



**PROFESSIONISTI DELLA CONSULENZA
NELL'ERA DIGITALE**

**LA CONSULENZA:
DALLA FORMAZIONE ALL'EDUCAZIONE**

A cura di:
**Angela Maria Carozzi
Sabrina Scarito**

ITFORUM 23 / NOVEMBRE 2017
PALAZZO DELLE STELLINE / MILANO

INTRODUZIONE

ASSORETI è l'Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti.

Le Società aderenti all'Assoreti oggi si avvalgono di circa 25.000 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Sono **quasi 4 milioni** i clienti che hanno affidato in cura un patrimonio superiore a **500 miliardi di euro**, di cui **370 in risparmio gestito**, pari al 23% dell'intero patrimonio del risparmio gestito italiano, al cui interno è rappresentato il 30% degli assets dell'industria degli OICVM e il 40% delle gestioni patrimoniali retail.

Da sempre impegnata nella promozione e valorizzazione delle conoscenze e competenze del consulente finanziario abilitato, nel 2006 ha costituito **l'Assoreti Formazione Studi e Ricerche srl** con la finalità, fra l'altro, di supportare l'Industria nella formazione e nell'aggiornamento professionale delle Reti.

INTRODUZIONE

Per l'Assoreti è centrale il tema della qualità della formazione professionale e deontologica dei propri consulenti finanziari.

Abbiamo importanti Academy che ogni giorno svolgono quell'attività che porta il professionista iscritto all'albo unico a diventare un consulente agli investimenti; e attraverso **l'Assoreti Formazione Studi e Ricerche Srl** eroghiamo corsi di aggiornamento caratterizzati da elevati standard qualitativi e da contenuti attenti all'operatività delle reti.

Nel corso del 2016 abbiamo rilasciato 20.700 attestati di aggiornamento professionale, di cui 5.000 a consulenti in aula; ancora, 1.100 certificati di alta formazione volontaria, sulla base di corsi predisposti con partner di prestigio, quali la Luiss Business School o l'Ufficio Studi Economici della Consob.

Quest'anno l'Assoreti ha aderito in qualità di Partecipante Sostenitore alla Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio (c.d. FEDUF), che persegue, come noto, scopi di utilità sociale promuovendo l'educazione finanziaria.

INTRODUZIONE

Dal 2015 l'Assoreti è fortemente impegnata nella promozione e nella valorizzazione della professione di consulente finanziario fra i giovani, a partire dai banchi universitari, dai centri di formazione culturale del Paese.

Con le Università di Tor Vergata di Roma e Cattolica di Milano si è istituito un percorso di studi specificamente dedicato al consulente finanziario delle reti teso ad elevarne il livello della preparazione culturale e professionale, in linea con gli standard di professionalità richiesti dalla MiFID II; tale percorso è imperniato sul superamento di specifici esami qualificanti e sull'effettuazione di stage messi a disposizione dalle associate e prevede il riconoscimento di borse di studio dell'Assoreti per gli studenti più meritevoli.

L'iniziativa ha riscosso un immediato successo; ad oggi, le due Università hanno selezionato per lo stage 82 studenti, 36 dei quali lo hanno già proficuamente portato a termine; 1/6 di questi ragazzi è stato inserito in struttura o in rete e sono già state conferite 6 borse di studio.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.1. NORMATIVA COMUNITARIA

PRIMO LIVELLO

- ❖ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento e del Consiglio del 15 maggio 2014 (MiFID 2)
- ❖ Regolamento (UE) n. 600/2014 di pari data (MiFIR)
- ❖ Con la Direttiva (UE) 2016/1034 del 23 giugno 2016 e con il Regolamento (UE) 2016/1033 di pari data è stato disposto lo slittamento della data di applicazione della MiFID 2 e del MIFIR al **3 gennaio 2018**. E' stato conseguentemente posticipato al 3 luglio 2017 il termine entro il quale gli Stati membri dovranno adottare le disposizioni di attuazione di tale direttiva.

SECONDO LIVELLO

- ❖ Direttiva Delegata (UE) 2017/593 della Commissione del 7 aprile 2016 su: salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di *governance* dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari.
- ❖ Regolamento Delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016 su: requisiti organizzativi e condizioni di esercizio dell'attività da parte delle imprese di investimento e definizione di taluni termini ai fini della MiFID II.

TERZO LIVELLO

- ❖ Q&A e Guidelines ESMA

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.1. NORMATIVA COMUNITARIA

ESMA Guidelines

(last updated on 02 October 2017)

Title	Legal basis	Consultation paper	Feedback	Final report	Translation in official languages	Date of application	Compliance table
Guidelines on Cross-Selling Practices under MIFID II	Art 24(11)	22/12/2014 - 22/03/2015 JC/CP/2014/05	Responses	22/12/2015 2015/1872	11/07/2016 2015/1872	03-Jan-18 (*)	16/12/2016 2016/1667
Guidelines on complex debt instruments and structured deposits	Art 25(10)	23/04/2015 – 10/07/2015 2015/610	Responses	26/11/2015 2015/1783	04/02/2016 2015/1783	03-Jan-18 (*)	07/07/2016 2016/1087
Guidelines: Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MIFID II	Own initiative (16 ESMAR)	23/12/2015 - 23/03/2016 2015/1909	Responses	10/10/2016 (corrected 07/08/2017) ESMA/2016/1452	02/10/2017 ESMA/2016/1452	03-Jan-18 (*)	None at present
Guidelines on the calibration, publication and reporting of trading halts	Own initiative (16 ESMAR)	06/10/2016 - 08/12/2016 2016/1140	Responses	06/04/2017 ESMA70-872942901-63	27/06/2017 ESMA70-872942901-63	03-Jan-18	None at present
Guidelines on the management body of market operators and data reporting	Art 45(9) and Art 63(2)	05/10/2016 - 05/01/2017 2016/1437	Responses	28/09/2017 ESMA70-154-271	None at present	3 January 2018	None at present
Guidelines on MIFID II product governance	Own initiative (16 ESMAR)	05/10/2016 - 05/01/2017 2016/1436	Responses	02/06/2017 ESMA35-43-620	None at present	None at present	None at present
Guidelines on knowledge and competence	Art 25(9) MIFID II	23/04/2015 2015/1886	Responses	17/12/2015 2015/1886	22/03/2016 2015/1886	03-Jan-18 (*)	15/12/2016 2016/1093
					ESMA71-1154262120-153_EN (rev.)		
Draft joint ESMA/EBA guidelines on the assessment of suitability of members of the management body and key function holders	Art 9(1) MIFID II Art 91(12) of CRD IV	28/10/2016 - 28/01/2017 2016/1529	Responses	26/09/2017 EBA/GL/2017/12/ESMA71-99-598	None at present	None at present	None at present
Under Consultation Guidelines on certain aspects of the MIFID II suitability requirements	Own initiative (16 ESMAR)	13/07/2017-13/10/2017 ESMA35-43-748	None at present	None at present	None at present	None at present	None at present

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.2. IL RECEPIMENTO DELLA MiFID II

- ❖ **Legge 9 luglio 2015, n. 114** → legge di **delegazione europea 2014** (legge 9.7.2015, n. 114) per l'attuazione della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR).
- ❖ **Legge 28 dicembre 2015, n. 208** → **legge di stabilità 2016**, recante la riforma dell'albo unico dei consulenti finanziari.
- ❖ **Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129** → **modifiche al TUF** per l'attuazione della MiFID II, del MiFIR e del Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.2. IL RECEPIMENTO DELLA MiFID II

Documenti di consultazione della Consob:

- ❖ **22 dicembre 2016:** *Attuazione degli Orientamenti emanati dall'ESMA, nel quadro della MiFID II, in materia di valutazione delle **conoscenze** e **competenze** delle persone fisiche che, per conto dell'intermediario, forniscono ai clienti consulenza in materia di investimenti ovvero informazioni circa gli strumenti finanziari e i servizi offerti;*
- ❖ **6 luglio 2017:** *Modifiche al **Regolamento intermediari** relativamente alle disposizioni per la **protezione degli investitori** e alle **competenze** e **conoscenze** richieste al personale degli intermediari;*
- ❖ **28 luglio 2017:** *Modifiche al libro VIII del **Regolamento Intermediari** in materia di **consulenti finanziari**;*
- ❖ **31 luglio 2017:** *Modifiche al **Regolamento Mercati** in recepimento della Direttiva 2014/65/UE (MIFID II) e in attuazione del Regolamento (UE) 600/2014 (MIFIR);*
- ❖ **31 luglio 2017:** *Modifiche al **Regolamento Intermediari** concernenti le procedure di autorizzazione delle SIM e ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori;*
- ❖ **19 ottobre 2017:** *Modifiche al **Regolamento Intermediari** concernenti l'operatività in Italia delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche.*

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.3. FOCUS: LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI

La legge di delegazione europea 2014, nello stabilire i principi e i criteri per il recepimento della MiFID II, aveva previsto l'adozione di opportune modifiche ed integrazioni alle disposizioni del TUF, fra l'altro, *“in materia di consulenti finanziari, società di consulenza finanziaria, promotori finanziari, assegnando ad un unico organismo, ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato, la tenuta dell'albo, nonché i poteri di vigilanza e sanzionatori nei confronti dei soggetti anzidetti”*.

