimato in £ 6,5 miliardi**. Circa un quinto della popolazione inglese consulta regolarmente i consulenti indipendenti (IFA) che sono attualmente all'origine di circa il 70% delle transazioni finanziarie in UK (in termini di valore). Rispetto al cambiamento normativo con l'introduzione della **Retail Distribution Review (RDR)** - concepita per risolvere potenziali distorsioni nelle raccomandazioni di investimento che si riteneva potessero derivare dal modello remunerativo basato sulla retrocessione delle commissioni – la maggiore novità riguarda **lo spostamento del ruolo principale di un consulente dalla vendita di prodotti alla vendita di un consiglio**. «Noi crediamo – ha proseguito Hannant – che il RDR offra un modello più sostenibile e robusto per il futuro del settore e fornisca un accordo migliore per i clienti. In ogni caso la discussione è sempre più orientata ad una regolamentazione comune che parta da Bruxelles e tutti noi dobbiamo essere pronti ad affrontare questa sfida».

NOERA: L'INDIPENDENZA E IL PASSAGGIO DAL "SOGGETTO" AL "SERVIZIO" DI CONSULENZA

A prendere il microfono è stato quindi il Professor **Mario Noera**, che partendo da un excursus 'storico' sull'evoluzione della consulenza introdotta con la Mifid 1 è arrivato a trattare il concetto di **"indipendenza"** secondo la sua interpretazione di Mifid 2. «Con Mifid 1 – ha spiegato – si è passati **da un modello di consulenza inteso come "servizio accessorio" a quello inteso come "servizio autonomo"**». Grazie al TUF, testo unico sulla finanza (art. 18*bis* e 18*ter*) il modello si è ulteriormente "evoluto" verso il **livello di indipendenza del soggetto** con una focalizzazione sulla separazione dei soggetti quale soluzione ai conflitti di interesse. Da qui la creazione di un modello di studio professionale che **con la Mifid 2 vede il legislatore spostare l'attenzione dal "soggetto" al "servizio" di consulenza**. «Con la Mifid 2 – ha ripreso Noera – lo spostamento è ulteriore poiché l'indipendenza diventa un attributo del tipo di servizio offerto, non di chi lo eroga». In un contesto competitivo come quello previsto dalla nuova direttiva, la natura del servizio ("indipendente" o "ristretta") diventerà sempre più chiara al cliente perché gli intermediari saranno obbligati a spiegarla. I clienti si abitueranno a pagare la consulenza (non più accessoria alla vendita) e si avrà una differenziazione nei modelli di servizio, ma una convergenza dei modelli di remunerazione.

ABI: LA RIVOLUZIONE DELLA MIFID VISTA DALLE BANCHE

A questo punto non poteva mancare il pensiero delle banche, in rappresentanza delle quali è salito sul palco **David Sabatini** (ABI). Questi ha esordito sottolineando la 'rivoluzione' che la Mifid ha portato nel mondo bancario, comportando **l'allargamento a tutti i clienti della consulenza gratuita**. Sabatini ha quindi ricordato che già nel dicembre 2010 era stata promossa una revisione sul tema della consulenza, della quale però **l'Abi aveva rigettato alcuni punti**. Tra le criticità individuate, fermo restando che entrambi i business models (*fee based* o *not fee based*) sono considerati possibili e legittimi, «una previsione regolamentare che preveda esclusivamente un **servizio di consulenza a pagamento rischia di precludere agli intermediari di offrire il servizio di consulenza ad un numero molto ampio di clienti/investitori**». Da qui le proposte di consentire agli intermediari di informare preventivamente i clienti e i potenziali tali se l'intermediario percepisce o meno commissioni da parte dell'emittente/società prodotto con riferimento agli strumenti finanziari oggetto di consulenza, nonché di prevedere il monitoraggio on-going come un servizio opzionale da contrattualizzare nel rapporto tra intermediario e cliente. «**La proposta, come evoluta nel testo dell'ottobre del 2011** – ha proseguito Sabatini – **rappresenta invece un buon compromesso** rispetto alla versione del 2010, in quanto indica che esistono due tipi di servizio di consulenza: una caratterizzata da un'ampia e diversificata analisi degli strumenti finanziari trattati, nonché dal divieto di ricevere *inducements*; l'altra contraddistinta dall'analisi di un predeterminato *range* di strumenti finanziari, senza l'obbligo di diversificazione e senza il divieto di ricevere *inducements*». Inoltre la nuova proposta rimette alla scelta di ciascun intermediario la decisione circa quale tipo di consulenza offrire, comunicandolo al cliente, e se offrire o meno - nell'ambito della consulenza - il monitoraggio on-going dell'adeguatezza degli investimenti raccomandati.

ASSORETI E I MODELLI DI REMUNERAZIONE DELLA CONSULENZA

A prendere la parola è stato **Marco Tofanelli**. *Il Segretario Generale di Assoreti* ha riassunto i temi cardine della proposta di revisione della Mifid rispetto alla consulenza su base indipendente, ricordando come «la direttiva suggerita dalla Commissione europea ponga l'accento su due caratteri – **l'ampiezza degli strumenti finanziari considerati e il divieto di incentivi monetari** – che, correttamente, **non sono essenziali al servizio ma che, ove sussistono, ne evidenziano l'indipendenza**». Altro punto nevralgico quello relativo alle **modalità di remunerazione**. «La proposta di revisione della MiFID – ha proseguito Tofanelli – introduce nella prestazione del servizio di consulenza nella modalità “indipendente” il divieto di retrocessione delle commissioni dagli emittenti al consulente e al contempo preserva la possibilità per gli intermediari di prestare la consulenza – in relazione ad un'area più o meno ampia di strumenti finanziari considerati – ricevendo compensi da terzi anche nella forma di retrocessioni commissionali. Anche nella prestazione del servizio di consulenza nella modalità “indipendente”, tuttavia, la Commissione correttamente continua a consentire agli intermediari di ricevere dall'emittente “benefici non monetari limitati, come la formazione sulle caratteristiche dei prodotti, a condizione che non pregiudichino la capacità delle imprese di investimento di perseguire il miglior interesse dei loro clienti”».

SCOLARI E I CONSIGLI PER LA CONSULENZA INDIPENDENTE

A tirare le fila dei numerosi spunti emersi durante il Forum è stato **Massimo Scolari**. *Il Segretario Generale di Ascosim*, dopo un excursus tra i **trend di mercato** degli ultimi mesi (Btp italiani e mercato degli Etf) e tra le classiche regole da seguire (non limitarsi ad un ristretto perimetro di strumenti e prodotti finanziari né ricevere emolumenti, commissioni o incentivi da terze parti), ha enucleato alcune **linee-guida per chi si occupa di consulenza indipendente**: conoscere il cliente, adottare principi e solidi metodi nelle raccomandazioni di investimento, avere una buona qualificazione professionale, favorire l'educazione finanziaria e soprattutto ascoltare le esigenze del cliente. Da qui l'importanza di tenere in costante considerazione il principio della **diversificazione dei rischi**, seguendo l'imperativo del più famoso investitore globale, Warren Buffet: **investire solo in ciò che si conosce**. «**Le Sim di Consulenza** – ha concluso Scolari – **hanno adottato all'inizio del 2011 un Codice Etico che recepisce le previsioni della Mifid 2** a partire dall'Art. 2 comma b: Le Società intendono mantenere l'indipendenza rispetto ad altri intermediari (gruppi bancari o assicurativi) ed emittenti di strumenti finanziari quotati, al fine di assicurare una completa oggettività nella prestazione del servizio di consulenza».

Alessia Liparoti