

I promotori finanziari e l'applicazione della Mifid

Una della novità è il riconoscimento della figura del consulente finanziario remunerato unicamente a parcella. C'è dibattito sul concetto di personalizzazione che viene prestata ad un cliente nel fornire raccomandazioni

di Arrigo Nano
presidente di Assonova

Dal 1° novembre, data di attuazione della direttiva, anche per i promotori finanziari e per i loro clienti sono scattate alcune modifiche della normativa. Le nuove disposizioni, contenute nel Regolamento Intermediari riorganizzato dalla Consob in otto libri, sottolineano la centralità del cliente, al quale vanno riconosciute ulteriori tutele e anche una maggiore responsabilità in merito a scelte e comportamenti. Per i promotori finanziari aumentano le responsabilità, ma nell'ambito della disciplina dell'offerta fuori sede (che non viene interessata dalla direttiva), i cambiamenti sono per loro limitati ad impostazioni procedurali che mirano ad un più efficiente controllo delle attività. Ciò a dispetto dell'enfasi che si è voluta dare alla possibilità che essi erogino la consulenza finanziaria che rientra nella nuova classificazione dei servizi di investimento.

Su questo tema, la cosa più interessante sarà vedere come sarà attuato l'art. 18 bis del Testo Unico della Finanza, che prevede la figura del consulente finanziario fee-only (remunerato unicamente a parcella). La nascita di questa figura, che risponde comunque ad un'esigenza di maggior vigilanza di queste attività, segna il riconoscimento della natura professionale della prestazione fornita, cosa ancora oggi controversa per i promotori finanziari.

Le ragioni per cui ad essi non era riconosciuto di prestare una consulenza "oggettiva", risiedono sostanzialmente nel presupposto conflitto d'interessi insito nella funzione commerciale e nella natura della prestazione vista più come una ripetitiva attività di vendita, che come espressione di attività intellettuale. Che essi possano ora fornire la consulenza finanziaria per conto del proprio intermediario, venendo meno l'incompatibilità come specifica area di attività, è più un fatto formale che sostanziale. Viene il dubbio che tale rivoluzione copernicana sia più funzionale agli intermediari che non all'immagine dei loro promotori. Occorrerà tuttavia vedere come queste novità verranno trasferite in formule contrattuali. Intanto, è il caso di notare in che modo la decadenza dell'incompatibilità tra promotore e consulenza è stata motivata dalla Consob. Nel commento all'art. 106 del nuovo Regolamento Intermediari si legge, in sostanza, che la vecchia norma trovava giustificazione nei vincoli del promotore, in contrasto con il principio di libertà di svolgimento dei servizi accessori. Ciò, tuttavia,

appare superfluo perchè da sempre, quando i servizi accessori sono forniti da soggetti abilitati, la tutela che gli investitori ricevono è la stessa prevista per i servizi d'investimento. Inoltre, la Consob non si sofferma più sulla distinzione tra consulenza strumentale (a supporto della corretta vendita) e consulenza oggettiva (che si suppone immune dal conflitto d'interessi). Soffermiamoci ora su alcuni punti della direttiva.

L'applicazione della Mifid lascia sul tavolo alcune forme di consulenza in materia di investimenti che non devono essere confuse con il tipo di consulenza qualificata come servizio d'investimento. In sintonia con quanto la direttiva rileva – e cioè, una sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate – la Consob definisce la consulenza precisando sia l'ambito delle raccomandazioni specializzate, sia l'oggetto diretto della raccomandazione prestata al cliente e con una cura a criteri assorbiti dalla finanza comportamentale. La Direttiva Mifid definisce l'attività di consulenza in materia di investimenti come "la 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".

Ma quando una raccomandazione è personalizzata? Quando viene fatta ad una persona nella sua qualità d'investitore e tale raccomandazione viene presentata come adatta, cioè presuppone una valutazione piena di adeguatezza che si distingue dalla valutazione di appropriatezza, tipica dello svolgimento di servizi più propriamente esecutivi. L'elemento della personalizzazione distingue, in particolare, la consulenza quale servizio d'investimento dalla prestazione

NASCE ASSONOVA

Nano presidente

I segretari generali di Fiba-Cisl, FABI e Sinfub hanno costituito a Roma l'associazione di promotori finanziari Assonova, che tutela gli interessi dei promotori finanziari, professionisti autonomi o dipendenti, nel settore del credito, della finanza, delle assicurazioni private e della previdenza integrativa. Presidente è Arrigo Nano (Sanpaolo Invest) e segretario generale è Carlo Piarulli (Intesa Sanpaolo).



di raccomandazioni generali, le quali continuano a costituire un servizio accessorio. L'oggetto diretto della raccomandazione personalizzata viene individuato nella realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie:

- comperare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;
- esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

La Consob specifica che la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari. Secondo tale precisazione, l'attività di financial planning (il punto di forza della metodologia dei promotori) è considerata una forma di consulenza generica, se non si traduce nella raccomandazione di singoli strumenti finanziari e, come tale, è da considerarsi un momento potenzialmente preparatorio di qualsiasi servizio d'investimento. Dalla direttiva emerge anche un nuovo concetto di consulenza finanziaria generica, cioè dell'insieme di quelle consulenze finanziarie fornite all'interno di altre attività professionali, che esula dall'applicazione della direttiva stessa, a condizione però che "tale consulenza non sia specificatamente remunerata". Diversa dall'attività di consulenza in materia di investimenti, è l'attività di studio, ricerca ed analisi che la Mifid qualifica come servizio accessorio e, pertanto, non sottoposto ad autorizzazione o a riserva. Il motivo risiede nel fatto che tale attività è destinata al pubblico e non "costruita su misura" per il singolo cliente.