

Roma, 21 agosto 2017
Prot. n. 56/17

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

On line per il tramite del SIPE

Oggetto: Modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari, in recepimento della direttiva 2017/65/UE (MiFID II) – Osservazioni al Documento per la consultazione del 6 luglio 2017.

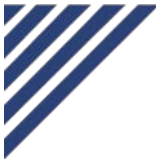
L'Assoreti desidera ringraziare codesta rispettabile Commissione per l'opportunità concessa al mercato di esprimere considerazioni sulle modifiche al Regolamento Intermediari recate dal Documento in oggetto, finalizzate a recepire il nuovo quadro normativo comunitario e, nell'apprezzarne l'impostazione, intende soffermare l'attenzione su alcuni aspetti della nuova disciplina che saranno di seguito illustrati seguendo la numerazione degli articoli.

1) Libro II, Parte II, Titolo I, Capo I – Informazioni e comunicazioni pubblicitarie e promozionali

1.1 Informazioni sui costi e sugli oneri

Si desidera innanzitutto informare codesta rispettabile Commissione della realizzazione, ad opera di un gruppo europeo di lavoro formato dalle principali associazioni di produttori e di distributori, di un *template* nel quale sono individuati i flussi informativi che gli uni e gli altri dovrebbero scambiarsi fra loro sia ai fini della definizione reciproca del mercato di riferimento del prodotto sia al fine di consentire al distributore di adempiere ai nuovi obblighi di informativa nei confronti della clientela sui costi ed oneri del servizio e dello strumento finanziario, su base *ex ante* e su base *ex post*.

Con riferimento specifico ai flussi informativi relativi ai costi ed oneri, l'Assoreti apprezza il *template* in quanto mira a standardizzare tali flussi con un duplice ordine di benefici: la semplificazione degli adempimenti procedurali e il conseguimento di un maggiore grado di certezza in ordine al corretto adempimento degli obblighi in materia.



Tanto premesso, si soffermerà qui l'attenzione su alcuni aspetti concernenti la corretta applicazione dell'obbligo di informativa aggregata dei costi ed oneri, evidenziando l'importanza di poter avere in merito ad essi l'orientamento interpretativo di codesta Commissione e/o dell'ESMA in tempo utile per potervisi conformare entro la data del 3 gennaio 2018.

1.1.1 Modalità di illustrazione dei costi nella prestazione del servizio di gestione

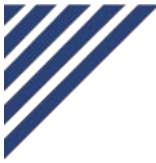
Si desidera innanzitutto rappresentare l'esigenza che nella prestazione del servizio di gestione l'intermediario possa fornire una rappresentazione dei costi ed oneri a livello di servizio, sia *ex ante* sia *ex post*, così come indicato nel Documento di consultazione ESMA/2014/549, del 22 maggio 2014 (p. 103, punto 23), e nel successivo parere ESMA/2014/1569, del 19 dicembre 2014 (p. 115, punto 15).

Tale possibilità di rappresentazione dei costi ed oneri a livello di servizio, che nei sopra citati documenti dell'ESMA era riferita a vari servizi di investimento, trova specifica giustificazione nella natura del servizio di gestione, quale servizio a sé stante, caratterizzato dal compimento di operazioni determinate discrezionalmente dall'intermediario in conformità del mandato ricevuto dal cliente, senza obbligo alcuno di informativa preventiva al medesimo.

In presenza di un mandato gestorio rileva, dunque, il servizio nella sua globalità, più che le singole operazioni di gestione, con attenzione al risultato finale; per cui, coerentemente, appare proporzionato, ragionevole e in linea con le attese del cliente che anche i costi siano rappresentati con riferimento al servizio. Mentre una rappresentazione dei costi ed oneri al livello dei singoli strumenti finanziari sottostanti comporterebbe un sensibile sacrificio per il gestore non controbilanciato da un'effettiva utilità per l'investitore.

Nella prospettiva *ex ante*, poi, una rappresentazione dei costi ed oneri per singoli strumenti finanziari sarebbe in molti casi un esercizio puramente teorico, attesa la varietà degli strumenti finanziari nei quali il gestore potrebbe investire il patrimonio del cliente, nel rispetto del mandato gestorio. E in mancanza di un'adeguata possibilità di informativa *ex ante* verrebbe meno anche la possibilità per il cliente di confrontare con essa i risultati *ex post*, per cui perderebbe di buona parte del suo significato anche un'informativa analitica su questi ultimi risultati.

