

Dopo la Mifid. Il nuovo documento del Cesr in pubblica consultazione

Cantiere Ue per la consulenza

La definizione dell'attività di «advice» in cinque quesiti chiave

«È conveniente sottoscrivere un *certificate* che investe in titoli di Stato di paesi emergenti? Sono un pensionato di 70 anni e ieri mi hanno proposto in banca questo strumento. Cosa devo fare?» Almeno un terzo delle centinaia di lettere e mail che arrivano ogni settimana alla redazione di «Plus24» hanno un tenore simile. Quesiti, anzi, richieste di soccorso da parte di chi non riesce a selezionare l'offerta, individuando l'adeguatezza di uno strumento finanziario alle proprie caratteristiche di risparmiatore. Un'esigenza su cui interviene il Cesr - il comitato europeo che riunisce le autorità di vigilanza dei paesi membri - con un documento di consultazione in cui si approfondiscono ulteriormente le tematiche già definite dalla Mifid. La direttiva n.2004/39/Ce sui Mercati di Strumenti Finanziari, in materia di consulenza. Come si sa, la direttiva è intervenuta ponendo una serie di paletti, che

le autorità locali hanno trasformato in regole operative nei singoli paesi. La consulenza è ora un servizio finanziario sottoposto ad autorizzazione dall'autorità di vigilanza. Per consulenza si intende una serie di raccomandazioni personalizzate, adeguate cioè alle caratteristiche del cliente. Una fattispecie differente dal criterio dell'appropriatezza, cioè della rispondenza di uno strumento finanziario alle caratteristiche di un gruppo di soggetti. Ma soprattutto un'attività che incrocia in molti punti l'attività commerciale delle strutture: con tutto il coté polemico tra le reti di promotori finanziari, che svolgono consulenza e allo stesso tempo vendono prodotti finanziari, della propria o

di altre case e i consulenti finanziari indipendenti. Questi soggetti vengono pagati a parcella e non in ragione di quanto collocato e forniscono al cliente solo la ricetta.

Il testo del Cesr è il risultato del dibattito che a livello europeo ha fatto seguito all'implementazione della Mifid nei singoli stati con l'emanazione della normativa di secondo livello ed al processo di recepimento di terzo livello, promosso dalle autorità di vigilanza, sentite le associazioni di categoria. Ma è al stesso tempo un punto di partenza per ulteriori approfondimenti, su cui si il comitato europeo chiede al mercato di contribuire. Il Cesr in questo documento punta a definire l'attività di consulenza attra-

verso un gruppo di cinque test o domande (vedi scheda) che riguardano l'attività di raccomandazione personalizzata di strumenti finanziari per la clientela, in una molteplicità di fattispecie. E in questo senso vuole fare luce su un'area grigia in cui la consulenza si confonde con la vendita. «L'obiettivo di questo documento - spiega Luca Zitiello, dello studio legale Zitiello & Associati - è di evitare ambiti di consulenza dissimulata: la consulenza è legata alla personalizzazione e all'individuazione di uno strumento finanziario come adeguato al cliente; vendere uno strumento a prescindere dalla sua adeguatezza per il cliente non è fare consulenza. Ciò detto - aggiunge Zitiello -

questo documento è molto importante perché i criteri interpretativi avanzati sostanzialmente riflettono l'attività interpretativa già applicata nel nostro Paese. Tanto da evitare difformità tra il sistema italiano e quello europeo».

«Il Cesr è assolutamente in linea con l'implementazione della Mifid in Italia - conferma Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti, l'associazione che raggruppa le reti di promotori finanziari -. In particolare siamo soddisfatti per il fatto che il comitato dei regolatori europei dica che in un'ottica di *compliance* si fa consulenza anche se si colloca un prodotto di casa. D'altronde anche l'Esa, l'autorità britannica, sta avvicinandosi verso queste posizioni in cui la consulenza è un'attività trasversale. In sostanza quando c'è una vendita guidata, dice l'Authority, non è detto che dietro non ci sia raccomandazione». «Il Cesr richiama l'attenzione sul perimetro e la qualità della consulenza - dice Paolo Tirabassi, responsabile giuridico di Nafof -. Noi chiediamo di togliere al cliente l'equivoco di mettere insieme consulenza indipendente e consulenza in conflitto di interessi: sottolineando come nel primo caso siano necessari molti meno adempimenti giuridici».

Marco lo Conte

LE CINQUE DOMANDE CHIAVE

Come definire la «consulenza in materia di investimenti»

■ Il servizio offerto prevede una raccomandazione? Il documento del Cesr distingue tra informazione in merito a strumenti finanziari e raccomandazione di strumenti finanziari. Da approfondire se costituisce raccomandazione l'assistenza al cliente nel selezionare le informazioni.

■ La raccomandazione riguarda una o più transazioni di strumenti finanziari? Le indicazioni riguardano al distinzione tra consiglio generico e la raccomandazione generale dalla

consulenza vera e propria. Da approfondire il caso in cui la raccomandazione su un intermediario o su un servizio integra la consulenza.

■ La raccomandazione è presentata come adatta o è basata sulla considerazione delle caratteristiche della persona? Il Cesr interviene per definire quando uno strumento finanziario può essere presentato come adatto in forma implicita; approfondisce inoltre la portata del disclaimer la definizione di «caratteristiche» di una persona.

■ La raccomandazione è diffusa attraverso modalità ulteriori rispetto ai

soliti canali di distribuzione o al pubblico? Il quesito non è peregrino, soprattutto per quanto riguarda i contatti con la clientela su Internet o in ogni caso a gruppi di clienti.

■ La raccomandazione è formulata ad una persona nella sua qualità a) di investitore o di potenziale investitore b) di rappresentante di un investitore o potenziale investitore? È importante definire i criteri per l'identificazione di investitori e rappresentanti. Ma anche la distinzione tra il servizio accessorio di corporate finance e il servizio di consulenza in materia di investimenti.