

ASCOSIM

2° Forum sulla Consulenza Finanziaria
19 marzo 2012

Modelli di servizio e di remunerazione

Mario Noera

MIFID 1

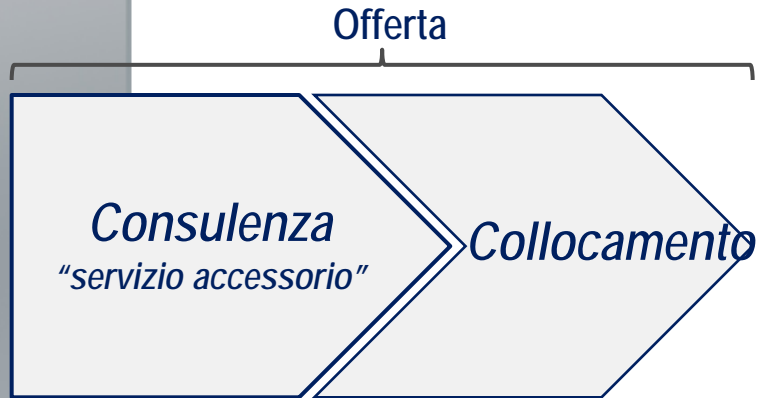
Consulenza in materia di investimenti

- Consulenza agli investimenti come servizio finanziario autonomo soggetto a riserva di legge
- Consulenza servizio finanziario soggetto a test di adeguatezza (come solo la gestione)
- Consulente finanziario figura diversa dal tied agent (promotore)
- Consulenza consentita anche a soggetti diversi da intermediari finanziari (persone fisiche e società di capitali)

MIFID 1

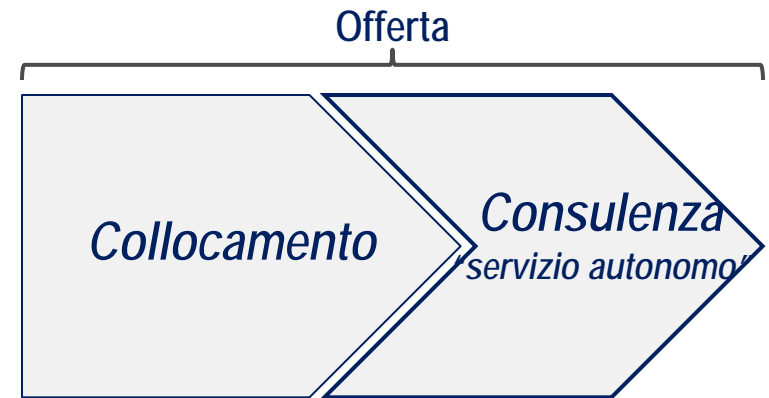


Modello basato su “servizio accessorio”



- Focalizzazione regolamentare sulla disciplina del collocamento (es. promotori)
- Enfasi sulla trasparenza “di prodotto”
 - ✓ Profilatura del cliente a fini di identificazione e di “appropriatezza”
 - ✓ Solo oneri informativi a carico dell’intermediario

Modello basato su servizio autonomo

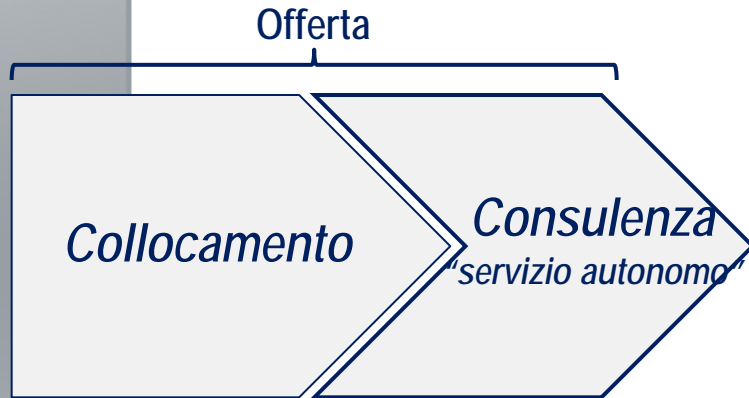


- Focalizzazione sulla disciplina informativa dei conflitti di interesse
- Enfasi sulla personalizzazione dei consigli di investimento
 - ✓ Test di adeguatezza come strumento di mitigazione dei conflitti di interesse
 - ✓ Onere della prova sull’intermediario