La **legge di stabilità 2016**, anticipando il decreto legislativo di recepimento della MiFID II, ha dettato una disciplina compiuta della materia, imperniata su:

- l'istituzione di un “albo unico dei consulenti finanziari”, destinato a sostituire l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all'art. 18-*bis* del TUF e l'albo unico dei promotori finanziari di cui all'art. 31 del TUF (art. 1, comma 36, l. n. 208/2005);

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.3. FOCUS: LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI

- la ripartizione del nuovo albo in tre distinte sezioni dedicate, rispettivamente, ai “consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede”, ai “consulenti finanziari autonomi” e alle “società di consulenza finanziaria”;
- il conferimento all’APF, nel frattempo ridenominato “Organismo di vigilanza e tenuta dell’albo unico dei consulenti finanziari”:
 - dei compiti di tenuta del nuovo albo (determinazione e riscossione anche coattiva dei contributi),
 - le funzioni di vigilanza su tutti i soggetti ivi iscritti (iscrizione all’albo, vigilanza e esercizio di poteri cautelari e sanzionatori).

La predetta legge di stabilità ha quindi demandato alla Consob il compito di disciplinare con regolamento i principi ed i criteri per il funzionamento dell’Organismo e di definire la data di avvio dell’operatività dello stesso e dell’albo unico, previa stipulazione di un protocollo d’intesa disciplinante le modalità operative per il trasferimento all’Organismo delle nuove funzioni di vigilanza.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.3. FOCUS: LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI

Il nostro ordinamento giuridico, in recepimento della MiFID I, agli artt. **18 bis e 18 ter del TUF** aveva consentito la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti oltre che ai soggetti abilitati anche a persone fisiche e a società per azioni o a responsabilità limitata a determinate condizioni.

Con il d.lgs. n. 129/2017, di recepimento della MiFID II, l'attività dei consulenti finanziari viene inquadrata all'interno della deroga di cui all'art. 3 della MIFID II che, al par. 2, prevede che ad essi siano applicati **requisiti almeno analoghi** a quelli stabiliti per gli intermediari in materia di condizioni e procedure di autorizzazione e di vigilanza continua, di norme di comportamento e di requisiti organizzativi disciplinati dalla Direttiva e dal Regolamento delegato di Livello 2.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.3. FOCUS: LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI

Tali soggetti possono pertanto prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti a condizione che:

- ❖ non siano autorizzati alla prestazione di altri servizi di investimento;
- ❖ Il servizio di consulenza abbia ad oggetto solo valori mobiliari (azioni, obbligazioni e altri valori mobiliari negoziabili nel mercato dei capitali) e quote di OICR;
- ❖ non detengano fondi o titoli appartenenti ai clienti;
- ❖ siano assoggettati a norme almeno analoghe a quelle stabilite dalla MiFID in materia di condizioni e procedure di autorizzazione e di vigilanza continua, di norme di comportamento e di requisiti organizzativi (v. il Regolamento Consob n. 17130/2010 e ora il documento di consultazione della Consob del 28 luglio 2017);
- ❖ abbiano stipulato una polizza assicurativa per i danni da responsabilità civile professionale:

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.3. FOCUS: LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI

- per i consulenti autonomi la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1.500.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo (art. 6, d.m. 206/2008);
- per le società di consulenza finanziaria la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 5.000.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo (art. 4, d.m. 66/2012).

In quanto svolgono una attività in deroga alla MiFID i consulenti autonomi e le società di consulenza finanziaria non sono soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento e non godono pertanto del passaporto comunitario.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.3. FOCUS: LA DISCIPLINA DEI CONSULENTI

Art. 30-bis TUF

1. I consulenti finanziari autonomi, iscritti nell'albo di cui all'articolo 31, comma 4, possono **promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dal domicilio eletto**. Le società di consulenza finanziaria, iscritte nell'albo di cui all'articolo 31, comma 4, possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dalla sede legale mediante consulenti finanziari autonomi.
2. **L'efficacia del contratto di consulenza concluso in luogo diverso dal domicilio eletto o dalla sede legale e' sospesa per la durata di sette giorni** decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte del cliente al dettaglio. Entro detto termine il cliente può comunicare il proprio recesso senza spese, ne' corrispettivo al consulente finanziario autonomo o alla società di consulenza finanziaria; tale facoltà e' indicata nei moduli o formulari consegnati al cliente al dettaglio.
3. L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la **nullità dei relativi contratti**, che può essere fatta valere solo dal cliente al dettaglio.

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.4. DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE CONSOB

Le novità relative ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sono finalizzate a:

- ❖ **ampliare il novero delle informazioni da rendere pubbliche** concernenti i consulenti finanziari e a facilitare la loro reperibilità, prevedendo nuovi contenuti dell'albo e la pubblicazione dei provvedimenti dell'Organismo tramite il proprio sito internet (artt. 97 e 98).

Pertanto,

- viene ripristinata la visibilità dello storico dei mandati ricevuti dal consulente finanziario abilitato;
- viene prevista la sostituzione dell'indicazione della residenza con quella del domicilio dello stesso;
- viene introdotta la pubblicità del luogo di conservazione della documentazione;
- viene inserito il divieto della contemporanea iscrizione nella sezione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e nella sezione dei consulenti finanziari autonomi;

1. RICOGNIZIONE NORMATIVA

1.4. DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE CONSOB

- ❖ **semplificare l'organizzazione della prova valutativa** per l'iscrizione all'albo (art. 100). L'Organismo è fra l'altro affrancato dall'onere di dover effettuare la comunicazione della prova a ciascun candidato tramite raccomandata;
- ❖ **ampliare il novero delle comunicazioni** che i consulenti finanziari sono tenuti ad effettuare nei confronti dell'Organismo al fine di permettere allo stesso un esercizio più efficace e celere delle proprie attribuzioni (art. 103). Tra i dati aggiuntivi oggetto di pubblicità vi sono, in particolare, la residenza, il codice fiscale o la partita IVA e l'indirizzo PEC. Entro 10 giorni dalla conoscenza dovranno anche comunicare la sottoposizione a misure cautelari o l'assunzione della qualità di imputato a seguito della richiesta di invio a giudizio;
- ❖ riconoscere ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede la possibilità di **conservare la documentazione afferente la loro attività tramite il ricorso a strumenti elettronici** ed esonerare gli stessi consulenti dall'obbligo di conservazione in caso di documentazione prodotta in formato elettronico e conservata digitalmente dall'intermediario (art. 109). La documentazione deve essere conservata per un periodo di 5 anni a partire dalla data del documento e della registrazione. Sono oggetto di conservazione i contratti e gli altri documenti sottoscritti fuori sede;
- ❖ **ampliare il novero delle cause di cancellazione** dall'albo (decesso e iscrizione ottenuta con false dichiarazioni o altri mezzi irregolari).

2. DA MiFID I A MiFID II

2004



da inizio anno → USA: scoppio
bolla immobiliare

4 febbraio → Facebook
rivoluziona i *social network*

21 aprile → Direttiva 2004/39/CE
(MiFID I)

2005



15 febbraio → Nasce YouTube

2006



15 luglio → Lancio di Twitter

2. DA MiFID I A MiFID II

2007

9 gennaio → Steve Jobs presenta l'iPhone

7 febbraio → New Century: i primi sintomi della crisi finanziaria

8 giugno → Wall Street perde l'1,5%

29 giugno → Apple lancia sul mercato l'iPhone

1 novembre → La Direttiva MiFID entra in vigore in Italia

2008

22 febbraio → La crisi si allarga alle banche di tutto il mondo. Northern Rock la prima vittima

15 settembre → Crack Lehman Brothers

23 settembre → Google lancia Android

dalla fine dell'anno → La crisi finanziaria si trasforma in crisi dell'economia reale

2009

24-25 settembre → G20 di Pittsburg

ottobre → Conti pubblici Grecia dissestati. Il rapporto deficit/Pil viene alzato dal 3,7% al 12,7%

2. DA MiFID I A MiFID II

2010

[23 aprile](#) → Il primo ministro greco annuncia la richiesta del piano di salvataggio UE-FMI

→ Consistenti piani di salvataggio per istituti di credito in difficoltà dei vari Paesi

→ Aiuti erogati dai governi alle banche dei rispettivi sistemi nazionali

2011

→ Prosegue la crisi del debito sovrano e l'*austerità*

[28 settembre](#) → Amazon lancia il tablet *low-cost*

[luglio](#) → Italia: il rendimento dei Btp decennali raggiunge livelli prossimi al 7%

2012

[18 maggio](#) → Facebook si quota in Borsa

[settembre](#) → acquisto illimitato di titoli governativi dalla BCE

2. DA MiFID I A MiFID II

2013

7 novembre → Primo giorno di contrattazioni al NYSE per Twitter

2014

19 febbraio → Facebook compra WhatsApp per 19 miliardi di dollari

15 maggio → Direttiva 2014/65/UE (MiFID II)

settembre → la BCE assume due misure straordinarie

2015

marzo → approvato programma di acquisto titoli della BCE

2. DA MiFID I A MiFID II

2016

da inizio anno → Elevata volatilità per le borse

23 giugno → Con un referendum i cittadini britannici votano a favore della Brexit

