

Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori

Sede nazionale: Via Cavour 68 - 50129 Firenze - Tel 055.290606 -
Email: assistenza@aduc.it - Pec: aduc@pec.it - Web: www.aduc.it

Firenze, 26 Settembre 2017

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

OGGETTO: Osservazioni su “Modifiche al libro VIII del Regolamento Intermediari in materia di consulenti finanziari”.

Le nostre osservazioni alle modifiche al regolamento intermediari si raggruppano in tre categorie:

- 1) Norme a garanzia dell'indipendenza degli organi dell'OCF che esercitano i poteri di vigilanza e sanzionatori;
- 2) Regolamentazione dei Consulenti Finanziari Autonomi come se fossero intermediari finanziari;
- 3) Ufficio per la gestione dei reclami degli utenti dei soggetti vigilati dall'OCF.

1. Norme a garanzia dell'indipendenza degli organi dell'OCF che esercitano i poteri di vigilanza e sanzionatori

E' necessario in primo luogo premettere che la previsione della normativa primaria, la quale assegna all'OCF il potere di vigilare e sanzionare i soggetti iscritti all'albo dei Consulenti Finanziari, appare in evidente contrasto con il dettato dell'art. 67 della direttiva comunitaria n. 65 del 15 Maggio 2014 (così detta MIFID II). Detto articolo, infatti, espressamente impone che le autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dalla direttiva e dai regolamenti siano **“autorità pubbliche”**. E' ben vero che vi è la possibilità di delegare funzioni nei casi previsti

Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori

Sede nazionale: Via Cavour 68 - 50129 Firenze - Tel 055.290606 -
Email: assistenza@aduc.it - Pec: aduc@pec.it - Web: www.aduc.it

dall'articolo 29 (che riguarda proprio gli agenti collegati), ma per citare direttamente la norma “*qualsiasi delega di funzioni a soggetti diversi dalle autorità di cui al paragrafo 1 non può comportare l'esercizio di pubblici poteri né l'uso di poteri discrezionali di giudizio*”. E' del tutto evidente che la Consob non può far altro che prendere atto della normativa primaria e non può certamente fare regolamenti che contrastino con essa. Riteniamo, però, che la Consob potrebbe/dovrebbe esercitare un più ampio potere di vigilanza sull'OCF al fine d'impedire che le organizzazioni degli intermediari e degli agenti collegati esprimano i vertici dell'organizzazione che dovrebbe vigilare su loro stessi.

La ratio dell'art. 67 MIFID è molto chiara. **I poteri pubblici e discrezionali delle autorità di vigilanza non possono essere affidati a soggetti privati che sono portatori di legittimi interessi di parte.**

Nel caso specifico l'OCF, come è noto, è un'associazione con personalità giuridica di diritto privato i cui soci, attualmente, sono le associazioni professionali rappresentative degli iscritti e dei soggetti abilitati all'offerta fuori sede di prodotti e servizi finanziari, che attualmente sono: ABI, ANASF e ASSORETI. In futuro, secondo il regolamento, ci saranno anche i rappresentanti dei consulenti finanziari autonomi (d'ora in poi anche “CFA”) e delle Società di Consulenza Finanziaria (SCF). Come associazione di consumatori riteniamo assolutamente inaccettabile che siano le stesse associazioni di categoria a nominare le persone che dovranno vigilare e sanzionare i loro stessi iscritti.

Il regolamento in consultazione, in proposito, a nostro parere è troppo generico. L'art. 92-bis dice che l'organismo deve adottare “*ogni misura necessaria ad assicurare la tutela degli investitori, nonché l'imparzialità, autonomia ed indipendenza dell'attività di vigilanza*” seguono nei commi successivi indicazioni ugualmente molto generiche sulla “*politica di gestione del conflitto d'interessi*”. L'Aduc ritiene che siano necessarie delle prescrizioni **molto più stringenti**. Si propone di prevedere che l'intera struttura dell'OCF che si occupa della Vigilanza e dell'irrogazione delle sanzioni costituisca una **struttura separata dal resto dell'OCF** con piena autonomia i cui vertici siano nominati dal Ministero dell'Economia e della Finanza (o in alternativa dal presidente del collegio sindacale, nominato a sua volta dal MEF).