TUF art.18bis-18ter



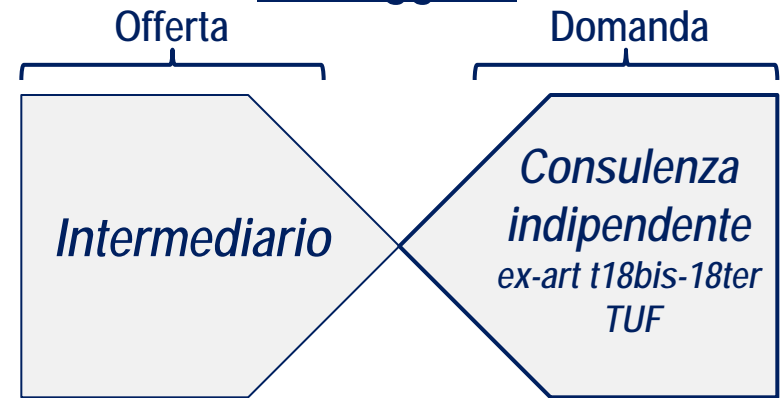
Modello basato su servizio autonomo



Focalizzazione sulla disciplina informativa dei conflitti di interesse

- ✓ Nessuna distinzione tra consulenza "Independent" e "Rescricted"
- ✓ Nessuna restrizione agli "inducements"

Modello basato su indipendenza del soggetto

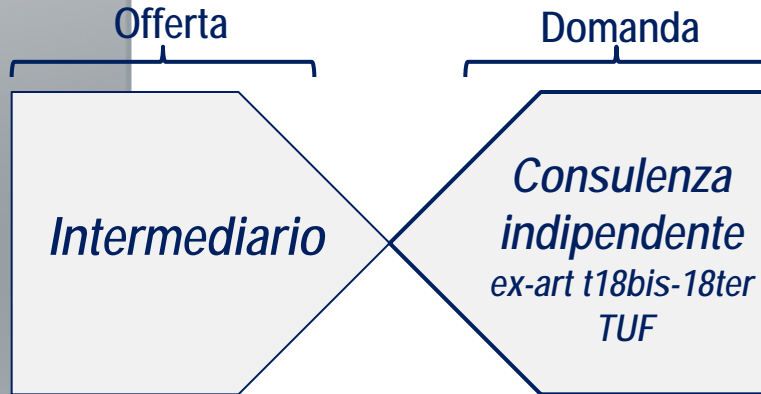


Focalizzazione sulla separazione dei soggetti come soluzione ai conflitti di interesse

- ✓ indipendenza del consulente dai collocatori
- ✓ remunerazione esclusivamente dal cliente

TUF art.18bis-18ter

Modello basato su indipendenza del soggetto



Focalizzazione sulla separazione dei soggetti

- ✓ indipendenza del consulente dai collocatori
- ✓ remunerazione esclusivamente dal cliente

Modello studio professionale

- ✓ Rapporto fiduciario con il cliente
- ✓ Rapporto "dialettico" con gli intermediari

MIFID 2

Concetto di indipendenza art 24 (ex-19 Mifid Review) DIR 2004/39/EC emendata

Comma 1 - Gli intermediari che erogano consulenza devono specificare:

- a) Se la consulenza è erogata su base indipendente
- b) Se è basata su un'analisi del mercato "ampia" o "ristretta"
- c) Se l'intermediario fornirà al cliente verifica continuativa dell'adeguatezza

Comma 5 – quando l'intermediario informa il cliente che la consulenza è fornita su base indipendente è obbligato:

- a) A offrire un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato
Gli strumenti finanziari devono essere diversificati sia per tipologia sia per fornitore/emittente (e non devono essere limitati a strumenti emessi/ offerti da entità collegate all'intermediario)
- b) A non accettare o ricevere commissioni (o altri benefici) pagati o erogati da qualunque terza parte (o da persone operanti per loro conto) in relazione ai servizi offerti dall'intermediario