→ Un anno complesso per il sistema bancario italiano

2017

→ Dalle proiezioni un anno meno destabilizzante per gli investitori rispetto al 2016

2018

3 gennaio → Entrerà in vigore la Direttiva MiFID II

2. DA MiFID I A MiFID II

Con la MiFID I:

- viene portata in luce la “**centralità del cliente**” recuperando il ruolo fondamentale svolto dal rapporto che si instaura tra il soggetto che investe il proprio risparmio e colui che ne consiglia la destinazione;
- anche in considerazione della sua attitudine ad orientare le preferenze degli investitori, al consiglio (*i.e.* la **raccomandazione personalizzata**) viene attribuita una veste cruciale e insostituibile nel settore finanziario, tale da renderne necessaria, anzitutto, la sua attrazione nel novero delle attività riservate e quindi la sua sottoposizione al meccanismo dell’adeguatezza;
- **quella dell’adeguatezza diviene norma di comportamento** tesa a realizzare la protezione di cui l’investitore ha bisogno, che richiede un’essenziale interrelazione soggettiva e fiduciaria tra il cliente e il soggetto che presta la consulenza;
- **l’offerta fuori sede diviene una modalità di prestazione del servizio di consulenza**, garantendo così che le raccomandazioni d’investimento fornite fuori sede siano adeguate al profilo ed alle esigenze dei risparmiatori-investitori. Le raccomandazioni sono prestate tramite i consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede, operatori consolidati nel qualificato ruolo di consulenti agli investimenti.

2. DA MiFID I A MiFID II

La **MiFID II** rafforza ulteriormente il «modello di servizio» al cui centro pone la tutela degli investitori.

I principali interventi sono orientati ad una maggiore responsabilizzazione degli intermediari ed a una più ampia consapevolezza negli investitori.

La MiFID II arreca numerose novità – per menzionarne solo alcune, basti pensare alla disciplina della *product governance* e alla declinazione normativa dei tratti caratterizzanti la legittimità degli incentivi – senza tuttavia scalfire il modello industriale delle reti, che da anni oramai fa perno sulle seguenti leve:

- » stretta relazione con i produttori,
- » identificazione chiara del target di riferimento,
- » dialogo continuo con gli emittenti,
- » attenta formazione del consulente,
- » valutazione dell'*asset allocation* ottimale,
- » ampia gamma di strumenti finanziari adeguati.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

La **MiFID II** conferma la definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti, quale

«prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari» (art. 4 (1), n. 4)

e individua due modalità di prestazione del servizio di consulenza:

- l'una su base **indipendente**, e
- l'altra su base **non indipendente**.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.1 INFORMATIVA SUL SERVIZIO DI CONSULENZA

L'intermediario dovrebbe informare il cliente sui seguenti aspetti chiave:

- ❖ in maniera chiara se il servizio di consulenza è prestato su base indipendente o meno;
- ❖ il *range* di strumenti finanziari sui quali si basa la consulenza e se la gamma sia o meno limitata agli strumenti emessi o forniti da soggetti che hanno legami con l'impresa che offre il servizio, o altro stretto rapporto legale o economico;
- ❖ qualora il servizio di consulenza preveda un valutazione periodica di adeguatezza, la frequenza della valutazione stessa (art. 24-bis, comma 1, del TUF che riproduce l'art. 24 (4) e (7) della MiFID II).

L'intermediario deve spiegare *“in maniera chiara e concisa se e perché la consulenza in materia di investimenti si configura come indipendente o non indipendente e il tipo e la natura delle limitazioni applicabili, incluso, nel caso di consulenza in materia di investimenti su base indipendente, il divieto di ricevere e trattenere incentivi”* (art. 52 del Regolamento delegato, richiamato dall'art. 27, comma 2-bis, del Regolamento intermediari della Consob).

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.2 CARATTERISTICHE GENERALI

Forma scritta

A differenza della MiFID I, la MiFID II non reca più l'esenzione dall'obbligo di redigere un contratto scritto per la prestazione del servizio di consulenza.

Art. 58(1) del Regolamento delegato: il contratto deve essere redatto per iscritto «*solo qualora sia effettuata una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari o dei servizi raccomandati*».

Art. 23, comma 1, del nuovo TUF: non prevede più l'esonero dalla forma scritta per il contratto di consulenza e rimette alla Consob, come in passato, la potestà di derogare a tale forma "*per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti*".

Art 37, comma 1, della bozza di Regolamento Intermediari della Consob: l'obbligo della forma scritta viene delimitato ai soli contratti di consulenza che contemplino una valutazione periodica dell'adeguatezza; tale obbligo viene esteso anche ai contratti stipulati con i clienti professionali.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.2 CARATTERISTICHE GENERALI

Caratteristiche e contenuto del contratto

Il contratto dovrebbe:

- A. descrivere la natura e la portata del servizio di investimento prestato;
- B. identificare i tipi di strumenti finanziari che possono essere oggetto di operazioni di investimento/disinvestimento, nonché i tipi di operazioni che possono essere disposte o meno in nome e per conto del cliente;
- C. declinare i diritti e gli obblighi delle parti.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.3. CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE

Per poter prestare il servizio di consulenza “su base indipendente”, l’intermediario:

- deve definire ed implementare un **adeguato processo di selezione di una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti.**

A tal fine vanno considerati i seguenti criteri:

- a) il numero e la varietà degli strumenti finanziari considerati devono essere proporzionati all’ambito dei servizi di consulenza prestati dal consulente e devono essere adeguatamente rappresentativi degli strumenti finanziari disponibili nel mercato;*
- b) la quantità degli strumenti finanziari emessi dall’intermediario o da soggetti aventi con esso stretti legami deve essere proporzionale alla quantità degli strumenti finanziari considerati;*
- c) la selezione degli strumenti finanziari deve avvenire sulla base di criteri che prendano in considerazione tutti gli aspetti di interesse, quali i rischi, i costi e la complessità, nonché le caratteristiche dei clienti, e che assicurino che la selezione stessa sia obiettiva.*

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.3. CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE

Quando il confronto non è possibile in ragione del modello commerciale o dell'ambito specifico del servizio fornito, l'impresa di investimento che fornisce consulenza in materia di investimenti non si presenta come consulente indipendente.

La consulenza su base indipendente potrebbe anche concentrarsi su determinate categorie o su una gamma specifica di strumenti finanziari, a condizione che l'intermediario si rivolga ai soli clienti che mostrino una preferenza per esse, ottenga da tali clienti una dichiarazione di interesse ad investire esclusivamente in esse e si assicuri che la propria consulenza sia adeguata a costoro (art. 53(2) del Regolamento delegato).

Q&A Esma n. 5.1 Per poter considerare la consulenza prestata su base indipendente, occorre avere riguardo non tanto, o non solo, alla valutazione in astratto di un'ampia gamma di strumenti finanziari, ma anche e soprattutto alla gamma degli strumenti finanziari concretamente raccomandati alla clientela, escludendo che possa presentarsi come indipendente un intermediario che indirizzi gran parte delle raccomandazioni verso prodotti propri o di soggetti con i quali abbia stretti legami.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.3. CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE

Un intermediario che si voglia presentare come indipendente dovrebbe dotarsi di procedure interne che assicurino costantemente la mancanza di ogni forma di accordo con i produttori e quindi il mantenimento nel tempo del proprio status di indipendente. Solo occasionalmente la raccomandazione potrebbe vertere sui prodotti dell'intermediario. L'intermediario che raccomandi in via ordinaria i propri prodotti dovrebbe chiarire al cliente, e su richiesta all'Autorità di vigilanza, come abbia valutato e comparato i prodotti propri rispetto all'ampia gamma dei prodotti disponibili nel mercato, mettendo in evidenza i fattori su cui abbia basato tale valutazione e quelli che abbiano determinato la raccomandazione finale.

- **non può accettare e trattenere onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi** (salvo che si tratti di *minor non monetary benefits* volti a migliorare la qualità del servizio prestato e di entità e natura tale da non pregiudicare il dovere dell'intermediario di agire nel miglior interesse per il cliente).

Con la MiFID II lo storno dei rebates sarà obbligatorio soltanto in relazione alla consulenza prestata “su base indipendente”.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.4. CONSULENZA SU BASE INDIPENDENTE/ NON INDIPENDENTE

L'intermediario può prestare il servizio di consulenza sia su base indipendente che su base non indipendente?

Sì! In tal caso è tenuto a:

- comunicare ai clienti, in tempo utile prima della prestazione dei servizi, su un supporto durevole, se la consulenza è su base indipendente o non indipendente;
- presentarsi come indipendente in relazione ai servizi per i quali fornisce consulenza in materia di investimenti su base indipendente;
- predisporre adeguati requisiti organizzativi e controlli per assicurare che *i due tipi di servizi di consulenza e di consulenti siano chiaramente distinti l'uno dall'altro* (art. 53(3) del Regolamento delegato).

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

4.5. DOPPIA RETE

Il consulente finanziario può prestare il servizio di consulenza sia su base indipendente che su base non indipendente?

No!

«L'impresa di investimento non consente a una persona fisica di fornire consulenza sia indipendente che non indipendente» (art. 53(3), c) Reg. L2).