La surriferita interpretazione è, inoltre, conforme all'articolo 50(6) del Regolamento delegato UE 2017/565, secondo cui "*le imprese di investimento che non raccomandano od offrono in vendita uno strumento finanziario al cliente*" - fra cui le imprese di gestione (che difatti non raccomandano né offrono in vendita, ma compiono direttamente operazioni in strumenti finanziari per conto del cliente) - "*o che non sono tenute a fornirgli un KID/KIID ai sensi della legislazione dell'Unione*



applicabile (come non lo sono le imprese di gestione) informano i clienti di tutti i costi e gli oneri relativi al servizio di investimento e/o accessorio prestato”.

Se si condivide tale piana ricostruzione, anche il considerando 75 del Regolamento delegato (che certo non brilla per chiarezza) dovrebbe essere interpretato quanto più possibile in maniera conforme ad essa, escludendo di poter trarre solo dalla non chiara formulazione di un considerando conseguenze irragionevoli rispetto al naturale atteggiarsi del servizio di gestione.

Si auspica, quindi, che codesta Autorità possa pronunciarsi favorevolmente in merito alla possibilità di illustrare a livello di servizio, sia *ex ante* che *ex post*, i costi ed oneri afferenti al servizio di gestione.

1.1.2 Modalità di aggregazione dei costi del proprio servizio a quelli del servizio distribuito

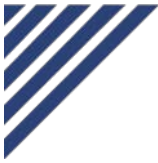
L’art. 50(7) del Regolamento delegato (UE) 2017/565 impone all’intermediario che raccomanda od offre in vendita servizi di investimento altrui di presentare i costi ed oneri relativi ai suoi servizi in forma aggregata con i costi ed oneri relativi ai servizi raccomandati od offerti in vendita.

Lo scopo di tale norma sembra essere quello di fornire al cliente un’evidenza del costo complessivo dell’investimento quando per la sua realizzazione egli si avvalga dei servizi prestati da due intermediari diversi. In questa prospettiva, è ragionevole ritenere che il distributore sia tenuto ad aggregare soltanto i costi ed oneri complessivi del servizio distribuito, appunto per fornire una visione globale degli medesimi, senza dover scendere anche nel dettaglio dei costi ed oneri relativi agli strumenti finanziari ad esso sottostanti.

Tale considerazione vale in base al principio di proporzionalità e in considerazione del fatto che la distribuzione di un servizio altrui non integra un servizio di investimento né un servizio accessorio e dovrebbe pertanto esulare dalla disciplina in esame, la quale riguarda il collocamento o la raccomandazione di strumenti finanziari e altre attività aventi ad oggetto sempre strumenti finanziari e non anche servizi.

Il citato art. 50(7) del Regolamento delegato, riguardando invece la distribuzione di un servizio, assume carattere eccezionale e, come tale, dovrebbe formare oggetto di un’interpretazione restrittiva, volta a distribuire l’onere informativo sui costi del servizio distribuito proporzionalmente fra chi distribuisce e chi presta il servizio ed a ridurre conseguentemente l’onere informativo a carico del distributore limitandolo ai soli costi complessivi del servizio distribuito.

D’altro canto, nessuna norma esenta il prestatore del servizio distribuito dall’obbligo di fornire una rappresentazione aggregata dei costi ed oneri del proprio servizio e dei relativi strumenti finanziari (tranne che per il servizio di gestione, come



sopra rilevato). Per cui, se i costi relativi a questi ultimi dovessero formare oggetto di rappresentazione aggregata anche da parte del distributore, si avrebbe un'inutile quanto dispendiosa duplicazione di informative al cliente.

La sopra prospettata interpretazione restrittiva è altresì in linea con il principio secondo cui il prestatore di un servizio di investimento conserva la piena responsabilità dello stesso anche quando ne affidi la commercializzazione ad un altro intermediario (v. l'art. 26 della MiFID II e l'art. 82 del Regolamento Intermediari). Anche sotto questo profilo appare quindi del tutto ragionevole che gravi sull'intermediario che presta il servizio l'onere di fornire al cliente l'informativa più di dettaglio sui costi del servizio stesso.