2) Regolamentazione dei Consulenti Finanziari Autonomi come se fossero intermediari finanziari

Come è noto i CFA e le SCF sono soggetti che rientrano nel regime di esenzione facoltativa dell'applicazione della MIFID II.

La stessa direttiva prevede che i soggetti in esenzione dovrebbero essere sottoposti a norme nazionali che prevedano requisiti “almeno **analoghi**” a quelli stabiliti per le imprese d'investimento. L'espressione “almeno analoghi” implica chiaramente delle differenze, differenze che tengano in considerazione la specificità dei soggetti che godono del regime di esenzione.

Il regime di esenzione è giustificato dal fatto che i CFA e le SCF non sono soggetti che acquisiscono le disponibilità dei clienti e sono strutturalmente privi del conflitto d'interesse derivante dall'appartenere alla stessa struttura che oltre ad offrire il servizio di consulenza offre anche altri servizi come il collocamento di prodotti finanziari.

La lettura della sfilza di obblighi ai quali i CFA e SCF verrebbero sottoposti se i regolamenti in consultazione non venissero modificati fa ritenere che Codesta Commissione non abbia ben chiara l'attività che attualmente questi soggetti svolgono.

I CFA operanti attualmente in Italia svolgono una **libera professione** e le SCF sono sostanzialmente assimilabili a Società Tra Professionisti (STP). La libera professione è un'attività profondamente diversa dall'attività d'impresa, anche quando è svolta in forma societaria.

Il libero professionista vende, in sostanza, le sue competenze ed il suo tempo.

Uno dei ruoli chiave dei CFA è proprio quello di affiancare il cliente nel rapporto con gli intermediari finanziari al fine di curare esclusivamente gli interessi di quest'ultimo.

Come è noto la forte asimmetria informativa fra imprese d'investimento e clienti viene solo in parte trascurabile colmata dall'enorme mole di regole di condotta in tema di *disclosure*.

La mole di documenti che le imprese d'investimento sono obbligate a fornire ai clienti nella quasi totalità dei casi non vengono lette da coloro che dovrebbero essere i destinatari. Nel caso dei clienti assistiti da CFA o SCF sono proprio questi professionisti, invece, che leggono queste informazioni e “traducono” al cliente, in termini comprensibili, le informazioni essenziali esattamente come un medico coscienzioso conosce tutti i dettagli dei vari farmaci e poi fornisce al suo cliente **solo** le

informazioni **essenziali**.

Semberebbe di capire che la scelta fatta sia quella d'imporre ai CFA e SCF non una serie di obblighi "almeno analoghi" a quelli delle imprese d'investimento, ma di fatto **identici** a quelli previsti per le imprese d'investimento in tutti i campi possibili (con la sola esclusione, in pratica, degli obblighi autorizzativi).

Leggendo gli articoli da 109-*quinquies* e seguenti si ricava l'impressione che Codesta Autorità abbia scelto di burocratizzare fino a snaturarlo completamente il rapporto cliente-professionista, ottenendo così l'obbiettivo di ridurre, di fatto, in modo notevole la funzione stessa dei CFA e delle SCF.

La grande maggioranza delle suddette regole sono chiaramente pensate per imprese d'investimento. Uno degli esempi più calzanti di quanto sopra espresso si ricava dall'**Art. 109-octies** che prevede la comunicazione dei costi degli strumenti finanziari raccomandati ai clienti dai CFA e SCF. Queste regole sono evidentemente importantissime per le imprese d'investimento che producono o collocano questi strumenti ma rappresentano, formulate in modo così stringente, un inutile orpello se applicato ad un libero professionista il quale non ha alcun interesse a suggerire un prodotto finanziario al posto di un altro e vede nella riduzione dei costi a carico del cliente una delle sue principali ragioni d'esistenza.