MIFID 2

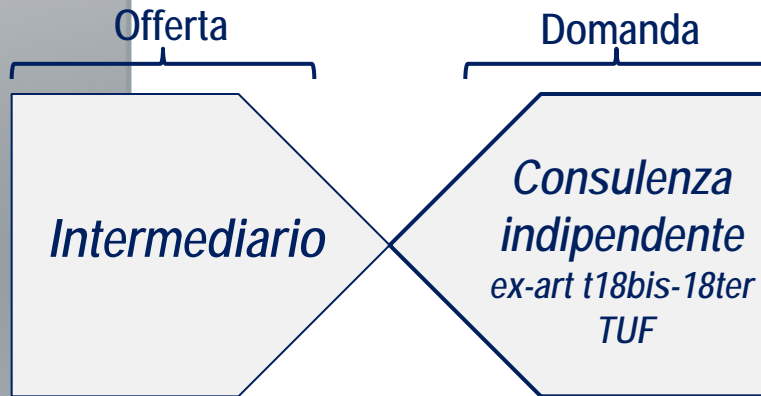
Concetto di indipendenza

art 24 (ex-19 Mifid Review) DIR 2004/39/EC emendata

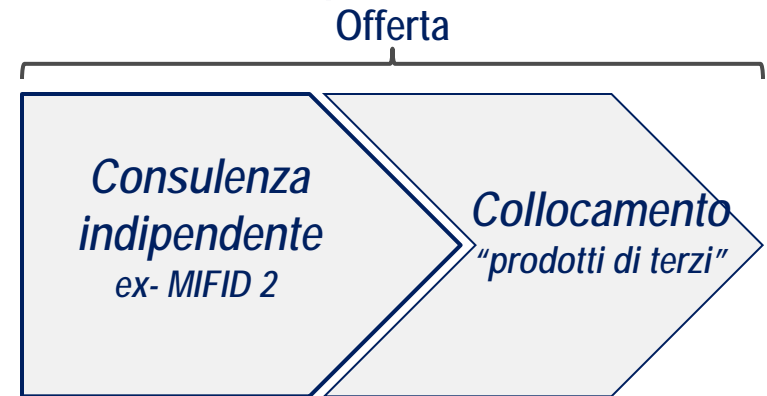
- La consulenza è indipendente se si riferisce ad una gamma sufficientemente ampia di strumenti finanziari di terzi
- Gli intermediari hanno l'obbligo di comunicare al cliente se la consulenza è indipendente o meno
- Ove l'intermediario dichiara che la consulenza è indipendente gli è vietato ricevere retroazioni (*inducements*) di ogni natura

MIFID 2

Modello basato su indipendenza del consulente



Modello basato su indipendenza dal produttore



Focalizzazione sulla separazione dei soggetti

- ✓ indipendenza del consulente dai collocatori
- ✓ remunerazione esclusivamente dal cliente
- ✓ rapporto dialettico con gli intermediari

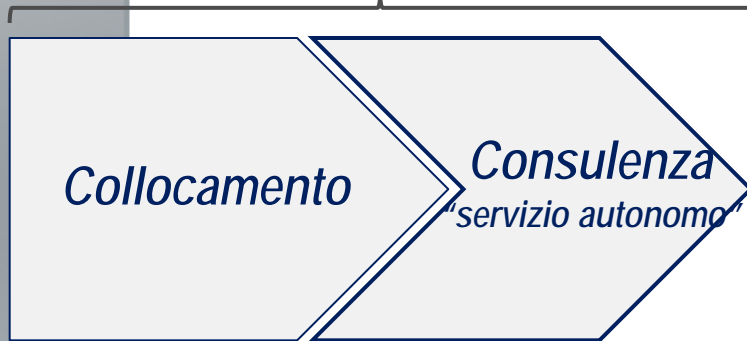
L'indipendenza è un attributo del tipo di servizio offerto, non di chi lo eroga

- ✓ *Independent advisory vs restricted advisory*
- ✓ Consulenza è indipendente se collegata ad architetture aperte
- ✓ Se è indipendente, deve essere remunerata esclusivamente dal cliente

MIFID 2

Modello basato su servizio autonomo

Offerta



Focalizzazione sulla disciplina informativa dei conflitti di interesse

- ✓ Nessuna distinzione tra consulenza “Independent” e “Restricted”
- ✓ Nessuna restrizione agli “*inducements*”

