



## **Osservatorio Legislazione & Mercati**

### **2° PANEL dell'OSSERVATORIO LEGISLAZIONE & MERCATI**

[www.olm-cuoa.it](http://www.olm-cuoa.it)

***Oliviero Pulcini***

***Le novità della MiFID su adeguatezza/appropriatezza  
consulenza***

*Villa Valmarana Morosini,  
Altavilla Vicentina, 26 ottobre 2007*



Osservatorio Legislazione & Mercati

**Le novità della MiFID**  
**su**

*adeguatezza/appropriatezza*  
*consulenza*

*26 ottobre 2007*

**Oliviero Pulcini**  
Vice Presidente Anasf

## L'adeguatezza nella normativa ancora vigente

→ l'**art. 29** Reg. Consob 11522/98  
(***suitability rule***)

Gli intermediari si astengono dall'effettuare operazioni **inadeguate**

- per tipologia
- per oggetto
- per frequenza
- per dimensione

...però l'operazione può essere **egualmente eseguita** se

- la disposizione è ricevuta dal cliente
- viene fornita informativa → della inadeguatezza  
→ delle ragioni per cui non è opportuno procedere
- ordine impartito per iscritto (o registrato) recante esplicito riferimento alle avvertenze (*disclosure*)

## L'adeguatezza nella normativa ancora vigente

→ l'**art. 28** Reg. Consob 11522/98  
(***know your customer rule***)

Gli intermediari devono chiedere al cliente **informazioni** circa:

- la sua esperienza in materia di investimenti
- la sua situazione finanziaria
- i suoi obiettivi di investimento
- la sua propensione al rischio

...però il cliente può **rifiutarsi** di rendere tali informazioni  
...**purchè** l'eventuale rifiuto risulti

- dal contratto
- da apposita dichiarazione sottoscritta

## L'adeguatezza nella normativa ancora vigente

### → l'art. 21 TUF

La legge n. 26/2005 (c.d. Legge sul risparmio) ha **'promosso'** il criterio di adeguatezza al rango di norma primaria

→ necessità del rispetto del principio di adeguatezza tra le operazioni consigliate agli investitori e il profilo di ciascun cliente

... ma la legge comunitaria 2006 l'ha abrogata!

## Adeguatezza/appropriatezza nella MiFID

**Sdoppiamento** della valutazione  
(`considerando' n. 56 Dir. I)

servizio di consulenza  
gestione patrimoniale

→ giudizio di **adeguatezza**

tutti gli altri servizi

→ giudizio di **appropriatezza**

(ad eccezione di quelli  
*execution only*)

# Adeguatezza/appropriatezza nella MiFID

Il giudizio di **adeguatezza** (art. 19, par. 4, Dir. I e art. 35 Dir. II)

... ha **riguardo** → a conoscenze ed esperienze del cliente relativamente allo specifico tipo di prodotto o di servizio

→ alla propria situazione finanziaria ed obiettivi di investimento

... ed è **soddisfatto** quando l'operazione

a) corrisponde agli obiettivi di investimento

b) consente al cliente di sopportare finanziariamente **qualsiasi** rischio connesso all'investimento

c) è di natura tale per cui il cliente possiede conoscenze ed esperienze per comprendere i **rischi** inerenti

Deroghe ai requisiti sub lett. b) e c) per quanto attiene ai **clienti professionali**

## Adeguatezza/appropriatezza nella MiFID

Ancora sul giudizio di **adeguatezza** (art. 35 Dir. II)

La **situazione finanziaria** ha riguardo ai dati

→ sulla fonte e sulla consistenza del reddito regolare, sulle attività, comprese le attività liquide, sugli investimenti, sui beni immobili e sugli impegni finanziari regolari

Gli **obiettivi di investimento** includono i dati

→ sul periodo di tempo per il quale il cliente intende conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, se pertinenti

**Non derogabilità** nell'assunzione di informazioni

*"Ove l'impresa di investimento che fornisce un servizio di investimento di consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio non detiene le informazioni ..., **non raccomanda** i servizi di investimento o gli strumenti finanziari al cliente o potenziale cliente"*