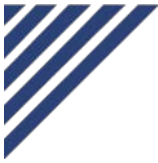
1.1.3 La prestazione congiunta dei servizi di consulenza e di gestione

Particolare rilievo assume poi la fattispecie nella quale l'intermediario presti il servizio di consulenza e il servizio di gestione allo stesso cliente; in tal caso i due servizi, in termini di rappresentazione dei costi, rimangono evidentemente separati. Infatti, non si ha, tecnicamente, raccomandazione del proprio servizio di gestione: da un lato, la raccomandazione integra il servizio di consulenza solo quando abbia ad oggetto strumenti finanziari, e non anche un servizio, come già evidenziato con riferimento alla distribuzione del servizio altrui; dall'altro lato, nella gestione individuale l'intermediario presta il proprio servizio, che non può essere "assorbito" nella prestazione dell'altro servizio (la consulenza). Di conseguenza, nel prestare congiuntamente ad un cliente i due servizi, sembra logica applicazione quella di fornire informazioni separate e distinte (non può applicarsi l'art. 50(7) del Regolamento delegato sopra citato) circa i costi connessi al servizio di gestione prestato, da un lato, e alle raccomandazioni fornite nella prestazione del servizio di consulenza, dall'altro lato.

1.1.4 Persistenza del dubbio sull'obbligo del distributore di richiedere al gestore le informazioni sui costi di transazione relativi all'OICVM

Nella distribuzione di OICVM i costi da prendere in considerazione ai fini dell'informativa in esame dovrebbero essere esclusivamente quelli stabiliti all'interno del KIID, senza doversi imporre all'intermediario di ottenere dal gestore le informazioni sui costi mancanti, quali i costi di transazione: ciò, per coerenza con un impianto normativo che nel suo complesso individua l'informativa sui costi all'interno della disciplina del prodotto, ove questa vi sia, come nel caso degli OICVM, nonché per evitare una duplicazione di informative peraltro neppure interamente convergenti fra loro, a scapito dell'efficacia dell'informativa stessa e con inutile aggravio di costi per l'industria.

A tale conclusione conduce l'analisi dell'ordinamento giuridico, secondo l'ordine gerarchico delle fonti. L'art. 32 del Regolamento (UE) n. 2186/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014 (sui PRIIPs) – regolamento di primo grado, direttamente applicabile negli Stati membri, successivo



alla MiFID II e gerarchicamente sovraordinato al Regolamento delegato (UE) 2017/565 – ha consentito ai gestori di continuare ad utilizzare il KIID sino al 31 dicembre 2019 ed ha esteso tale deroga ai soggetti che forniscono consulenza o vendono quote di OICVM anche per quanto attiene ai costi che devono essere illustrati alla clientela. Pertanto, solo a partire da tale data i gestori dovranno utilizzare il KID dei PRIIPs, ove vi sarà l'evidenza dei costi di transazione, e, di riflesso, i distributori potranno e dovranno includere tali costi nell'informativa aggregata.

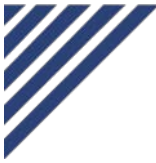
Al riguardo, si è consapevoli del diverso orientamento dell'ESMA, adottato sulla base anche dell'art. 51 del Regolamento delegato (UE) 2017/565, da cui si evince l'onere dell'intermediario distributore di richiedere sin d'ora al produttore le informazioni sui costi non ricompresi nel KIID dell'OICVM. Si desidera, tuttavia, comunicare doverosamente che l'Assoreti ha inviato alla Commissione europea una nota, stesa insieme all'Assogestioni, con la quale si è richiesto di valutare la possibilità di fornire una diversa interpretazione del suddetto art. 51 del Regolamento delegato (di secondo grado) coerente con il citato art. 32 del Regolamento sui PRIIPs (di primo grado e successivo alla MiFID II), con cui si consente temporaneamente al gestore e al distributore di limitare le informazioni sui costi a quelle indicate nel KIID relativo all'OICVM.

Nelle more dell'atteso riscontro della suddetta nota da parte della Commissione europea si esprime l'auspicio che codesta Autorità possa condividere la surriferita interpretazione in vista della formazione di un conforme orientamento interpretativo in seno anche all'ESMA.

1.2 Informazioni sulla specie di consulenza fornita alla clientela

La MiFID II ha enucleato all'interno del servizio di consulenza la specie della consulenza "su base indipendente", imponendo all'intermediario di comunicare al cliente se la consulenza che fornisce sia tale oppure no e quindi di spiegarne le ragioni (art. 24(4)(a) MiFID II; art. 52 Reg. del. (UE) 2017/565).