Naturalmente è giustissimo che il professionista comunichi nella maniera più chiara possibile quelli che sono i **suoi** costi, ma proprio non si comprende l'utilità della comunicazione dei costi che soggetti terzi al rapporto applicheranno. Si ricorda che questi soggetti terzi non hanno (e non possono avere, per espressa previsione normativa) alcun rapporto economico con il professionista. Il professionista non ha alcun interesse ad aumentare i costi a carico del cliente, ha esattamente l'interesse opposto.

Obblighi come quelli previsti dal comma 4 dell'Art. 109-octies ("*Quando una parte dei costi e degli oneri totali deve essere pagata o è espressa in valuta estera, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria forniscono l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria forniscono inoltre informazioni **riguardo alle modalità per il pagamento** o altra prestazione*") sono chiaramente previste per le imprese d'investimento ed appaiono irragionevoli se pensate per un libero professionista che non ha alcun rapporto con l'intermediario. Come si può pensare che il

Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori

Sede nazionale: Via Cavour 68 - 50129 Firenze - Tel 055.290606 -
Email: assistenza@aduc.it - Pec: aduc@pec.it - Web: www.aduc.it

libero professionista indichi i tassi di cambio che l'intermediario applicherà al cliente? Sarebbe come pretende che un architetto fosse obbligato a comunicare nel dettaglio tutti i costi connessi alla realizzazione del suo progetto. Come si può pensare che il libero professionista fornisca informazioni sulle modalità con le quali il cliente dovrebbe pagare un soggetto terzo? Questi dettagli, insignificanti nell'economia complessiva del rapporto professionale, costituiscono semplicemente una burocratizzazione dello stesso che produrrà carta su carta. Il cliente non saprà più distinguere quali sono le vere informazioni essenziali e quali invece sono incomprensibili obblighi normativi percepiti come inutili perdite di tempo.

E' importante evidenziare come il fatto che i CFA e le SCF sarebbero obbligati da fornire un'enorme mole d'informazioni non esime certamente l'impresa d'investimento che poi fornirà il prodotto/strumento a dare le stesse **identiche** informazioni. Codesta Commissione, quindi, con questi obblighi, sta prevedendo **una duplicazione d'informazione al cliente**. Si raggiungerà il seguente assurdo: il cliente va dal CFA per farsi spiegare le decine e decine di pagine di informazioni che riceve in banca a seguito di una loro proposta ed esce dall'ufficio del professionista con altre decine e decine di pagine!

L'assurdità che scaturisce dal voler applicare pedissequamente delle regole di condotta previste per imprese d'investimento in capo a liberi professionisti si mostra al suo apice nel comma 5 dello stesso articolo 109-octies la quale prevede che quando dei costi non siano stati resi noti in documenti pubblici (KIID) il libero professionista dovrebbe prendere contatti con la società di gestione e farsi dare le informazioni da comunicare poi al cliente come se fosse un loro agente collegato! Ancora una volta, questa prescrizione è correttissima se riferita ad un'impresa d'investimento che colloca prodotti di altre imprese d'investimento. Ma se applichiamo questa norma ad un **libero** professionista si cade nell'assurdo. Il libero professionista farà la selezione sulla base delle informazioni pubbliche, quando queste non appariranno sufficientemente chiare a formularsi un'idea precisa sui costi a carico del cliente, il libero professionista si orienterà su altri prodotti senza bisogno di contattare l'impresa d'investimento.