# Adeguatezza/appropriatezza nella MiFID

Il giudizio di **appropriatezza** (art. 19, par. 5, Dir. I e art. 36 e 37 Dir. II)

... ha **riguardo** → a conoscenze ed esperienze del cliente relativamente allo specifico tipo di prodotto o di servizio

... ed è **soddisfatto** quando l'operazione

→ è di natura tale per cui il cliente possiede conoscenze ed esperienze per comprendere i rischi inerenti

L'onere informativo in capo all'impresa **può essere derogato**

→ purchè il cliente venga avvertito, anche con formato standardizzato, che non potrà darsi luogo a valutazione di appropriatezza (*disclosure*)

... e può darsi corso ad operazione **inappropriata**

→ purchè il cliente venga avvertito, anche con formato standardizzato, che la valutazione ha dato esiti negativi (*disclosure*)

# La consulenza finanziaria nel regime ancora vigente

## Definizione

→ fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte di investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica ed agli obiettivi del cliente stesso.

## Disciplina

→ è inclusa dall'articolo 1, comma 6, TUF tra i **servizi accessori**, dunque l'esercizio professionale nei confronti del pubblico non è riservato agli intermediari autorizzati (diversamente, nel regime della legge n. 1/91)

→ si tratta dunque di un'**attività libera**, esercitabile da **chiunque**

## La consulenza finanziaria nel regime ancora vigente

La consulenza, nell'elaborazione della **Consob**, è caratterizzata da

- a) esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente
- b) posizione di strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati
- c) inesistenza di limiti predeterminati in capo al consulente circa gli investimenti da consigliare
- d) unica remunerazione percepita dal consulente è quella pagata dal cliente

La tradizionale **triplice** accezione di consulenza

- **oggettiva** o **indipendente**
- **propedeutica** o **strumentale**
- **servizio**

## La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

### Definizione primaria

“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, par. 1, n. 4, Dir. Mifid I)

### Definizione di dettaglio

“Raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore o nella sua qualità di agente di un investitore o potenziale investitore. Tale raccomandazione deve essere presentata come **adatta** per tale persona, o deve essere basata sulla **considerazione delle caratteristiche di tale persona**, e deve raccomandare la realizzazione di un'operazione (...). Una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico” (art. 52 Dir. Mifid II).

# La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

## Disciplina

La consulenza non costituisce più un servizio accessorio ma un **servizio di investimento** (analogamente al regime della legge n. 1/1991), che può essere svolto **soltanto da soggetti abilitati**

→ ciò in ragione *"... della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate"* (considerando' n. 3 Dir. Mifid I).

Il regime di **adeguatezza speciale** per i soggetti che prestano la sola consulenza

## Esenzione

La consulenza svolta nell'esercizio di altra attività professionale, purché non specificamente remunerata

## Esclusioni

- la consulenza destinata ad un pubblico indistinto
- la consulenza generica
- studio, ricerca ed analisi

# La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

Le **modifiche** del TUF elaborate dal Dipartimento del Tesoro

L'art. **18-bis** TUF

Il **consulente finanziario**, svolgente l'attività "*... di prestare la consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti*" (comma 1)

**I requisiti:**

- professionalità
- onorabilità
- indipendenza
- patrimoniali

L'art. **18-bis** TUF prevede:

- l'istituzione dell'**Albo** delle persone fisiche consulenti finanziari alla cui tenuta provvede un Organismo
- che l'**Organismo** abbia personalità giuridica e sia ordinato in forma di associazione, con autonomia organizzativa e statutaria
- che **i rappresentanti dell'Organismo** siano nominati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentiti Banca Italia e Consob

# La consulenza in materia di investimenti nella MiFID

## L'Organismo **vigila**

- sul rispetto delle regole di condotta
- sulla modalità di tenuta della documentazione
- sulle modalità di aggiornamento professionale

In relazione alla **violazione delle regole di condotta** l'Organismo può:

- disporre la sospensione da 1 a 4 mesi dall'Albo
- disporre la radiazione dall'Albo

---

La previsione di **regolamento Consob** su principi e criteri relativi a:

- formazione dell'Albo
- iscrizione all'Albo
- cause di incompatibilità
- regole di condotta
- modalità di tenuta della documentazione
- attività dell'Organismo
- modalità di aggiornamento professionale dei consulenti finanziari

## Consulenti finanziari

### MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Schema di Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'albo delle persone fisiche consulenti finanziari

- ✦ **REQUISITI DI PROFESSIONALITA'**
- ✦ **REQUISITI DI ONORABILITÀ**
- ✦ **REQUISITI DI INDIPENDENZA ED INCOMPATIBILITÀ**
- ✦ **REQUISITI PATRIMONIALI**

## Consulenti finanziari

### REQUISITI DI PROFESSIONALITA'

- ✦ Diploma di laurea in economia e commercio, giurisprudenza o altro diploma di laurea equipollente
- ✦ Prova valutativa appropriata conoscenza specialistica" in materia giuridica, economica e finanziaria
- ✦ Maturazione periodica annuale di crediti formativi attraverso la partecipazione a corsi di formazione professionale nella misura e secondo le modalità stabilite dall'organismo che gestirà l'albo

## Consulenti finanziari

### REQUISITI DI ONORABILITA'

#### **Non possono essere iscritti all'Albo coloro che:**

- ✦ a) si trovano in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'art.2382 del codice civile
- ✦ b) sono stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria
- ✦ c) sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvo riabilitazione

Non possono essere iscritti all'Albo coloro nei confronti dei quali sia stato emesso decreto penale di condanna divenuto irrevocabile

Con riferimento a fattispecie disciplinate in tutto o in parte da ordinamenti stranieri, la verifica dell'insussistenza delle condizioni è effettuata sulla base di una valutazione di equivalenza sostanziale a cura dell'organismo

## Consulenti finanziari

### REQUISITI DI INDIPENDENZA E INCOMPATIBILITA'

**Non possono essere iscritti ovvero mantenere l'iscrizione all'Albo coloro che:**

- ✱ a) non dichiarino al momento dell'iscrizione e non conservino per tutto il periodo dell'iscrizione la piena indipendenza ed autonomia da:
  - 1) altri soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento;
  - 2) imprese di assicurazione;
  - 3) altri soggetti che emettono o intermediano prodotti finanziari;
- ✱ b) svolgano altra attività o assumano altro incarico, a qualsiasi titolo, nei confronti dei soggetti di cui alla lettera a);
- ✱ c) rientrino in una delle cause di incompatibilità determinate dalla Consob, con proprio regolamento

## Consulenti finanziari

### REQUISITI PATRIMONIALI

**sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile professionale che: e**

- ✦ copra la responsabilità derivante da negligenza professionale
- ✦ che operi per tutto il periodo d'iscrizione
- ✦ che assicuri una copertura di:
  - = almeno **1.000.000** di euro per ciascuna richiesta di indennizzo
  - = di **1.500.000** di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo.

## Consulenti finanziari

Ai promotori finanziari sono riconosciuti i requisiti di professionalità onorabilità necessari per accedere all'Albo dei consulenti finanziari

**I promotori finanziari regolarmente iscritti al relativo Albo sono esonerati dalla prova valutativa**

a condizione che

- ✦ non abbiano mandato di promozione finanziaria
- ✦ abbiano il titolo di studio richiesto (diploma di laurea)
- ✦ producano documentazione attestante lo svolgimento della propria attività professionale per almeno **tre anni nel quinquennio precedente** la data di richiesta di iscrizione all'Albo



**IL CONSULENTE FINANZIARIO**

**NON PUO' INTERMEDIARE**



## I Promotori finanziari

***La Direttiva Mifid*** consentirà al promotore finanziario a partire dal primo novembre di:

offrire *consulenza* in materia di investimenti su strumenti finanziari

*promuovere e collocare* strumenti e servizi finanziari

offrire *consulenza generica* unitamente al servizio di collocamento o al servizio di consulenza



per conto del proprio intermediario

## Valutazioni conclusive

La Direttiva Mifid eleva il ruolo professionale del promotore finanziario rendendolo uno dei più importanti attori del mercato

garantendo sempre la più ampia **protezione dell'investitore**

Promotore finanziario

=

**PROFESSIONISTA DEL RISPARMIO COMPLETO**