L'Associazione è dell'avviso che da tali norme non derivi l'obbligo, a carico dell'intermediario che non presti la consulenza su base indipendente, di comunicare al cliente che la consulenza che presta è su base non indipendente. Non esiste, infatti, la specie della consulenza su base non indipendente. Esiste una fattispecie unitaria di consulenza in materia di investimenti al cui interno si è prevista la consulenza su base indipendente, quale specie di quella e non in contrapposizione ad una inesistente consulenza su base non indipendente; ciò, con l'effetto di valorizzare la consulenza su base indipendente consentendo a chi la presta di distinguersi nel mercato fregiandosi, a determinate condizioni, dell'appellativo di consulente indipendente; ma non anche con l'intenzione di declassare la consulenza "su base non indipendente", espressione che inevitabilmente implicherebbe invece una percezione negativa da parte del pubblico.



D'altro canto, l'espressione "su base indipendente" è un concetto giuridico teso ad esprimere sinteticamente i due caratteri che devono ricorrere affinché il servizio di consulenza possa essere definito tale (ossia, l'ampiezza degli strumenti finanziari raccomandabili al cliente e il divieto per l'intermediario di ricevere o dare incentivi), fermo restando che tale servizio è e deve essere comunque prestato in maniera indipendente, nell'esclusivo interesse del cliente.

Si auspica, pertanto, che codesta Autorità sia d'accordo nel ritenere che l'intermediario, ove non ricorrano entrambi i caratteri della consulenza "su base indipendente", debba senz'altro descrivere in maniera chiara e trasparente le caratteristiche del servizio che presta, anche con riferimento all'origine degli strumenti finanziari sui quali verteranno le raccomandazioni ed alla possibilità di percepire incentivi dai relativi emittenti, ma non debba anche etichettare il proprio servizio come "non indipendente", o "su base non indipendente".

2) Libro III, Parte II, Titolo I, Capo II – Contratti

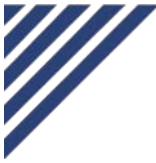
La MiFID II impone una revisione del contenuto dei contratti stipulati con la clientela per la prestazione dei servizi di investimento. In particolare, nel contratto relativo alla prestazione del servizio di consulenza dovranno, fra l'altro, specificarsi le modalità con cui lo stesso sarà fornito alla clientela all'esito delle relative, delicate, decisioni imprenditoriali, tuttora in corso di definizione.

Considerato che si è ormai a ridosso della data del 3 gennaio 2018, si chiede, pertanto, a codesta Autorità di voler concedere un congruo periodo di dilazione agli intermediari per adeguare il contenuto sia dei nuovi contratti sia di quelli in corso di esecuzione alla suddetta data.

Del resto, il legislatore italiano, stando all'ultima versione nota dello schema di decreto legislativo di attuazione della MiFID II, sembra già consentire che una parte della nuova disciplina entri in vigore dopo il 3 gennaio 2018 nel momento stesso in cui concede alle Autorità di vigilanza – beninteso, se le disposizioni transitorie contenute in tale schema verranno confermate – un termine per l'emanazione dei provvedimenti attuativi destinato a scadere inevitabilmente dopo la suddetta data. In questo caso va da sé che gli intermediari dovranno disporre di un termine ancora successivo per conformarvisi, il quale potrebbe essere ragionevolmente stabilito in sei mesi, analogamente a quanto fu previsto in occasione dell'adeguamento dei contratti alle disposizioni attuative della MiFID I.

3) Libro III, Parte II, Titolo III – *Best execution*

L'art. 45, comma 6-ter, del Regolamento Intermediari, pone a carico dell'intermediario l'obbligo di inserire nei rendiconti periodici di cui all'art. 53, comma 1, del medesimo Regolamento, i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.



Tale obbligo viene mutuato dall'art. 27(3) della MiFID II, il quale, tuttavia, nel prevedere che le "relazioni periodiche" comprendono i dati sopra detti, sembra riferirsi, più che ai rendiconti dell'intermediario, alle relazioni sui dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni che le sedi di esecuzione devono mettere a disposizione del pubblico con frequenza almeno annuale ai sensi del medesimo paragrafo 3; mentre il contenuto della reportistica in oggetto posto a carico degli intermediari è individuato dall'art. 45, comma 6-*quater*, del Regolamento Intermediari, che prevede l'obbligo di pubblicazione annuale delle prime cinque sedi di esecuzione in conformità dell'art. 27(6) della MiFID II.

