

Milano, 28 settembre 2017

Spett.le CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B.Martini 3
00198 ROMA

Inviata tramite SIPE

Oggetto: OSSERVAZIONI A "MODIFICHE AL LIBRO VIII DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI IN MATERIA DI CONSULENTI FINANZIARI"

Premessa

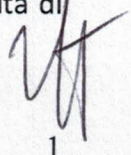
Si ritiene opportuno premettere tre osservazioni di carattere generale, che riguardano diversi punti del testo.

Il problema dell'adeguatezza

Nell'ambito della consulenza, la direttiva prevede l'applicazione del concetto di adeguatezza. Il regolamento delegato 565/17 più propriamente parla d'idoneità. Più propriamente nel senso che la prima traduzione di suitability è idoneità, mentre adeguatezza è la prima traduzione di appropriateness. Per maggiore fedeltà alla migliore traduzione sarebbe quindi opportuno sostituire il termine "idoneità" in luogo di "adeguatezza" in tutto il testo delle modifiche e anche nelle altre parti del regolamento intermediari (vedi nota allegata1).

La disciplina dei soggetti anziché dell'attività

In diversi articoli, in particolare gli artt.109 e seguenti, si disciplina in modo specifico ciò che devono fare le società di consulenza finanziaria e consulenti finanziari autonomi. In realtà dette regole devono essere rispettate da tutti coloro, indipendentemente dalla loro situazione giuridica (sim, banche, scf, consulenti abilitati, etc.), che svolgono il servizio di consulenza. Ci possono essere differenze (minime) tra consulenza indipendente e non indipendente, ma sempre nel rispetto delle regole di correttezza, trasparenza, etc. Se ci fossero regole diverse non in relazione all'attività, ma in funzione della persona fisica o giuridica che la svolge avremmo una disparità di trattamento tra situazioni identiche, a discapito della necessaria protezione del cliente.



Gli articoli relativi all'attività di consulenza sono pertanto un doppione, qualora riproducano quanto già previsto altrove in merito ai servizi d'investimento o allo specifico servizio d'investimento della consulenza, oppure sono pesantemente viziati d'incostituzionalità, perché non applicati a tutti i soggetti che si trovano nella stessa situazione. Appare quindi opportuno scorporarli e inserirli, quando necessario, laddove sono disciplinati i diversi servizi d'investimento.

L'ambito della normativa

Dalle decisioni della Corte di Giustizia europea emerge che la disciplina MiFID si applica alla consulenza che riguarda gli investimenti in strumenti finanziari e non riguarda altri tipi di consulenza quale quella sui servizi d'investimento di altri intermediari o altri consigli, raccomandazioni non personalizzate o ricerche fornite al cliente o al pubblico. Ovviamente laddove queste attività siano svolte da soggetti abilitati e iscritti in albi per attività riservate restano fermi gli obblighi di correttezza, trasparenza, diligenza e tutti gli altri previsti dalla normativa. Laddove la regolamentazione si estenda oltre l'ambito strettamente MiFID si rischia di generare la parvenza che dette attività siano tutelate dalla MiFID e soprattutto che siano lecite per soggetti che per legge possono svolgere solo una delle attività e servizi d'investimento escludendo tutte le altre. Per questa ragione, oltre che per i dubbi di legittimità per eccesso di delega, è bene evitare di disciplinare fattispecie non specificamente oggetto di direttive e regolamenti MiFID.