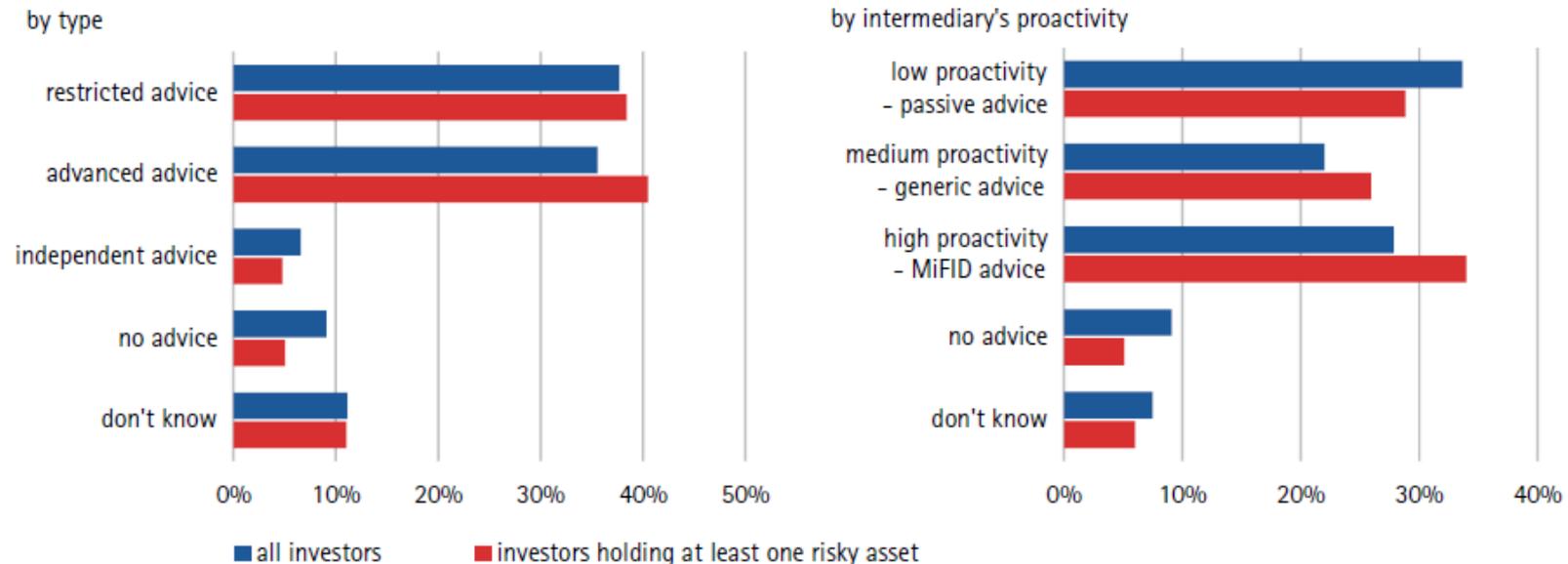
«Consentire allo stesso consulente di fornire consulenze sia indipendenti sia non indipendenti potrebbe generare confusione nel cliente. Al fine di assicurare che i clienti comprendano la natura e la base della consulenza in materia di investimenti fornita, è opportuno stabilire determinati requisiti organizzativi» (considerando 72, Reg. L2).

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.6. LA DOMANDA DI CONSULENZA FINANZIARIA

Quasi un terzo degli investitori beneficia di raccomandazioni personalizzate ai sensi MiFID, mentre i restanti ricevono consulenza passiva o generica.

Fig. 5.1 – Dissemination of advisory services among investors



Nell'ambito dei vari modelli di servizio, rimane residuale la consulenza cosiddetta indipendente, ossia riferita a un'ampia gamma di prodotti e remunerata esclusivamente dal cliente (7% degli investitori), mentre prevalgono la consulenza ristretta (riferita a un insieme limitato di strumenti finanziari generalmente emessi dallo stesso istituto di credito che eroga consulenza) e quella avanzata. *Fonte Consob 2017*

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Nella prestazione del servizio di consulenza su base indipendente (e di gestione del portafoglio) l'intermediario:

- non può accettare e trattenere 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;
- deve retrocedere al cliente eventuali onorari, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi o da un soggetto che agisce per conto di terzi in relazione ai servizi prestati a tale cliente non appena ragionevolmente possibile dopo il ricevimento. I clienti dovrebbero essere informati dell'ammontare trasferito tramite gli estratti conto periodici;
- non può detrarre i pagamenti di terzi dalle somme dovute dal cliente all'intermediario;
- può ricevere soltanto benefici non monetari di entità minima;
- deve comunicare chiaramente 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.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Si considerano **benefici non monetari minori** accettabili unicamente i seguenti benefici:

- a) informazioni o documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento, di natura generica o personalizzata in funzione della situazione di un singolo cliente;
- b) materiale scritto da terzi commissionato e pagato da un emittente societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando l'impresa terza è contrattualmente impegnata e pagata dall'emittente per produrre tale materiale a titolo permanente, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e al contempo il materiale sia messo a disposizione di qualsiasi impresa di investimento che desideri riceverlo o del pubblico in generale;
- c) partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e le caratteristiche di un determinato strumento finanziario o di un servizio di investimento;
- d) ospitalità di un valore *de minimis* ragionevole, come cibi e bevande a margine di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione di cui alla lettera c).

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

La Consob nel documento di consultazione recante le modifiche al Regolamento intermediari ha pedissequamente recepito nell'art. 52-ter le disposizioni contenute nell'art. 12 della Direttiva delegata e non ha aggiunto al suddetto elenco altre forme di benefici ammissibili (facoltà consentita dalla Direttiva medesima) *“tenuto conto della rilevanza della materia e dell'impatto dell'istituto degli inducements sul rispetto delle regole di correttezza nel rapporto con gli investitori”*.

I benefici non monetari minori accettabili sono **ragionevoli** e **proporzionati** e di portata tale da non essere in grado di incidere sul comportamento dell'impresa di investimento in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del cliente interessato.

La comunicazione dei benefici non monetari minori è effettuata **prima** della prestazione dei relativi servizi di investimento o accessori ai clienti.

I benefici non monetari minori possono essere descritti in modo generico.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Nella prestazione del **servizio di consulenza su base non indipendente**, le imprese di investimento sono considerate in regola con gli obblighi loro incombenti 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 a o da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto, e tali pagamenti o benefici:

- abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente (*quality enhancement test*), e
- non pregiudichino il rispetto del dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale professionale nel migliore interesse del cliente cliente.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Il nuovo art. 52-*bis* del Regolamento intermediari, nel recepire l'art. 11(2)(a) della Direttiva delegata, dispone che il *quality enhancement test* si considera superato quando gli incentivi:

- ❖ sono giustificati dalla prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore per il relativo cliente, proporzionale al livello degli incentivi ricevuti. A titolo esemplificativo, tale requisito si considera soddisfatto nei casi di
 - a) prestazione della **consulenza su base indipendente** unitamente all'offerta di un'ampia gamma di strumenti finanziari di case terze;
 - b) prestazione della **consulenza su base non indipendente** unitamente ad una **valutazione periodica dell'adeguatezza** degli strumenti finanziari raccomandati;

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

c) attribuzione al cliente della possibilità di accedere a prezzi competitivi ad **un'ampia gamma di strumenti finanziari** unitamente alla consegna al medesimo di strumenti di informazione oggettiva che lo assistano nell'adozione delle decisioni di investimento o che gli consentano di monitorare, modellare e regolare la gamma degli strumenti finanziari oggetto di investimento, ovvero unitamente all'invio di rendiconti periodici sulla *performance* e sui costi ed oneri;

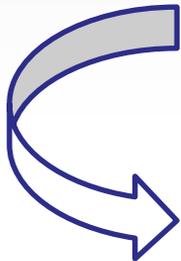
- ❖ non offrono vantaggi diretti all'intermediario beneficiario o ai suoi azionisti o dipendenti senza beneficio tangibile per il cliente interessato; e
- ❖ sono giustificati dalla garanzia di un beneficio continuativo per il cliente interessato in relazione a un incentivo continuativo.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Una commissione o un beneficio non monetario non è giustificato se il servizio fornito dall'impresa di investimento risulta distorto a causa della percezione dell'incentivo.

L'impianto MiFID II non reca più il considerando 39 della Direttiva 2006/73 ai sensi del quale *«ai fini delle disposizioni della presente direttiva riguardanti gli incentivi, la ricezione da parte dell'impresa di investimento di una commissione in relazione ad una consulenza in materia di investimenti o a raccomandazioni generali, in circostanze in cui la consulenza o le raccomandazioni non siano distorte a seguito della ricezione della commissione, deve essere considerata come volta a rafforzare la qualità della consulenza in materia di investimenti data al cliente»*.



Pertanto, anche nella prestazione del servizio di consulenza, l'intermediario dovrà verificare di volta in volta se l'incentivo fornito o ricevuto sia volto anche ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente.

