

CONSULENZA FINANZIARIA È SCONTRO SULLA PAROLA «INDIPENDENTE»

La Mifid e il nodo degli inducement

Da una parte la Commissione europea che vuole evitare le provvigioni ai financial advisor, dall'altra parte il Parlamento, che prende una posizione più accomodante. In mezzo...

■ MASSIMO SCOLARI



AUTORE
Massimo Scolari, segretario generale di Ascosim, è l'autore di questo articolo.

La direttiva Mifid, emanata nel 2004 e recepita nei diversi ordinamenti nazionali nel 2007, ha elevato la consulenza in materia di investimenti al rango di servizio regolamentato e riservato ai soggetti autorizzati, proprio in virtù della sempre maggiore dipendenza delle decisioni di investimento della clientela retail alle raccomandazioni provenienti da intermediari finanziari e banche. All'atto dell'approvazione, la direttiva conteneva clausole di revisione che prevedevano una manutenzione della normativa alla fine del primo triennio di applicazione. I primi tre anni di vita della Mifid hanno coinciso con una fase di profonda instabilità dei mercati finanziari: ciò ha reso ancor più indispensabile, anche in virtù di impegni assunti nel quadro degli accordi del G20, una revisione della normativa, per assicurare una maggiore protezione degli investitori e una maggiore uniformità nell'applicazione nei diversi paesi europei.

La revisione della Mifid è stata avviata nel 2010 con una pubblica consultazione; nell'ottobre 2011 la Commissione europea ha adottato un testo che costituisce la proposta di modifica della direttiva - più pre-

cisamente, si tratta di una proposta di una nuova direttiva (Mifid 2) e di un regolamento (Mifir).

LA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE Le tematiche sulle quali si sofferma la proposta della nuova direttiva sono molteplici: trasparenza e integrità dei mercati, *high frequency trading*, istituzione e gestione di Otf (*organised trading facility*), regole di trasparenza pre e post trading, accesso ai mercati europei da parte di intermediari di paesi terzi. Alcune novità importanti sono, inoltre, introdotte nell'ambito della protezione degli investitori e nella disciplina del servizio di consulenza in materia di investimenti.

In primo luogo, nella direttiva si trova una conferma dell'ampia definizione di consulenza finanziaria e della sua rilevanza nell'ambito dei servizi di investimento. La novità più rilevante è l'introduzione di una specifica tipologia di consulenza definita «indipendente», nella quale si prevede l'obbligo di considerare, per le raccomandazioni di investimento, un'ampia gamma di emittenti e di strumenti finanziari, e il divieto di percepire incentivi da società terze (cioè le retrocessioni di commissione da parte delle società-prodotto).

La proposta della Commissione europea è stata recentemente ribadita dal Commissario **Michel Barnier** che ha dichiarato: «La crisi economica ha dimostrato una serie di debolezze della struttura regolamentare esistente» e, in merito all'indipendenza: «L'intermediario non dovrebbe ricevere *inducement* da terze parti perché, nel momento in cui riceve pagamenti da terze parti, non dovrebbe più presentare quel servizio ai clienti come indipendente». Vengono inoltre introdotti nuovi obblighi di comportamento per tutte le società e gli intermediari che offrono questo servizio alla clientela retail: il cliente deve essere preventivamente informato sulla tipologia della consulenza offerta (indipendente o non) se il monitoraggio delle raccomandazioni viene effettuato su base continuativa.

In più, la Mifid introduce il divieto assoluto di percepire incentivi nell'ambito del servizio delle gestioni patrimoniali individuali.

LA LINEA DEL PARLAMENTO EUROPEO La proposta della Commissione europea ha suscitato molte discussioni e opposizioni tra alcune associazioni rappresentative delle banche e degli altri intermediari, soprattutto in Francia e in Italia. I paesi del nord Europa, in particolare la Gran Bretagna (nella quale sta per entrare in vigore la normativa nazionale Retail and distribution review) e l'Olanda, sono invece i mag-

giori sostenitori della proposta della Commissione europea.

Vincent Derudder, presidente del Fecif (European federation of financial advisers and financial intermediaries) ha recentemente affermato, in una lettera a Barnier che in Europa si vuol fare uno «tsunami delle regolamentazioni». E che la proposta della Commissione europea di voler vietare le commissioni ai *financial advisor*, che farebbe parte del ridisegno della Mifid, creerebbe cambiamenti radicali alla normativa originaria a danno degli intermediari.