Ove tale interpretazione fosse condivisa da codesta Autorità, dovrebbe essere di conseguenza modificato il testo del citato art. 45, comma 6-*ter*, del Regolamento Intermediari, elidendo l'obbligo previsto a carico degli intermediari nella seconda parte di tale comma.

4) Libro III, Parte II, Titolo IV – Gestione degli ordini dei clienti

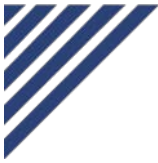
Si desidera riflettere sulla posizione assunta da codesta Autorità in merito all'estensione della disciplina in esame alla prestazione di qualsiasi servizio di investimento; posizione che, come illustrato nel relativo commento, sarebbe sussunta nella scelta di usare l'espressione "trattazione degli ordini" in luogo di quella di "esecuzione degli ordini" contenuta nell'art. 28 della MiFID II.

Pur rilevando che nella versione inglese del Regolamento delegato (UE) 2017/565 compare, negli artt. 67 ss., l'espressione "*carrying out orders*", il cui significato potrebbe apparire più ampio, si rappresenta tuttavia che nelle versioni linguistiche degli altri principali Paesi europei si fa riferimento, nei medesimi articoli, agli intermediari "*quando eseguono gli ordini dei clienti*", o "*dans l'exécution des ordres de clients*", o "*bei der Ausführung von Kundenaufträgen*", o "*al ejecutar las órdenes de clientes*", conformemente alla norma primaria di cui al citato art. 28 della MiFID II.

Alla luce di quanto sopra l'Assoreti desidera allora invitare codesta Autorità a verificare che anche gli altri principali Paesi europei, nel trasporre nei rispettivi ordinamenti le disposizioni della MiFID II e del Regolamento delegato (UE) 2017/565 in materia di gestione degli ordini dei clienti, ne estendano l'applicazione a tutti i servizi di investimento, compresi quelli di gestione e di collocamento, ritenendo, altrimenti, penalizzante nello scenario concorrenziale europeo l'imposizione di obblighi ulteriori agli intermediari italiani.

5) Libro III, Parte II, Titolo V – Incentivi

Nel contesto del mercato comunitario si privilegia l'uniformità della disciplina negli ordinamenti degli Stati membri, al fine di non deprimere il grado di competitività dell'industria italiana.



In tale prospettiva, la scelta di principio formulata da codesta Autorità, di non avvalersi della facoltà riconosciuta dall'art. 12, par. 3, lett. e), della Direttiva delegata (UE) 2017/593, di estendere l'elenco degli incentivi non monetari minori considerati ammissibili nella prestazione del servizio di gestione e del servizio di consulenza su base indipendente, rischia di impedire la prosecuzione o l'emersione di prassi legittime nel mercato domestico, in potenziale contrasto con la posizione più aperta dei Paesi che dovessero invece consentire altri tipi di benefici non monetari minori.

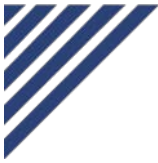
Fra le prassi che ad avviso dell'Assoreti dovrebbero considerarsi legittime vi è quella delle case-prodotto di fornire alle reti distributive un rimborso delle spese per la realizzazione di eventi formativi o un contributo anticipato comunque causalmente vincolato alla realizzazione di tali eventi, di cui poi le reti forniranno una puntuale rendicontazione. Tali fattispecie (rimborso o contributo vincolato), a ben vedere, realizzano la stessa finalità di formazione della rete già vagliata positivamente nell'art. 52-ter, comma 3, lett. c), del Regolamento Intermediari (*"partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e sulle caratteristiche di un determinato strumento finanziario o servizio di investimento"*), con la sola differenza, per così dire estrinseca, che gli eventi formativi sono organizzati e pagati dal distributore con il contributo del produttore (preventivo o successivo a seconda dei casi), anziché direttamente da quest'ultimo. L'oggetto caratterizzante della prestazione è sempre e solo l'evento formativo, come tale idoneo ad accrescere la qualità del servizio distributivo, mentre la dazione del denaro rileva non in sé, ma quale mezzo per il pagamento delle spese di organizzazione dell'evento formativo.

Si chiede, pertanto, a codesta Autorità di valutare la possibilità di includere le prassi sopra riferite – consistenti nella dazione di un contributo da parte del produttore causalmente preordinato alla formazione della rete del distributore – fra gli esempi di benefici non monetari di minore entità in aggiunta a quelli già declinati, ovvero, alternativamente, di chiarire che le stesse possono essere ricondotte già in via interpretativa, come sembra, alla fattispecie menzionata alla citata lettera c), di cui esse costituiscono invero una speciale modalità attuativa.