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Continuano a non essere soggetti alla disciplina in materia di inducements:
I pagamenti o benefici che

- ❖ *consentono o sono necessari alla prestazione di servizi d'investimento, come ad esempio i **costi di custodia**, le **competenze di regolamento e cambio**, i prelievi obbligatori o le **competenze legali***
- ❖ *e, che per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti" (art. 24, par. 9, ult. comma).*

3. IL SERVIZIO DI CONSULENZA

3.7. INCENTIVI

Le imprese di investimento devono mantenere un'evidenza che dimostri che gli incentivi percepiti sono funzionali all'accrescimento della qualità del servizio reso al cliente.

In relazione a ogni pagamento ricevuto, le imprese di investimento devono **informare** i clienti secondo le seguenti modalità:

- ❖ **prima** della prestazione del servizio dovranno essere fornite informazioni sui pagamenti e i benefici che verranno percepiti nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e accessori. I benefici non monetari di lieve entità potranno essere evidenziati secondo modalità generiche. Gli altri benefici non monetari che si intendono ricevere dovranno essere quantificati ed evidenziati separatamente.
- ❖ nel caso l'impresa di investimento non sia in grado di determinare *ex-ante* gli incentivi che verranno percepiti, dovranno essere rese al cliente informazioni sul metodo di calcolo degli incentivi fornendo **ex-post** l'ammontare esatto dei pagamenti ricevuti.
- ❖ **almeno una volta l'anno** le imprese di investimento, nel caso di incentivi ricevuti su base continuativa, dovranno informare i clienti su base individuale circa l'ammontare delle commissioni e dei benefici ricevuti. I benefici non monetari di lieve entità potranno essere evidenziati in modo generico.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE MiFID II

Art. 25: «Gli Stati membri prescrivono alle imprese d'investimento di garantire e dimostrare alle autorità competenti su loro richiesta che le persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela in materia di investimenti o informazioni su strumenti finanziari, servizi d'investimento o servizi accessori per conto dell'impresa d'investimento sono in possesso delle **conoscenze** e **competenze** necessarie ad adempiere ai loro obblighi ai sensi dell'articolo 24 e del presente articolo».

Art. 29: «Gli Stati membri assicurano che gli agenti collegati siano iscritti nel registro pubblico solo quando sia stato accertato che soddisfano il criterio dell'onorabilità e possiedono le **conoscenze** generali, commerciali e professionali e la **competenza** adeguate per essere in grado di prestare il servizio d'investimento o servizio accessorio e comunicare accuratamente tutte le informazioni riguardanti il servizio proposto al cliente o potenziale cliente».

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.1 LINEE GUIDA DELL'ESMA

L'Esma nelle *Guidelines for the assessment of knowledge and competence* di dicembre 2015 prevede che:

- ❖ a partire dalla data di entrata in vigore della MiFID II la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e/o la fornitura di informazioni alla clientela potranno continuare ad essere rese in autonomia dal solo personale in possesso di **entrambi i requisiti della qualifica e dell'esperienza**;
- ❖ per **qualifica idonea** si intende una qualifica o altro esame o corso di formazione che soddisfi i criteri stabiliti negli Orientamenti stessi;
- ❖ l'**esperienza adeguata** è ritenuta sussistente quando *“un membro del personale ha efficacemente dimostrato la capacità di prestare i servizi pertinenti attraverso la precedente attività lavorativa. Tale attività lavorativa dovrà essere stata effettuata, sulla base dell'equivalente a tempo pieno, per un periodo minimo di 6 mesi. Fatto salvo tale periodo minimo, l'Autorità Nazionale Competente può differenziare la durata dell'esperienza richiesta in funzione della qualifica idonea ottenuta dal personale e dei servizi pertinenti che vengono forniti”*;
- ❖ Il livello e l'intensità delle conoscenze e competenze richieste a coloro che prestano servizi di consulenza dovrebbero rispondere a criteri più elevati di quelli applicati a coloro che si limitano a fornire informazioni.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.1. LINEE GUIDA DELL'ESMA

Cosa accade se al 3.01.18 un membro del personale non ha acquisito una qualifica idonea e/o un'esperienza adeguata ai fini della prestazione dei servizi pertinenti?

- Potrà prestare il servizio di consulenza o fornire informazioni **unicamente sotto supervisione**.
- Potrà operare sotto supervisione per **un periodo non superiore a 4 anni**.
- Il membro del personale addetto alla supervisione di un altro membro deve possedere le conoscenze e competenze richieste e le abilità e le risorse necessarie per fungere da supervisore competente.

Con **frequenza almeno annuale** gli intermediari sono tenuti a condurre **una revisione interna o esterna** delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale, valutare l'evoluzione del quadro normativo e prendere le misure necessarie per ottemperare a tali requisiti.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

Documento di consultazione preliminare di dicembre 2016.

Documento di consultazione recante le modifiche al RI di luglio 2017, artt. 59-*quinquies* e ss.

Finalità *«garantire un elevato standard di professionalità nel migliore interesse dei clienti, nel solco di quanto indicato negli Orientamenti ESMA/2015/1886»*.

In applicazione del principio di proporzionalità, i requisiti di conoscenza e competenza sono differenziati anche in considerazione delle caratteristiche dell'attività svolta: A parità di titolo di studio, viene richiesta un'esperienza maggiore per coloro che intendono prestare la consulenza.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

Il requisito della **qualifica idonea**, è soddisfatto con il possesso, alternativamente:

- dell'**iscrizione all'Albo dei consulenti finanziari, anche di diritto**, ovvero anche solo del superamento dell'esame previsto ai fini di tale iscrizione, ancorchè non seguito dall'iscrizione;
- di un **diploma di laurea** triennale;
- di un **diploma di istruzione secondaria** superiore di durata quinquennale.

Rispetto al documento preliminare di consultazione:

- taluni diplomi di laurea (ad es. nelle discipline economiche, giuridiche, bancarie o assicurative) sono ritenuti di per sé idonei senza alcuna necessità di verifica in capo all'intermediario dell'aderenza dei singoli esami sostenuti rispetto agli argomenti indicati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti Esma;
- è scomparsa di ogni riferimento a certificazioni rilasciate da enti muniti di un qualche sistema di accreditamento inizialmente previsto ad integrazione di alcuni titoli.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

Alla conoscenza si deve aggiungere l'**esperienza adeguata** nelle materie indicate negli Orientamenti Esma, la cui durata varia a seconda del titolo posseduto e dell'attività svolta. Viene previsto un bilanciamento tra il titolo di studio conseguito e l'esperienza pregressa: inferiore è il titolo di studio, maggiore è l'esperienza richiesta.

	Informazioni	Consulenza
<ul style="list-style-type: none">❖ Iscrizione Albo OCF❖ Superamento prova iscrizione Albo OCF❖ Laurea triennale in discipline economiche, giuridiche, bancarie o assicurative❖ Laurea triennale in altre discipline + master post lauream in discipline economiche, giuridiche o finanziarie	6 mesi	1 anno

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

	Informazioni	Consulenza
❖ Laurea triennale in altre discipline + formazione professionale specifica attestante conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate dagli Orientamenti ESMA/2015/1886 *	6 mesi	1 anno
❖ Laurea triennale in altre discipline da quelle economiche, giuridiche, bancarie o assicurative ❖ Diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale + formazione professionale specifica attestante conoscenze teorico-pratiche nelle materie individuate dagli Orientamenti ESMA/2015/1886	1 anno	2 anni
❖ Diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale	2 anni	4 anni

* La formazione professionale consiste nella partecipazione a corsi di durata non inferiore a 60 ore, in aula o a distanza, svolti nei 12 mesi antecedenti l'inizio dell'attività, mirati al conseguimento di competenze tecniche aggiornate, di competenze tecnico-operative e di una corretta comunicazione con la clientela. Tali corsi possono essere organizzati dall'intermediario direttamente o avvalendosi delle associazioni di categoria, degli enti appartenenti a una Università riconosciuta dal MIUR o degli enti in possesso della certificazione UNI EN ISO 9001:2008 settore EA37, della certificazione UNI ISO 29990:2011 o di altri sistemi di accreditamento riconosciuti a livello internazionale. Essi devono concludersi con un test di verifica effettuato a cura di un soggetto diverso da quello che ha effettuato la formazione. Sulla ragionevolezza di quest'ultima regola potrebbe peraltro nutrirsi qualche dubbio, alla luce anche del fatto che nel Regolamento Ivass n. 6/2014 si prevede, tutt'all'opposto, che il test debba essere effettuato dallo stesso soggetto che abbia curato la formazione.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

In **via transitoria** si prevede che coloro che alla data del **2 gennaio 2018** siano impiegati dall'intermediario per fornire informazioni o per prestare consulenza, possono continuare a svolgere tali attività anche se non abbiano conseguito alcuno dei suddetti titoli di studio, purché siano in possesso almeno del diploma di scuola secondaria superiore di primo grado ed alla predetta data abbiano maturato, anche presso intermediari diversi, un'esperienza professionale "*documentata, pertinente e adeguata rispetto all'attività da svolgere*", della durata di dieci anni a decorrere dall'1 novembre 2017 (data di entrata in vigore della MiFID).

E' rimesso direttamente agli intermediari il compito di verificare e assicurare che il personale eventualmente in possesso di tali requisiti abbia un adeguato livello di conoscenza teorico-pratica delle materie indicate ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA/2015/1886.