Modello basato su indipendenza dal produttore

Offerta

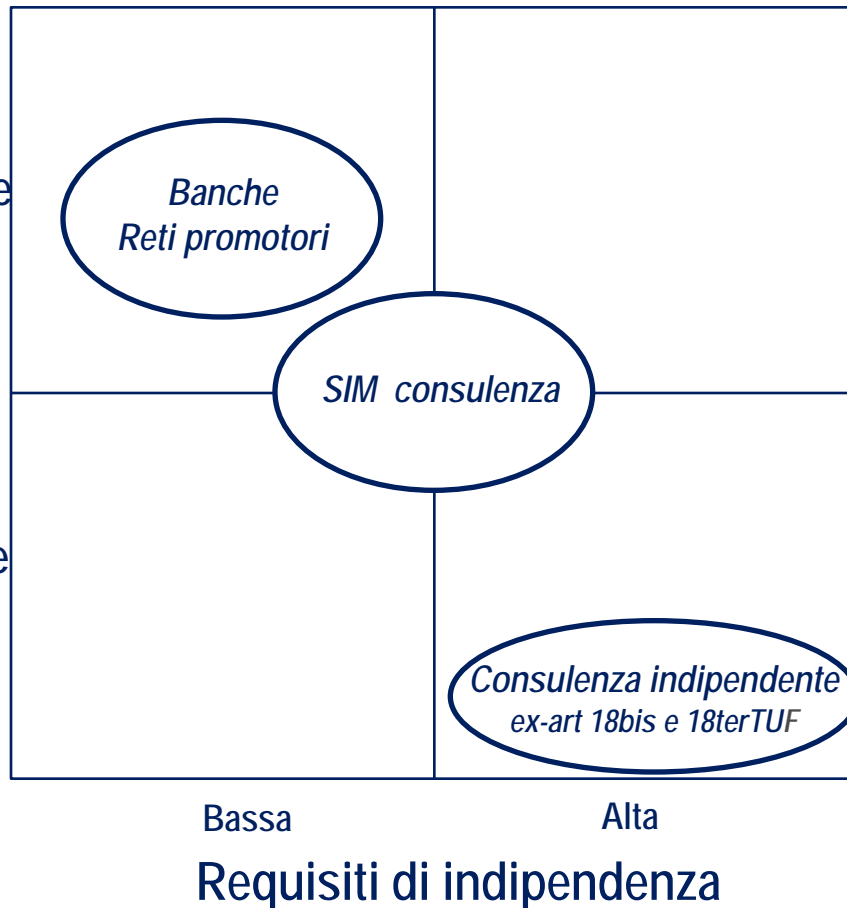


La consulenza funzionale al collocamento (“integrata a monte”) rispetto al collocamento

- ✓ Soluzione del conflitto di interessi: distinzione tra *Independent* e *Restricted advisory*
- ✓ Consulenza è indipendente se collegata ad architetture aperte (“accessoria”?)
- ✓ Se è indipendente, “*inducements*” vietati

MIFID 1 + TUF art 18bis-ter

Contesto competitivo



Asse di "indipendenza":
Tipo di remunerazione

→ Modello Retail vs modello Family office

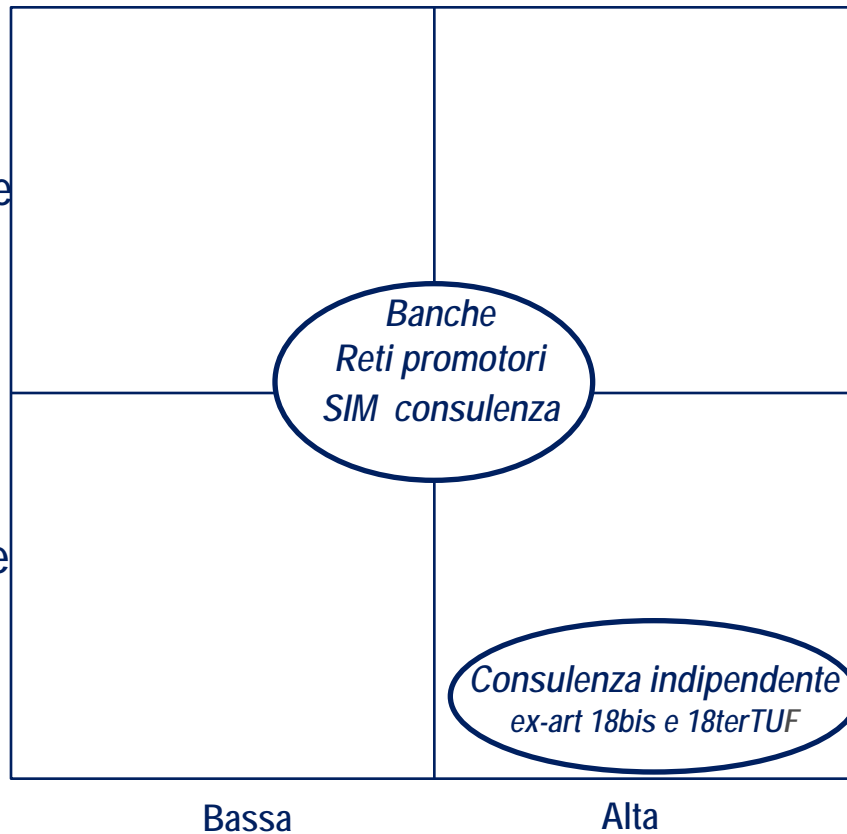
✓ Placing power distributivo

→ Modello SIM di consulenza
vs. modello studio professionale

✓ Solidità e scalabilità vs credibilità

MIFID 2

Contesto competitivo



Asse di "indipendenza":
Tipo di servizio

→ Modello intermediario
vs. modello studio professionale

✓ Completezza servizi integrati vs.
rapporto fiduciario

→ *Drivers*

✓ Ri-segmentazione della clientela

✓ Differenziazione modelli di
servizio

MIFID 2

Contesto competitivo

- La natura del servizio ("indipendente " o "ristretta") diventerà sempre più chiara al cliente perché saranno gli intermediari obbligati a spiegarla
- I clienti si abitueranno a pagare la consulenza (non più accessoria alla vendita)
- Differenziazione nei modelli di servizio e convergenza dei modelli di remunerazione