I singoli articoli

Art.96 Sono disciplinate le associazioni potenziali partecipanti all'organismo. Per le associazioni di consulenti abilitati e autonomi e per le società di consulenza finanziaria partecipanti all'organismo si prevede che debbano avere associati esclusivamente tra soggetti iscritti all'organismo, mentre per gli altri intermediari questo limite non è previsto. La motivazione adottata per i primi tre casi, non vale per l'ultimo caso. Si ritiene in sostanza che i potenziali portatori d'interessi di soggetti non iscritti all'organismo possano nuocere alla sua gestione. In realtà i conflitti d'interesse più gravi sono proprio in seno agli intermediari (soggetti abilitati), basti pensare ai conflitti tra produttore e distributore e alle varie pressioni derivanti dai budget aziendali e dai sistemi di remunerazione. Non appare pertanto opportuno porre una limitazione alle associazioni di persone fisiche e di società monoprodotto, laddove ai grandi intermediari si consente ciò che si vuole impedire ai primi, senza contare che un'associazione potrebbe avere iscritti sia sim di consulenza (non aderenti all'OCF) sia società di consulenza finanziaria (aderenti all'OCF). Dall'art.96, parr.1 lett.b), 1 bis lett.b), 2 lett.b) è quindi da eliminare la parola "esclusivamente". Si può sostituirla con "prevalentemente". In tal caso dovrà essere applicata anche ai soggetti abilitati.

Art.99 E' previsto, sia per i consulenti autonomi sia per le società di consulenza finanziaria, la presentazione di un programma d'attività e di una struttura organizzativa. Esattamente come avviene per i soggetti abilitati. L'unica differenza è costituita dal soggetto che valuta l'idoneità del richiedente l'iscrizione. In questo modo è evidente l'equiparazione dei consulenti autonomi e delle società di consulenza alle imprese d'investimento, con tutte le conseguenze del caso. In

particolare il loro trattamento dovrà essere simile alle imprese d'investimento, come accennato in premessa e come vedremo in articoli successivi.

Art.100 Si propone di modificare l'articolo nel senso d'effettuare le prove d'esame con cadenza almeno semestrale anziché annuale (co.1).

Si propone di prevedere la comunicazione agli esaminandi via mail, oltre che la comunicazione tramite sito internet (co.4).

Art.103 lett.c) E' bene aggiungere, per le società, la sede amministrativa e le sedi secondarie, ove esistenti.

Art.109 bis, par.1. Sono previste le regole di comportamento dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria. In realtà dette norme non riguardano esclusivamente le persone dei consulenti autonomi e delle società di consulenza finanziaria, bensì tutte le persone, di qualunque tipo e sotto qualunque forma organizzate, che prestano l'attività di consulenza. Ad esempio una sim di consulenza (sola o insieme ad altre attività) dovrà rispettare le stesse regole di questo articolo. In breve dev'essere disciplinata l'attività indipendentemente dalla figura giuridica e iscrizione all'albo di chi la esercita. L'articolo deve essere quindi modificato eliminando i riferimenti a consulenti autonomi e società di consulenza finanziaria per sostituirli con un semplice "chi esercita il servizio di consulenza" o altra forma equivalente. I verbi andranno ovviamente riferiti alla terza persona singolare e non al plurale.

La stessa cosa vale per le lettere: a), b), c e c 3), d), e), f), g) e h).

Quanto sopra deve ritenersi ripetuto per tutti i successivi articoli.

Alla lettera d) è previsto che chi fa attività di consulenza (si presume "indipendente" trattandosi di consulenti autonomi e società di consulenza finanziaria) paghi la ricerca "sulla base delle proprie risorse". Il concetto è molto vago e rischia di generare incertezze. Considerando che chi esercita la sola attività di consulenza "indipendente" non raccoglie né trasmette ordini né raccomanda intermediari per l'esecuzione, si può benissimo consentire che riceva documentazione di ricerca a titolo gratuito per mancanza di un conflitto d'interessi. In breve manca proprio la *ratio* a base del divieto di ricevere incentivi. Le norme relative all'informazione da fornire al cliente possono essere sufficienti. Ricordiamo che al cliente dev'essere comunicato che riceve una consulenza indipendente e che un'eventuale segnalazione di banca o impresa d'investimento per l'esecuzione o raccolta dell'ordine o del collocamento è contraria all'indipendenza e di dubbia legittimità. In breve, si ritiene più propriamente applicabile alla fattispecie l'art 12 anziché il 13 della direttiva delegata 2017/593 della Commissione del 7 aprile 2016

La lettera f) si riferisce a obblighi del distributore non di un consulente, il quale potrebbe non essere in grado di accedere alle informazioni del produttore per diniego o disinteresse di quest'ultimo. È bene limitare le informazioni da fornire al cliente a quelle pubblicamente

disponibili o accessibili, con esclusione del processo di approvazione da parte del produttore, che non è facilmente accessibile, se non addirittura impossibile da conoscere.