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

Il periodo di esperienza dovrà essere già completato alla data del **3 gennaio 2018**; diversamente, l'attività potrà proseguire solo "***under supervision***" fino al raggiungimento del periodo prescritto.

La possibilità di operare "***under supervision***" è consentita per una durata massima di 4 anni, pena la cessazione dell'attività (art. 59-*octies*, comma 1, lett. c) e d), del Regolamento Intermediari).

Ai fini dell'acquisizione del prescritto periodo di esperienza professionale si possono sommare le esperienze lavorative maturate anche presso intermediari diversi nel decennio precedente l'inizio dell'attività, adeguatamente documentate (artt. 59-*sexies*, comma 8, e 59-*septies*, comma 4, del Regolamento Intermediari).

4. CONOSCENZE E COMPETENZE

4.2. DOCUMENTI DI CONSULTAZIONE DELLA CONSOB

Con **periodicità almeno annuale** l'intermediario deve poi procedere ad una **revisione delle esigenze di sviluppo e formazione dei membri del personale**, direttamente o avvalendosi di un soggetto esterno, e deve garantire che gli stessi mantengano qualifiche idonee e aggiornino le conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione o sviluppo personale pertinente alla qualifica posseduta (art. 59-*octies*, comma 1, lett. f) e g), del Regolamento Intermediari).

In aggiunta, è richiesta una **formazione specifica** nei casi di offerta di nuovi prodotti di investimento, di cambiamento di ruolo del personale interessato, di cambiamento del modello di servizio e di mutamento della normativa di riferimento.

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

La MiFID II rafforza la disciplina sulla valutazione di adeguatezza e prevede che

*«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». (art. 25 (2) MiFID II).

Quando la raccomandazione ha ad oggetto un **pacchetto di servizi o prodotti aggregati**, l'intero pacchetto deve essere adeguato alle esigenze del cliente (art. 25(2), secondo cpv. MiFID II).

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

Nel Regolamento delegato viene specificato che le informazioni includono, ove pertinenti:

- con riguardo alla **situazione finanziaria**, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito regolare, le attività, comprese le attività liquide, gli investimenti e beni immobili e gli impegni finanziari regolari;
- con riguardo agli **obiettivi di investimento** di un cliente o di un potenziale cliente, dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le preferenze in materia di rischio, il profilo di rischio e le finalità dell'investimento.

Rimane confermato che l'intermediario può presumere che un cliente abbia conoscenze ed esperienza relative ad un prodotto, servizio od operazione per i quali è stato classificato come professionale e che sia altresì finanziariamente in grado di sopportare i connessi rischi di investimento compatibili con i suoi obiettivi di investimento nel caso in cui si tratti di un cliente professionale di diritto.

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.1 PROCEDURE INTERNE

- Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio, l'intermediario non raccomanda né decide di negoziare se nessuno dei servizi o degli strumenti è adeguato per il cliente. Il livello di profondità delle informazioni è soggetto al principio di proporzionalità;
- l'intermediario dispone di politiche e procedure, dimostrabili, per assicurare di poter comprendere bene la natura e le caratteristiche, compresi i costi e i rischi, dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari selezionati per i clienti e di valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se servizi di investimento o **strumenti finanziari equivalenti** possano corrispondere al profilo del cliente (art. 54(9) Reg. L2);
- in caso di *switch*, l'intermediario raccoglie le informazioni necessarie sugli investimenti esistenti del cliente e sui nuovi investimenti raccomandati e effettui una analisi dei costi e dei benefici dello *switch*, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di dimostrare che i benefici del cambiamento siano maggiori dei relativi costi (art. 54(7) Reg. L2).

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.2 PROCEDURE INTERNE

L'Esma nel nuovo Orientamento 10 ha chiarito che, ai fini dello *switch*, l'intermediario dovrebbe prendere in considerazione tutti i costi e oneri da rappresentare al cliente. L'analisi costi-benefici dovrebbe poi considerare sia i fattori monetari che quelli non monetari, quali:

- il potenziale rendimento netto dell'investimento proposto rispetto a quello esistente, considerando anche i costi di uscita che il cliente dovrebbe sopportare per passare dal vecchio al nuovo investimento;
- un cambiamento delle circostanze o dei bisogni del cliente (ad esempio, la necessità di liquidità per un evento familiare inaspettato);
- un cambiamento delle caratteristiche del prodotto o delle circostanze del mercato (ad esempio, quando un prodotto diventi illiquido per effetto di un diverso trend del mercato);
- i benefici che lo *switch* potrebbe procurare al portafoglio del cliente, come, ad esempio, un innalzamento del grado di diversificazione del portafoglio per area geografica, tipi di prodotti, tipi di emittenti, ecc.; un allineamento del profilo di rischio del portafoglio agli obiettivi di investimento del cliente; un aumento della liquidità del portafoglio, o una diminuzione del rischio di credito del portafoglio.

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.2 PROCEDURE INTERNE

➤ L'intermediario adotta misure ragionevoli per assicurare che le informazioni raccolte sui clienti o potenziali clienti siano attendibili nonché, nel caso di rapporto continuativo, aggiornate.

Tali misure devono almeno assicurare che:

- i) i clienti siano consapevoli dell'importanza di fornire informazioni accurate e aggiornate;
- ii) gli strumenti utilizzati nel processo di valutazione dell'adeguatezza siano idonei allo scopo e siano correttamente concepiti per l'utilizzo con i clienti;
- iii) le domande poste nel questionario siano comprensibili, forniscano un'idea accurata degli obiettivi e delle esigenze del cliente e veicolino le informazioni necessarie ai fini del test di adeguatezza;
- iv) siano intraprese le opportune azioni al fine di garantire la coerenza delle informazioni sul cliente, come, ad esempio, l'analisi delle stesse al fine di verificare se vi siano evidenti imprecisioni (art. 54(7) Reg. L2).

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.3 REGOLE DI CONDOTTA

- L'intermediario non deve creare confusioni o ambiguità riguardo alla sua responsabilità nel processo di valutazione dell'adeguatezza. Tale responsabilità non può venire meno né essere attenuata quando il servizio di consulenza o di gestione sia prestato in tutto in parte attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato (art. 54(1), comma 2, Reg. L2).
- Sono prassi censurabili quelle dell'intermediario che, al fine di eludere l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza, induca il cliente ad agire di sua iniziativa (e quindi *under the appropriateness test or execution only*), enfatizzando solo gli aspetti positivi del prodotto, oppure modifichi il profilo di rischio del cliente (Q&A 2.6).
- La possibilità di compiere operazioni fuori consulenza dovrebbe essere preclusa anche nei confronti degli "*insistent clients*" qualora l'intermediario versi in una situazione particolarmente sensibile di conflitto di interessi, come quando l'operazione abbia ad oggetto strumenti finanziari che il medesimo vende per conto proprio o di altra società del gruppo o commercializza attivamente fra quelli rientranti nel proprio raggio di azione.

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.4 LA DICHIARAZIONE DI ADEGUATEZZA

La dichiarazione di adeguatezza:

- ✓ deve essere consegnata al cliente retail su supporto durevole prima di effettuare l'operazione (salvo che sia effettuata a distanza);
- ✓ va consegnata anche se il cliente non effettui l'operazione raccomandata, dal momento che il servizio di consulenza si esaurisce con la prestazione della raccomandazione;
- ✓ va resa non solo in relazione alle raccomandazioni di acquisto, ma per tutte le decisioni sull'opportunità (ivi compresa l'opportunità di acquistare, tenere o vendere un investimento);
- ✓ deve contenere l'indicazione della data e dell'ora in cui è stata fornita la raccomandazione;
- ✓ deve anche specificare quando il test è compiuto sulla base di un'informativa non piena (e pur tuttavia sufficiente).

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.5. LA VALUTAZIONE PERIODICA DI ADEGUATEZZA

Quando l'intermediario effettua una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati, deve comunicare al cliente:

- i) la frequenza e la portata della valutazione periodica e, se del caso, le condizioni che la determinano;
- ii) l'ambito di estensione con cui le informazioni precedentemente raccolte vengono rivalutate;
- iii) il modo in cui sono comunicate al cliente le raccomandazioni aggiornate (art. 52(5) Reg. L2).

Il riesame dell'adeguatezza, ove previsto, deve avvenire con frequenza almeno annuale, da incrementare sulla base del profilo di rischio del cliente e del tipo di strumenti finanziari raccomandati.

Le relazioni periodiche di adeguatezza successive alla prima possono interessare solo le modifiche intervenute nei servizi o strumenti considerati e/o nelle circostanze del cliente e non devono necessariamente ripetere tutti i dettagli della prima relazione (cfr. art. 25(6), comma 4, MiFID II; art. 54(12), ult. comma, Reg. L2).