Si ricorda, per l'ennesima volta – poiché questo è il concetto chiave che sembra proprio sfuggire - che il CFA o la SCF **non ha alcun rapporto economico con l'intermediario e nessun interesse a proporre uno strumento in luogo di un altro.**

Assolvere a tutti gli obblighi informativi previsti da questo regolamento implica che i CFA e le SCF

Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori

Sede nazionale: Via Cavour 68 - 50129 Firenze - Tel 055.290606 -
Email: assistenza@aduc.it - Pec: aduc@pec.it - Web: www.aduc.it

automatizzino la produzione di una serie d'informazioni relative agli strumenti finanziari che raccomanderanno. Questo significa costi per la revisione di software che dovranno affiancare alla produzione della raccomandazione anche la produzione di inutili documenti contenenti informazioni che non verranno mai lette dai clienti e duplicanti quelle che gli intermediari presso i quali eseguiranno le raccomandazioni dovranno comunque fornire. Oltre ai costi per i software ci sono i costi legati al tempo (che per i liberi professionisti è la risorsa principale) necessario per assolvere a questi obblighi burocratici. Facciamo presente che qui non si sta parlando di regolamentare grandi organizzazioni come enormi SPA da centinaia se non migliaia di dipendenti. Qui si sta parlando di liberi professionisti che spesso lavorano da soli o con due o tre colleghi. Nel caso di SCF si può parlare di strutture da una decina di persone. Imporre a queste realtà una serie di obblighi burocratici può incidere non secondariamente sulla scelta fra continuare ad operare aumentando i costi a carico del cliente o interrompere l'attività. Ma il costo più importante di tutti consiste nel notevole peggioramento della qualità della comunicazione cliente-professionista: comunicare troppo, infatti, significa comunicare male.

In dottrina, negli ultimi decenni, si dibatte ampiamente sui costi della regolamentazione¹. Al di là della valutazione sugli evidenti costi che Codesta Commissione intende caricare sui CFA e le SCF (e quindi indirettamente sugli investitori), in termini di AIR (Analisi d'Impatto della Regolamentazione) ciò che sfugge completamente sono i benefici che questi costi possono apportare agli investitori in termini di minori rischi, induzione a comportamenti più virtuosi degli operatori, ecc.

Lo scopo della regolamentazione pubblica, tanto più quando è così stringente e costosa da applicare, è chiaramente quello d'indurre gli operatori economici ad adottare condotte che spontaneamente non adotterebbero, di bilanciare interessi confliggenti e tutelare così i soggetti economici più deboli. E' evidente che la prescrizione di comunicare tutti i costi collegati ad un prodotto finanziario ha lo scopo di mettere l'investitore (soggetto più debole) in condizione di valutare bene una proposta che l'impresa d'investimento, se non fosse vincolata da una serie di regole di condotta, potrebbe presentare (direttamente o per il tramite di un'impresa collocatrice) in maniera quantomeno fuorviante. Questo pericolo deriva dal fatto che l'impresa d'investimento ha un interesse economico in parte confligente con quelli del suo cliente e vi è forte asimmetria informativa fra i due soggetti.

¹ Non si può non citare in proposito il Rapporto Ocse, *Regulatory impact analysis: best practices in OECD Countries*, 1997.

Il costo che l'impresa d'investimento dovrà sostenere nel seguire queste regole di condotta è ampiamente giustificato per la tutela del soggetto debole e dell'integrità del mercato.

Nel caso dei CFA e delle SCF manca totalmente il presupposto razionale che impone tutta questa stringente regolamentazione: non vi è, infatti, l'interesse economico confliggente ed anzi la base del rapporto professionale consiste esattamente nella volontà del cliente di colmare l'asimmetria informativa con l'intermediario facendosi affiancare da un professionista di sua fiducia! Non si comprende, quindi, quali siano i comportamenti svantaggiosi per i clienti e per l'integrità dei mercati che i CFA e le SCF potrebbero ragionevolmente porre in atto qualora queste prescrizioni non venissero applicate. Quali sono i ragionevoli rischi che queste norme tendono ad evitare?