Art.109 quinqies. Si tratta di attività che riguardano il servizio di consulenza da chiunque prestato e non solo da consulenti autonomi e da società di consulenza finanziaria. Vale quanto detto in relazione all'art.109 bis.

Inoltre è prevista l'informazione sulle sedi d'esecuzione. Questo va oltre la MiFID, poiché la consulenza è limitata allo strumento finanziario e alla strategia d'investimento, mentre la strategia d'esecuzione e di conseguenza la sede di esecuzione è di competenza di chi raccolga ed esegua l'ordine. Questi potrebbe essere sconosciuto al consulente, come pure la sede di esecuzione effettiva dell'ordine. Il rischio per il consulente è di fornire informazioni generiche, magari ponendosi in contrasto con raccoglitore/esecutore dell'ordine e svolgere un'attività a lui non riservata per legge, se non preclusa. La corte di giustizia europea è stata chiara sul punto limitando molto bene l'ambito della consulenza ai soli strumenti finanziari. È bene quindi espungere dal testo la "sede d'esecuzione" oppure ridurre l'informazione a carattere generico. Ad esempio, la raccomandazione potrebbe riguardare il mercato dove il consulente ritiene opportuno eseguire l'ordine. Ovviamente il consulente dovrà sempre agire in modo corretto, trasparente, professionale anche ove facesse consulenza oltre i limiti fissati dalla legge (sempre che non si ritenga che questo sia vietato).

La stessa osservazione vale per la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati, ovviamente in quanto il cliente abbia dato seguito alle raccomandazioni ricevute. Sarà l'intermediario ad effettuare la valutazione periodica dell'adeguatezza del portafoglio del cliente, poiché il cliente potrebbe non dare seguito alle raccomandazioni ricevute oppure non informare il consulente delle proprie decisioni. Quindi il punto 1.j) va modificato nel senso di prevedere la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati solo se richiesta nell'accordo di prestazione del servizio da parte del cliente e contro il suo impegno di comunicare le operazioni comunque eseguite nonché la composizione complessiva del suo portafoglio e/o patrimonio.

Art.109 sexies. Il contenuto del contratto di consulenza dev'essere uguale per tutti coloro che prestano il servizio di consulenza. Vedi art.109 bis e premessa. Il testo della proposta di articolo inizia stabilendo gli obblighi del consulente autonomo e della società di consulenza finanziaria; prosegue citando solo il consulente finanziario, senza ulteriore specificazione. Pertanto deve ritenersi, in base alle definizioni dell'art.91 par.1 lett.h che tali obblighi incombono a tutte e tre le categorie d'iscritti all'albo. Questa interpretazione letterale è quella corretta. Tali obblighi dovrebbero comunque incombere su tutti coloro che a qualunque titolo (sim, banche, consulenti abilitati, etc.) esercitano il servizio di consulenza.

Occorre coordinare le lettere h) ed f). Quest'ultima prevede di comunicare le eventuali perdite subite dallo strumento finanziario. Questo è logico e possibile se il cliente comunica al consulente

di avere effettuato l'operazione e a quali condizioni e fornisce allo stesso, puntualmente, informazioni in relazione alla composizione del proprio portafoglio. In caso contrario, l'informazione sulle perdite rischia di essere, secondo i casi, errata, decettiva o inutile. È necessario quindi anteporre la lettera h) alla f) e subordinare la comunicazione delle perdite all'accettazione dell'obbligo di comunicazione da parte del cliente: nuova lett. f) "in caso di accettazione dell'obbligo di comunicazione di cui al punto precedente da parte del cliente, se è previsto l'obbligo del consulente..." Una volta modificato l'articolo in tal senso, si può inserire anche l'obbligo del consulente, su richiesta del cliente e impegno a comunicare l'effettuazione delle operazioni, a effettuare una periodica valutazione degli strumenti consigliati ed effettivamente acquistati e ancora non rivenduti dal cliente.