6) Libro III, Parte II, Titolo VI – Rendiconti ai clienti

Come già rilevato a proposito degli obblighi in materia di gestione degli ordini dei clienti, codesta Autorità ha formulato la scelta di estendere l'applicazione dell'obbligo di avviso dell'eseguito, ora disciplinato nell'art. 59 del Regolamento delegato (UE) 2017/565, anche agli intermediari che prestano il servizio di raccolta e trasmissione degli ordini ed il servizio di collocamento, facendo leva sul testo inglese di tale disposizione che, in linea di continuità con quanto prevedeva nel quadro della MiFID I la relativa direttiva delegata, fa riferimento agli intermediari che *"have carried out an order"*, *"concetto diverso e più ampio di quello dell'execution dell'ordine in senso stretto"* (p. 65 del Documento di consultazione in oggetto).

Senonché, si constata nuovamente che nelle versioni in lingua italiana, francese, tedesca e spagnola del citato art. 59 del Regolamento delegato si fa per



contro riferimento agli intermediari che: *“hanno eseguito per conto di un cliente un ordine”, “ayant exécuté un ordre au nom d’un client”, “im Auftrag eines Kunden einen Auftrag ausgeführt haben”, “hayan ejecutado una orden por cuenta de un cliente”*.

Si rinnova anche qui, pertanto, l’auspicio che la disciplina comunitaria venga recepita uniformemente negli Stati membri, evitandosi l’applicazione agli intermediari italiani di obblighi aggiuntivi rispetto a quelli previsti a carico degli intermediari con sede negli altri principali Stati europei.

7) Libro III, Parte II, Titolo VIII-bis – Governo degli strumenti finanziari

Gli “intermediari distributori” sono definiti nell’art. 59-bis, comma 1, lett. b), del Regolamento Intermediari, come *“gli intermediari che offrono o raccomandano strumenti finanziari ai clienti”*.

Tale definizione è coerente con la disposizione contenuta nell’art. 21, comma 2-ter, del TUF, che a sua volta recepisce in maniera pedissequa il testo dell’art. 24(2), comma 2, della MiFID II, ove si prevede che gli intermediari debbano conoscere gli strumenti finanziari *“offerti o raccomandati”*, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali e fare in modo che gli strumenti finanziari siano *“offerti o raccomandati”* solo quando ciò sia nell’interesse del cliente.

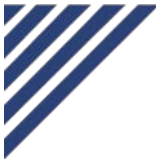
Da essa sembra ricavarsi l’impressione che gli obblighi in materia di *product governance* siano posti a carico degli intermediari che assumono un ruolo propositivo nell’adozione delle scelte di investimento da parte dell’investitore, con esclusione, pertanto, dei casi in cui l’intermediario si limiti a prestare passivamente i servizi di ricezione, trasmissione ed esecuzione degli ordini.

Tale interpretazione appare ragionevole e determina una selezione dei servizi ai quali si estendono gli obblighi in oggetto coerente con la natura di questi ultimi e rispettosa del principio di proporzionalità della disciplina.

Si chiede quindi a codesta Autorità, consapevoli delle considerazioni dalla medesima già svolte in tema di attività a c.d. “iniziativa cliente”, inclusi o meno i prodotti nel c.d. catalogo dell’intermediario, di fornire indicazioni circa la ricostruzione sopra fornita.

8) Libro III, Parte II, Titolo VIII-ter – Requisiti di esperienza e conoscenza

Rispetto al Documento di preconsultazione diffuso nel dicembre 2016 si apprezza particolarmente la riformulazione della disciplina nell’ottica di una maggiore semplificazione delle modalità di accertamento del requisito della conoscenza, sia ai fini dell’avvio dell’attività che nel *continuum* della stessa.



Si desidera ora formulare alcune osservazioni che si auspica possano trovare accoglimento.

8.1 La durata dell'esperienza per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e per i possessori di un diploma di laurea qualificante

Allo scopo di diversificare la durata dell'esperienza richiesta a chi fornisce informazioni ed a chi presta consulenza, codesta Autorità ha elevato ad un anno il periodo minimo di esperienza richiesto per la prestazione della consulenza da parte delle persone iscritte all'Albo OCF o che possiedano un diploma di laurea qualificante.