Le opposizioni allo schema della Commissione hanno trovato riscontro nella posizione assunta dal Parlamento europeo, e in particolare dalla commissione per i Problemi economici e monetari (Econ), che ha formulato alcune proposte di modifica del testo proposto dalla Commissione europea, sulla base di un rapporto elaborato da **Markus Ferber**.

Per quanto riguarda i temi esaminati, gli emendamenti della commissione Econ cancellano di fatto

NEGOZIAZIONE

A oggi si prevede che la negoziazione tra Commissione, Parlamento e Consiglio europeo produrrà l'esito finale, il compromesso «politico», nei primi mesi del 2013; se i tempi verranno rispettati, occorreranno circa 18 mesi ulteriori per l'approvazione delle direttive applicative (di secondo livello); il recepimento negli ordinamenti nazionali dovrebbe quindi verificarsi entro la fine del 2014 o nei primi mesi del 2015, quando finalmente la nuova direttiva sarà definitivamente in forza in tutti i paesi europei.

la tipologia di «indipendenza» nel servizio di consulenza e sostituiscono il divieto della percezione degli incentivi con un obbligo di maggiore trasparenza e *disclosure* alla clientela. Viene anche consentito ai diversi stati membri di introdurre disposizioni più vincolanti in tema di incentivi.

Il 26 ottobre il Parlamento europeo, in seduta plenaria, ha approvato la proposta della Commissione Econ.

IL COMPROMESSO Il Consiglio europeo, prima con la presidenza danese, poi, dopo il 30 giugno, con la presidenza cipriota, ha proposto numerosi testi di compromesso che costituiscono la base per la negoziazione che si svilupperà nei prossimi mesi (il cosiddetto trilogio) tra Commissione, Parlamento e Consiglio europeo.

A oggi si prevede che la negoziazione produrrà l'esito finale, il compromesso «politico», nei primi mesi del 2013; se i tempi verranno rispettati, occorreranno circa 18 mesi ulteriori per l'approvazione delle direttive applicative (di secondo livello); il recepimento negli ordinamenti nazionali dovrebbe quindi verificarsi entro la fine del 2014 o nei primi mesi del 2015, quando finalmente la nuova direttiva sarà definitivamente in forza in tutti i paesi europei.

VERSO IL TESTO DEFINITIVO

Nei prossimi mesi, il negoziato tra le istituzioni europee approderà a

PROPOSTE DI MODIFICA

La commissione per i Problemi economici e monetari ha formulato alcune proposte di modifica del testo originale della Mifid, sulla base di un rapporto elaborato da Markus Ferber.

un testo definitivo della direttiva Mifid 2 che, con molta probabilità, introdurrà una forte soluzione di continuità rispetto alla prassi di mercato prevalente in molti paesi europei, soprattutto in Italia. L'industria dei prodotti finanziari è infatti strutturata in modo tale che la remunerazione della distribuzione dei prodotti finanziari, che ne assorbe la maggior parte del valore aggiunto, avvenga secondo modalità non trasparenti.

Il cliente, acquistando e detenendo un prodotto finanziario, paga infatti le relative commissioni; tuttavia, non conosce come queste somme vengano distribuite tra i soggetti coinvolti, fabbrica-prodotto, distributore-promotore, banca depositaria, e via dicendo.

In questo contesto non è quindi facile identificare il conflitto di interesse che grava su chi distribuisce i prodotti finanziari: fino a che punto, cioè, la raccomandazione di un prodotto finanziario sia coerente con l'interesse del cliente o se questo suggerimento derivi da un interesse del promotore, rappresentato da un maggior guadagno (incentivo).

La linea guida alla quale si ispira la proposta della Commissione europea è il ristabilimento di un maggiore grado di fiducia degli investitori nei riguardi dell'industria finanziaria, così gravemente compromessa dalla crisi degli ultimi anni. Dal canto suo, l'industria dei prodotti finanziari è chiamata a una sfida di maggiore trasparenza ed equità nei confronti dei risparmiatori, nella quale emergeranno nuove professioni e andranno in declino le prassi di mercato obsolete che hanno regolato il mercato in questi decenni. Alcuni vinceranno, altri cambieranno mestiere. Nella speranza che il risparmio e la sua gestione ne escano rafforzati. ■