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.6 LINEE GUIDA DELL'ESMA

- **Linee Guida dell'Esma su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID (ESMA/2012/387)**
- Documento di consultazione del 13 luglio 2017, Ref. ESMA35-43-748 di revisione delle Linee GUIDA

Orientamento 1: Informazioni al cliente sulle finalità della valutazione di adeguatezza

Orientamento 2: Disposizioni necessarie per comprendere i clienti

Orientamento 3: Portata delle informazioni da raccogliere dal cliente (proporzionalità)

Orientamento 4: Affidabilità delle informazioni sui clienti

Orientamento 5: Aggiornamento delle informazioni sui clienti

5. LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

5.6 LINEE GUIDA DELL'ESMA

- Orientamento 6:** Informazioni sui clienti nel caso di persone giuridiche o gruppi
- Orientamento 7:** Disposizioni necessarie per comprendere i prodotti di investimento
- Orientamento 8:** Disposizioni necessarie per garantire l'adeguatezza di un investimento
- Orientamento 9:** Costi e complessità dei prodotti equivalenti
- Orientamento 10:** Costi e benefici connessi allo *switch*
- Orientamento 11:** Qualifiche del personale
- Orientamento 12:** Conservazione della documentazione

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

La MiFID II rafforza gli **obblighi di disclosure nei confronti della clientela** con riferimento ai servizi di investimento prestati, agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, nonché ai costi ed oneri relativi.

Ai clienti o potenziali clienti sono fornite *tempestivamente* informazioni:

- ❖ sul **servizio di investimento prestato** (v. *supra* sull'informativa da rendere in caso di prestazione di consulenza in materia di investimenti);
- ❖ sugli **strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte**. Tali informazioni 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 retail o professionale;
- ❖ su tutti i **costi e gli oneri connessi**.

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

6.1. FOCUS SUI COSTI

Con particolare riguardo all'**informativa sui costi e gli oneri connessi**, l'art. 24(4), lett. c) della MiFID II chiarisce che essa:

- debba comprendere le informazioni relative sia ai **servizi d'investimento** che ai **servizi accessori**, inclusi il costo eventuale della consulenza, ove rilevante, il costo dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e le modalità di pagamento da parte di quest'ultimo, includendo anche eventuali pagamenti a terzi;
- debba essere presentata **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. I costi e gli oneri aggregati sono sommati ed espressi sia come **importo in denaro** che come **percentuale**.

Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento.

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

6.1. FOCUS SUI COSTI

L'intermediario deve fornire al cliente *ex ante* ed *ex post* un'illustrazione che mostri **l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività che comporta la prestazione dei servizi di investimento**. Tale illustrazione soddisfa i seguenti requisiti:

- mostra l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento;
- mostra eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi;
- è accompagnata da una sua descrizione.

Per calcolare *ex ante* i costi e gli oneri, gli intermediari utilizzano costi effettivamente sostenuti come modello; qualora non dispongano di tali dati, possono eseguire stime ragionevoli; *ex post* controllano e se necessario adeguano le ipotesi formulate *ex ante* (art. 50(8) del Regolamento delegato).

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

6.1. FOCUS SUI COSTI

La rappresentazione dei costi ed oneri relativi sia al **servizio d'investimento** o accessorio prestato sia allo **strumento finanziario** si applica, *ex ante* come *ex post*, quando l'intermediario:

- ❖ raccomandi od offra in vendita strumenti finanziari ai clienti, come nel caso in cui sussista un accordo di distribuzione con il fornitore o con l'emittente del prodotto, oppure
- ❖ sia tenuto a fornire ad essi un KIID relativo ad un OICVM o un KID relativo ad un PRIIP.

Coordinamento con disciplina Priips.

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

6.1. FOCUS SUI COSTI

Quando, invece, non raccomandi né venda lo strumento finanziario (quindi, nella prestazione dei servizi passivi di raccolta ed esecuzione degli ordini) e non abbia inoltre l'obbligo di consegnare al cliente un documento informativo (KIID o KID), l'intermediario non si trova nella posizione di poter conoscere tutti i costi ed oneri associati allo strumento finanziario e pertanto è tenuto a fornire:

- ❖ *ex ante* al cliente l'informativa sui soli costi ed oneri relativi al servizio d'investimento e/o accessorio prestato (art. 50, par. 6, Reg. L2), nonché
- ❖ l'informativa prevista ai sensi delle altre disposizioni della MiFID 2, ivi compresa l'informativa *ex ante* sul prezzo dello strumento finanziario e sui rischi relativi, ai sensi dell'art. 24 (4) (b) e (c) MiFID II, e
- ❖ l'informativa *ex post* sul servizio prestato, comprensiva degli elementi di costo, ai sensi dell'art. 25 (6) MiFID 2 (considerando 77 Reg. L2).

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

6.1. FOCUS SUI COSTI

Tabella 1 — Tutti i costi e gli oneri connessi addebitati al cliente per il servizio o i servizi di investimento e/o servizi accessori che dovrebbero essere inseriti nell'importo da comunicare

Voci di costo da comunicare		Esempi
Spese una tantum per la prestazione di un servizio di investimento	Tutti i costi e oneri pagati all'impresa di investimento all'inizio o alla fine del servizio o dei servizi di investimento prestati	Commissioni di deposito, commissioni di cessazione e costi di trasferimento ⁽¹⁾
Spese correnti per la prestazione di un servizio di investimento	Tutti i costi e oneri correnti pagati all'impresa di investimento per i servizi prestati al cliente	Commissioni di gestione, commissioni di consulenza, commissioni di custodia
Tutti i costi per operazioni avviate nel corso della prestazione di un servizio di investimento	Tutti i costi e oneri inerenti alle operazioni effettuate dall'impresa di investimento o da altre parti	Commissioni di intermediazione ⁽²⁾ , spese di entrata e di uscita pagate al gestore del fondo, commissioni della piattaforma, maggiorazioni (integrate nel prezzo dell'operazione), imposte di bollo, imposte sulle operazioni e costi di cambio
Spese per servizi accessori	Tutti i costi e oneri per servizi accessori non inclusi nei costi sopra indicati.	Costi di ricerca Costi di custodia
Costi accessori		Commissioni di performance

6. LA TRASPARENZA INFORMATIVA

6.1. FOCUS SUI COSTI

Tabella 2 — Tutti i costi e gli oneri connessi inerenti allo strumento finanziario che dovrebbero essere inseriti nell'importo da comunicare

Voci di costo da comunicare		Esempi
Spese una tantum	Tutti i costi e oneri (inclusi nel prezzo o che si aggiungono al prezzo dello strumento finanziario) pagati ai fornitori di prodotti all'inizio o alla fine dell'investimento nello strumento finanziario	Anticipi della commissione di gestione, commissione di strutturazione ⁽¹⁾ , commissione di distribuzione
Spese correnti	Tutti i costi e oneri correnti per la gestione del prodotto finanziario che sono dedotti dal valore dello strumento finanziario nel corso dell'investimento in esso	Commissioni di gestione, costi del servizio, commissioni di swap, costi e imposte sulla concessione di titoli in prestito, costi di finanziamento
Tutti i costi per le operazioni	Tutti i costi e oneri sostenuti per effetto dell'acquisto dell'investimento e del disinvestimento	Commissioni di intermediazione, spese di entrata e di uscita pagate dal fondo, maggiorazioni integrate nel prezzo dell'operazione, imposte di bollo, imposte sulle operazioni e costi di cambio
Costi accessori		Commissioni di performance

⁽¹⁾ Per commissioni di strutturazione s'intendono le commissioni addebitate dai produttori di prodotti d'investimento strutturati per la strutturazione dei prodotti. Può rientrarvi una gamma più ampia di servizi forniti dal produttore.

7. ROBO ADVICE

In data 23.03.2017 la Commissione europea ha pubblicato il documento di consultazione *Fintech: a more competitive and innovative european financial sector*.

Benefici

- L'innovazione tecnologica mette a disposizione efficienti metodologie di ricerca e di analisi dei mercati, software per la profilatura della clientela e per la valutazione dell'adeguatezza, strumenti digitali e dispositivi di firma elettronica.
- L'uso di tali strumenti semplifica le relazioni, diminuisce i costi del servizio, migliora la capacità di costruire banche dati utili anche nella prospettiva dei controlli sull'attività.

Rischi

- Possibilità di errori nella costruzione del software e nell'immagazzinamento dei dati, con conseguente elaborazione di raccomandazioni viziate su cui gli investitori potrebbero però fare particolare affidamento proprio per via della ritenuta infallibilità del *robot*;
- standardizzazione delle raccomandazioni che, se ripetute allo stesso modo da più *roboadvisor*, potrebbero determinare scelte di investimento di tipo massivo con effetti non prevedibili per i mercati e per gli emittenti;
- eccessiva fiducia, soprattutto da parte dei *millennials*, sull'uso della tecnologia (mobile) anche in campo finanziario, con il rischio di cadere facilmente nella trappola dell'*over confidence*, uno dei principali *bias* comportamentali che può indurli ad effettuare investimenti non adeguati.

7. ROBO ADVICE

Art. 54 Regolamento delegato 565/2017 del 25.04.2016

1. Quando i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio sono prestati totalmente o in parte attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato, la responsabilità di eseguire la valutazione dell'idoneità compete all'impresa di investimento che presta il servizio e non è ridotta dal fatto di utilizzare un sistema elettronico per formulare la raccomandazione personalizzata o la decisione di negoziazione.

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE

Recenti rilevazioni documentano come il livello di cultura finanziaria degli italiani sia tra i più bassi riscontrati nelle economie avanzate per adulti e studenti.