Al riguardo, si rileva che le suddette qualifiche sono così specifiche e rilevanti da poter giustificare la previsione, per chi le possieda, del periodo minimo di esperienza di sei mesi stabilito negli Orientamenti ESMA/2015/1886.

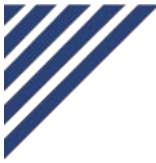
Con riferimento specifico al consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, si rileva, altresì, che questi svolge "sotto supervisione" una consulenza con caratteri così peculiari nel settore, sia per l'appartenenza ad una rete di consulenti finanziari, sia per le condizioni di esercizio dell'attività (iscrizione in un albo pubblico, vigilanza di un Organismo terzo), da far obiettivamente ritenere che un semestre di attività sia più che sufficiente ai fini della maturazione del requisito della competenza.

Si confida, pertanto, nella possibilità che codesta Autorità ripristini per i possessori di un diploma di laurea qualificante e comunque, in particolare, per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede la previsione del periodo minimo di esperienza di sei mesi, del resto già contenuta nel Documento di consultazione preliminare pubblicato nello scorso mese di dicembre.

8.2 Disposizioni transitorie relative ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede operanti con mandato alla data del 2 gennaio 2018

Si richiede, poi, di valutare la possibilità di consentire transitoriamente ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede muniti di mandato di continuare a svolgere l'attività senza dover essere posti sotto la supervisione altrui qualora alla data del 3 gennaio 2018 non avessero completato il prescritto requisito dell'esperienza.

Diversamente, sarebbero lesi allo stesso tempo la dignità del lavoratore, d'improvviso posto sotto tutela, e la coerenza dell'ordinamento giuridico, che prima avrebbe abilitato un lavoratore allo svolgimento di un'attività e subito dopo lo avrebbe disabilitato rinnegando contraddittoriamente l'idoneità della precedente abilitazione.



8.3 Perimetro dell'obbligo di attestazione dell'esperienza e possibilità di ricorrere in via residuale all'autocertificazione

L'art. 59-*octies*, comma 1, lett. i), del Regolamento Intermediari, impone al soggetto abilitato di rilasciare al dipendente che lo richieda un'idonea attestazione dell'esperienza maturata.

Al riguardo, si rileva che potrebbero presentarsi situazioni nelle quali tale attestazione possa essere richiesta da una persona che abbia prestato la propria opera sulla base di un rapporto di collaborazione autonoma. Si chiede, pertanto, di chiarire che il soggetto abilitato debba rilasciare l'attestazione anche al collaboratore autonomo.

Si chiede, inoltre, conferma circa la possibilità di ricorrere all'autocertificazione della persona interessata nel caso in cui vi fosse una comprovata resistenza da parte del soggetto abilitato nel rilasciare la suddetta attestazione.

8.4 Attenuazione dei requisiti di formazione e di esperienza per gli addetti al *call center* che forniscano solo informazioni standardizzate

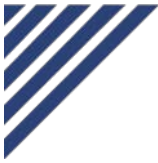
Con riferimento al personale addetto a fornire informazioni alla clientela si rileva, riprendendo una considerazione già svolta in risposta al Documento di consultazione preliminare del dicembre scorso, che vi sono situazioni notevolmente diverse fra loro per le quali appare ragionevole prevedere requisiti differenziati.

In particolare, si ritiene che la durata dell'esperienza possa essere ridotta rispetto agli incaricati dell'intermediario che, come può accadere nel caso degli operatori del *call center*, si limitino a fornire dati e informazioni a contenuto standardizzato rinvenibili dalla mera lettura della documentazione a disposizione del cliente o del potenziale cliente, senza dover compiere alcuna autonoma valutazione o interpretazione.

In relazione a questa fattispecie, da un canto, appare ultronea una formazione estesa a tutti gli aspetti indicati nel punto 17 dei citati Orientamenti dell'ESMA, quali, ad esempio, gli abusi di mercato e l'antiriciclaggio, la distinzione tra rendimenti passati e scenari di *performance* futura, la valutazione dei bilanci, le strutture dei mercati finanziari ed i principi di valutazione dei prodotti d'investimento, e, d'altro canto, sembra ragionevole poter prevedere l'esperienza minima di sei mesi qualunque sia il livello del titolo di studio posseduto dall'operatore, invitandosi codesta Autorità ad esprimere una valutazione al riguardo.