Come già detto, è certamente sacrosanto che i CFA e la SCF comunichino tutti i costi connessi alla loro prestazione professionale ed è anche ragionevole prevedere che comunichino una stima complessiva dei costi complessivi legati alle raccomandazioni fornite, ma appare del tutto irragionevole pretendere che il libero professionista, non collegato in nessun modo con l'intermediario finanziario, duplichi gli obblighi informativi di quest'ultimo.

L'esperienza, ormai pluridecennale, della normativa a tutela degli investitori dimostra che la quantità di informazioni che si forniscono ai clienti non implica scelte più consapevoli degli stessi perché nella quasi totalità dei casi queste informazioni non vengono lette. Questo è un dato di fatto ormai indiscutibile. Il ruolo dei CFA e delle SCF è esattamente quello di orientare l'investitore all'interno dell'enorme mole di informazioni che il singolo cliente non ha il tempo, la voglia o la possibilità di vagliare. Obbligare questi professionisti a duplicare queste informazioni avvilisce la funzione di questi soggetti nella loro essenza centrale.

3. Ufficio per la gestione dei reclami degli utenti dei soggetti vigilati dall'OCF

L'art. 92-bis del Regolamento prescrive una classica norma di principio: "*L'Organismo vigila sui consulenti finanziari al fine di assicurare la **tutela degli investitori***", questi investitori, però, non hanno mai un ruolo attivo in tutto questo regolamento. Sono solo soggetti passivi che devono ricevere pagine e pagine di informazioni. Appare assai singolare che non sia previsto l'obbligo da parte dell'OCF di gestire i reclami derivanti dai clienti dei soggetti vigilati.

Associazione per i Diritti degli Utenti e Consumatori

Sede nazionale: Via Cavour 68 - 50129 Firenze - Tel 055.290606 -
Email: assistenza@aduc.it - Pec: aduc@pec.it - Web: www.aduc.it

L'Organismo dovrebbe svolgere una funzione pubblica di tutela degli investitori assistiti dai CFA, SCF e dagli agenti collegati alle imprese d'investimento ed appare del tutto evidente che la gestione dei reclami derivanti direttamente dagli utenti dovrebbe essere la prima fonte d'informazione utile per svolgere ed anche orientare la sua attività.

Proponiamo che il regolamento preveda l'istituzionalizzazione di un ufficio dell'OCF per la gestione dei reclami degli utenti dei soggetti vigilati. Il principale requisito di tale ufficio dovrebbe essere quello di fornire una risposta entro un tempo ragionevole (a titolo indicativo 60 giorni) ad ogni segnalazione di un cliente di un soggetto vigilato.

In questa materia, riteniamo anche che sia di fondamentale importanza che il regolamento sancisca il diritto degli investitori ad accedere alla documentazione relativa alle procedure sanzionatoria da parte dei clienti dei consulenti sanzionati. Ricordiamo, infatti, che essendo l'OCF un'associazione di diritto privato non è soggetta al Decreto Legislativo 25 maggio 2016, n. 97.

Conclusioni

Come è naturale che sia, le nostre osservazioni si sono concentrate sugli aspetti che riteniamo si possano e si debbano migliorare del regolamento in consultazione. Intendiamo, però, esprimere – in conclusione – anche tutto il nostro apprezzamento per una serie di norme che tutelano gli investitori come le norme che prevedono la formazione continuativa dei consulenti, più puntuali norme in materia di valutazione del profilo di rischio degli investitori e di adeguatezza delle operazioni finanziarie poste in essere dagli investitori (e raccomandate dai consulenti), ecc.

Infine, ci è gradita l'occasione di concludere apprezzando ancora una volta la prassi, ormai consolidata, di porre in consultazione pubblica i propri provvedimenti regolamentari prima che diventino operativi.

Ci auguriamo che, come è accaduto altre volte, le osservazioni raccolte possano contribuire a migliorare la qualità complessiva della regolamentazione emanata.

Vincenzo Donvito

Presidente Aduc