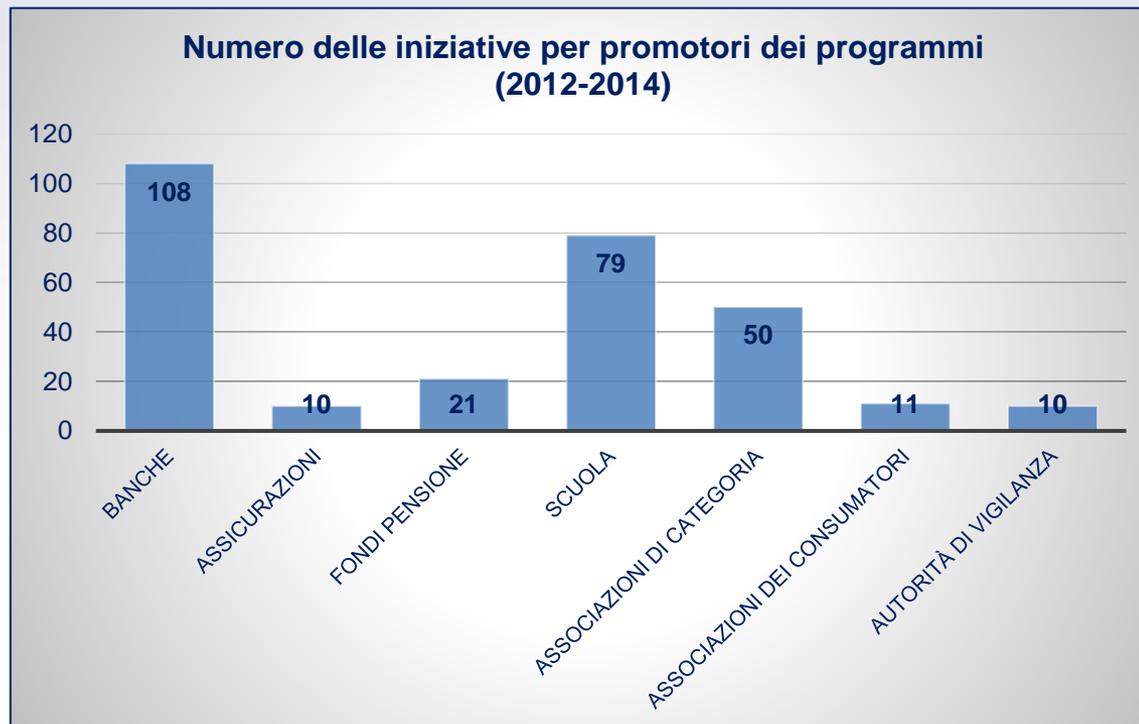
Dalla "*Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*" pubblicata dalla Banca d'Italia a gennaio 2017 emerge quanto segue:

- scelte finanziarie più complesse e bassi livelli di alfabetizzazione finanziaria;
- offerta formativa frammentata;
- iniziative censite molto eterogenee;

segue →

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE

- principali promotori delle iniziative: mondo finanziario, scuola e associazioni, che spesso collaborano tra loro per la realizzazione dei materiali e delle attività didattiche;



segue →

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE

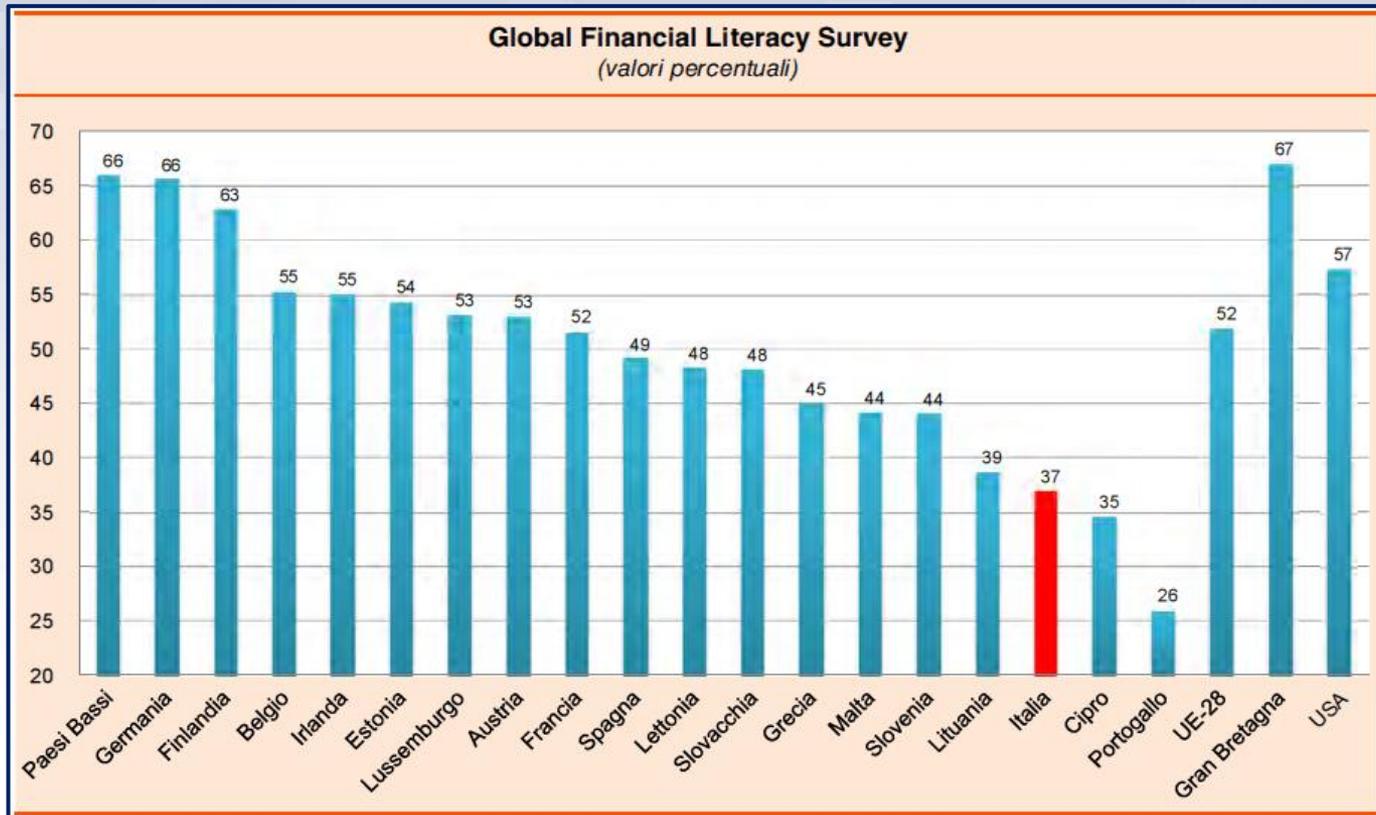
- una delle maggiori criticità evidenziate dall'indagine: oltre la metà dei programmi non ha previsto alcuna forma di monitoraggio;
- a scuola l'educazione finanziaria non è materia curricolare;
- l'educazione finanziaria per gli adulti si presenta meno strutturata di quella per gli studenti;
- una delle sfide per l'educazione finanziaria degli adulti è misurarsi con una platea estremamente variegata in termini sia di fabbisogni sia di capacità di accesso ai vari canali informativi.

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE

Con riferimento alle decisioni di investimento delle famiglie italiane, il Rapporto Consob pubblicato nel 2016 ha confermato quanto segue:

- solo poco più del 40% degli intervistati è stato in grado di definire correttamente alcune nozioni di base, quali inflazione e rapporto fra rischio e rendimento;
- circa il 60% degli intervistati ha mostrato di non conoscere alcuno dei servizi di investimento previsti dalla normativa;
- la maggior parte degli intervistati, compresa la metà degli investitori, non è stato in grado di identificare nella consulenza e nella gestione di portafoglio i servizi che possono contribuire a un più alto livello di tutela.

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE



La *Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey*, diffusa nel 2015, ha mostrato che nel confronto internazionale gli italiani sono tra gli adulti meno preparati.

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE

La consulenza si qualifica come ***“l’attività prescrittiva il cui obiettivo principale consiste nel guidare gli investitori nel processo decisionale nel loro migliore interesse”*** (Kahneman e Riepe, 1998).

La consulenza è un momento attraverso il quale il consulente può aiutare l’investitore a interpretare correttamente le informazioni, sfuggendo alle varie “trappole” che ne alterano la percezione e che lo distolgono dalle valutazioni degli elementi più importanti.

8. FORMAZIONE ED EDUCAZIONE

L'obbligo di fornire raccomandazioni di investimento e di disinvestimento adeguate al profilo finanziario di ciascun investitore rappresenta lo snodo principale attraverso cui chi presta il servizio di consulenza acquisisce le informazioni necessarie per convogliare i risparmi del cliente verso impieghi a lui congeniali e chi lo riceve acquisisce le informazioni utili ad innalzare il suo livello di conoscenza ed esperienza in campo finanziario.

La prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti rappresenta un veicolo efficace per la diffusione della cultura finanziaria; in altre parole, un'occasione importante di educazione finanziaria che permette di allargare gli orizzonti del cliente retail, "altrimenti destinato a rimanere confinato in una sorta di ineluttabile ignoranza".