9) Libro III-BIS, Parte II – Operazioni personali

Stante il rinvio stabilito nell'art. 63-*sexies* del Regolamento intermediari, ai fini dell'individuazione del perimetro di applicazione della disciplina delle operazioni



personali occorre fare riferimento alle pertinenti definizioni di soggetto rilevante, di rapporti di parentela con i soggetti rilevanti e di stretti legami con i soggetti rilevanti contenute, rispettivamente, nell'art. 2(1) del Regolamento delegato (UE) 2017/565, nell'art. 2(3-*bis*) del medesimo Regolamento e nell'art. 1, comma 6-*bis*.3, del nuovo TUF (ove è riprodotta la definizione di stretti legami contenuta nell'art. 4(1)(35) della MiFID II).

Per effetto di tali rimandi normativi sembra variare, in particolare, la nozione di soggetto rilevante, sotto due profili: *i*) in quanto nell'art. 2(1) del citato Regolamento delegato (UE) si considera tale il socio *tout court* (in luogo del detentore di una partecipazione qualificata), e *ii*) in quanto si menzionano i soli amministratori in luogo dei componenti degli organi aziendali.

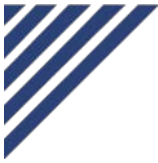
Con riguardo ai soci, potrebbe essere utilmente riproposta nel Regolamento intermediari la stessa specificazione contenuta nell'abrogando art. 2, comma 1, lett. r), del menzionato Regolamento congiunto, grazie alla quale si fanno rientrare fra i "soggetti rilevanti" i "*soci che in funzione dell'entità della partecipazione detenuta possano trovarsi in una situazione di conflitto di interessi*". Sarebbe, infatti, irragionevole applicare la disciplina delle operazioni personali a tutti i soci.

Con riguardo agli esponenti aziendali, si chiede di precisare se tale disciplina non debba più applicarsi ai componenti degli organi con funzione di controllo (collegio sindacale nel sistema tradizionale, comitato di sorveglianza nel sistema dualistico e comitato per il controllo interno nel sistema monistico).

10) Libro VI – Realizzazione, offerta e consulenza di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione

Al riguardo codesta Autorità si è sostanzialmente limitata ad aggiungere le disposizioni in materia di *product governance* all'elenco di quelle applicabili alle imprese di assicurazione ed ai soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa, nel presupposto che l'ambito applicativo della disciplina continui ad essere delineato dall'art. 25-*ter* del TUF con riferimento, ora, alla realizzazione, offerta e consulenza di "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione" (nella cui definizione, recata dall'art. 1, comma 1, lett. w-*bis*, del TUF, ricadono i contratti appartenenti ai rami III e V delle assicurazioni sulla vita diversi dai piani pensionistici).

Ciò, sebbene entro il 23 febbraio 2018 dovranno essere emanate le norme di recepimento della Direttiva (UE) 2016/97, del 20 gennaio 2016 (sulla distribuzione assicurativa), le quali potranno comportare differenze più o meno sensibili nella disciplina applicabile alla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi, nonché, verosimilmente, un mutamento del perimetro soggettivo ed oggettivo di applicazione di tale disciplina e forse anche delle sue stesse fonti, unitamente ad un rinnovato assetto della vigilanza pubblica sull'attività di distribuzione diretta e indiretta dei suddetti prodotti.



In tale contesto, si desidera rappresentare anche in questa sede la preoccupazione che avverte l'industria della distribuzione, di dover sostenere nell'immediato dei costi di adeguamento alla disciplina di recepimento della MiFID II, conseguenti alla puntuale estensione delle relative regole di condotta alla distribuzione dei "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione" (regole, ad esempio, in materia di *product governance*, di rappresentazione aggregata di costi ed oneri e di appropriatezza/adeguatezza), quando nel lasso di soli pochi mesi le medesime regole, da un lato, dovrebbero venire estese alla distribuzione anche di contratti assicurativi del ramo I, e, dall'altro lato, potrebbero subire delle modifiche la cui entità e il cui impatto sulle procedure e sulla documentazione contrattuale non sono allo stato prevedibili.

Si auspica, pertanto, che possa essere trovata una soluzione idonea a sterilizzare per quanto possibile l'impatto della MiFID II sull'attività di distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi e ad applicare le novità normative, ragionevolmente, una sola volta e unitariamente con il recepimento della suddetta Direttiva (UE) 2016/97, che direttamente interessa la materia.

*** ** ***

Si ringrazia per l'attenzione che potrà essere dedicata alle considerazioni sopra espresse e si rimane a disposizione per qualsiasi desiderata collaborazione.

Marco Tofanelli