Artt.109 septies e septies1, octies e octies1, novies, decies, undecies, duodecies, terdecies e articoli seguenti. Come in premessa e art.109 bis per quanto riguarda l'estensione degli obblighi a tutti coloro che, in qualunque forma, esercitano il servizio di consulenza.

Art.109 *octies* 1 par.3. Il consulente indipendente non può indirizzare sistematicamente i propri clienti verso un unico intermediario (o numero esiguo di intermediari), pena la perdita della propria indipendenza. Se il consulente indipendente consiglia un intermediario anziché un altro deve comportarsi con la usuale correttezza e non può ricavarne alcun beneficio (retrocessioni). Se il contratto di consulenza dovesse prevedere una consulenza extra MiFID su servizi d'investimento prestati da altri, si può prevedere che il consulente debba controllarne l'efficienza e i costi, senza trarne vantaggi e sempre remunerato dal solo cliente. In caso contrario (ove cioè non previsto nel contratto), il rapporto del cliente con altri intermediari per l'esecuzione degli ordini non può riguardare il consulente che, di conseguenza, non può rispondere della relativa efficienza e dei costi.

I paragrafi 5 e 6 sono da eliminare. Il primo in quanto non può essere lasciata alla buona volontà del consulente e del gestore dell'OICVM la comunicazione dei costi. Il consulente può comunicare il costo del prodotto o strumento finanziario che sia pubblicato o comunque facilmente accessibile. Non dev'essere costretto a contattare terzi per chiedere il "favore" di conoscere i costi.

Il paragrafo 6 va abolito perchè non rientra nei compiti del consulente autonomo la presentazione di un intermediario presso il quale effettuare le operazioni suggerite. Se questo avvenisse, dev'essere previsto in un contratto a parte, in una sorta di servizio accessorio, sempre con molta attenzione al rischio di svolgere un'attività di promozione del servizio di un terzo.

Nel paragrafo 8 è da eliminare il riferimento ad altri servizi d'investimento. Non è prevista dalla direttiva la consulenza su altri servizi d'investimento da parte del consulente quale servizio d'investimento regolamentato.

Art.109 *novies* parr.3, 4, 5 e 7. La raccomandazione di un servizio può essere fatta dal consulente solo se di carattere generico, senza indicare un intermediario specifico. Solo in questo caso il par.3

può rimanere. Anche per i paragrafi successivi, i servizi devono riferirsi a generici riferimenti senza raccomandazione di alcun intermediario.

Art.109 undecies. Anche in questo articolo si fa più volte riferimento a servizi d'investimento e accessori, addirittura mettendoli a confronto. Vale quanto detto in precedenza sulla natura generica di tali indicazioni o raccomandazioni di servizi. Ove l'articolo intenda riferirsi a un'attività di controllo di un servizio d'investimento svolto da altro intermediario, questa non è soggetta a MiFID e dovrà essere disciplinata da specifiche clausole contrattuali extra MiFID .

Art.109 quaterdecies par.1bis. Per un consulente può risultare difficile disporre di tutti i dati richiesti dal paragrafo. È opportuno limitare il reperimento dei dati a quelli pubblici, escludendo quelli, come il processo di approvazione, difficili da rintracciare.

Art.109 quinqiesdecies, par.3. Tra le persone potenziali portatrici di conflitti d'interesse non sono indicati gli affini. La cronaca dimostra come i cognati possano essere coinvolti in operazioni in conflitto d'interesse. Appare opportuno inserirli almeno fino al secondo grado.

Art.109 sexiesdecies. In merito alla tenuta delle registrazioni appare opportuno, in parallelo a quanto previsto per i consulenti abilitati, consentirla presso l'impresa d'investimento o società di consulenza della quale il consulente autonomo faccia parte.

Inoltre è bene considerare la possibile costituzione di reti di consulenti sia in franchising sia associati. In questi casi è opportuno consentire la tenuta delle registrazioni da parte del franchisor o dell'associazione professionale.

Con i migliori saluti

Alezio. net Consulting srl

L'Amministratore unico

