



4 ottobre 2011

itinerari previdenziali

le esigenze degli
investitori
istituzionali e le
proposte del
mercato: un connubio
possibile?

consulenza finanziaria per gli investitori istituzionali: a che punto siamo?

giuseppe patriossi

il quadro normativo: un po' di storia recente

- il 21 aprile 2004 è stata approvata dal Parlamento Europeo la direttiva 2004/39/CE “Markets in Financial Instruments Directive” (**MiFID**) relativa ai mercati degli strumenti finanziari, con l’obiettivo di integrare i mercati dei capitali e creare un mercato unico europeo per i servizi finanziari
- il recepimento in Italia avviene con il **Decreto Lgs. 164/2007** che modifica il **D.Lgs. 58/1998 (TUF)**, in vigore dal **2 novembre 2007**
- la Direttiva (e quindi il TUF modificato) rivede l’elenco dei soggetti e dei servizi di investimento, re-introducendo tra l’altro l’attività di **consulenza in materia di investimenti come attività riservata agli intermediari abilitati**, distinguendola dalla consulenza “generica” che rientra invece nei servizi accessori

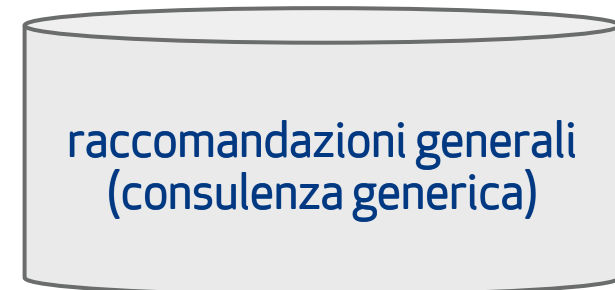
il servizio di consulenza in materia di investimenti è soggetto ad autorizzazione e vigilanza di Consob e Banca d’Italia

consulenza finanziaria | definizioni



servizio di investimento

- prestazione di **raccomandazioni personalizzate** ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento riguardo ad una o più operazioni relative **ad un determinato strumento finanziario**
- personalizzata significa che è presentata come **adatta** per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.



servizio accessorio

- **raccomandazione generale**: di destinazione pubblica e non personalizzata
- **consulenza generica**: si riferisce a una tipologia di strumenti (per es. “azioni”, “obbligazioni”, etc.) e non a strumenti specifici (es. BTP 1MZ 2021 3.75%)

consulenza finanziaria | quali attività

consulenza generica

- asset allocation
- selezione di gestori per mandati in delega
- analisi di portafoglio e monitoraggio
- financial planning

*a titolo
esemplificativo*

consulenza riservata

- **selezioni di prodotti**
(titoli, fondi, derivati)

*a titolo
esemplificativo*

consulenza finanziaria | soggetti

consulenza
generica

→ nessuna limitazione specifica

consulenza
riservata

- **le imprese di investimento (banche, SIM, SGR)** a seguito del buon esito della procedura di autorizzazione
- Persone fisiche (**consulenti finanziari**) se in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali pre-stabiliti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza della clientela
- E' istituito l'Albo dei consulenti finanziari (persone fisiche), vigilato da Consob (non ancora operativo)

sim di consulenza | più tutele per l'investitore

- introduzione di una **nuova disciplina in materia di conflitti di interesse**, che inciderà sull'attuale assetto organizzativo degli intermediari e che prevede un rafforzamento delle regole interne per gestire i conflitti medesimi; la necessità di informare il cliente, fra le altre cose, della politica aziendale di gestione dei conflitti;
- introduzione di una **specifico disciplina sugli incentivi** (c.d. inducements), che prevede fra l'altro l'obbligo per gli intermediari di comunicare alla clientela gli incentivi percepiti da controparti terze e dimostrare che tali incentivi non danneggino la qualità del servizio fornito al cliente, bensì sono volti ad accrescerla
- **rafforzamento del sistema dei controlli interni**, mediante l'introduzione di nuovi livelli di controllo e di un complesso di regole più articolate circa le modalità di svolgimento delle diverse attività di controllo, con alcune deroghe in ragione delle dimensioni e della complessità delle attività svolte dai singoli intermediari. Le funzioni di controllo sono demandate a dei meccanismi di organi di vigilanza interni agli intermediari stessi con il compito di verificare il rispetto della normativa (compliance).

intermediari autorizzati | un requisito di scelta per l'investitore?

- l'autorizzazione allo svolgimento del servizio di **consulenza in materia di investimenti** **aumenta il livello di tutela nei confronti degli investitori, anche relativamente alle attività non soggette ad autorizzazione**
- parte delle attività di advisory finanziario non rientra *strictu sensu* nel novero della consulenza riservata....**ma perché gli investitori dovrebbero rinunciare ad una maggiore tutela?**
- certamente gli investitori che adottano modelli operativi in cui la **gestione diretta degli attivi** (titoli, fondi, derivati) è rilevante potranno essere **supportati esclusivamente da intermediari **italiani** indipendenti specificatamente autorizzati** a svolgere tali attività

come aumentare il livello di servizio di tutta l'industria della consulenza finanziaria? Esigendo dagli intermediari modelli di servizio che tutelino gli investitori da rischi, anche reputazionali

processo di investimento e ruolo dell'advisor | cosa dice COVIP?

- a partire dal 22 luglio è sottoposto alla procedura di pubblica consultazione lo schema di **“Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento”** contenente le istruzioni sui criteri a cui le forme pensionistiche complementari devono attenersi nella definizione della politica di investimento
- tutte le forme pensionistiche complementari con più di 1000 aderenti sono tenute a **redigere un documento che espliciti la politica di investimento** che si intende attuare, contenente gli obiettivi della gestione finanziaria, i criteri di attuazione, i **compiti** e le **responsabilità dei soggetti coinvolti**, i sistemi di controllo e valutazione dei risultati
- **istituzionalizzazione del ruolo dell'advisor** a supporto sia degli Organi che della funzione finanza
- **necessaria indicazione** da parte del Fondo Pensione dei **requisiti** che l'advisor deve possedere, tra i quali, in primo luogo, l'**indipendenza** rispetto alle società di gestione e le **modalità di remunerazione** dello stesso

profili evolutivi della consulenza | mifid 2

- È in corso una revisione della Direttiva Mifid in cui si prospetta un ulteriore sviluppo del concetto chiave della **centralità del cliente**, una **possibile articolazione normativa delle diverse connotazioni che può assumere in concreto il servizio**; l'esplicitazione della **connotazione di durata caratterizzante il servizio**, il cui contenuto dovrà risultare concretamente riconoscibile (anche in via contrattuale) e apprezzabile
- I modelli di consulenza individuabili si distinguono per il **differente e crescente livello di sofisticazione dei processi aziendali** sottesi ai medesimi:
 - la **consulenza transazionale** (ad evento): controllo dell'adeguatezza del prodotto finanziario; gamma limitata ai prodotti di gruppo e remunerazione occasionale;
 - la **consulenza "ristretta"** (mista): adeguatezza dell'operazione vs portafoglio; gamma non molto ampia di prodotti finanziari; remunerazione mista;
 - la **consulenza c.d. indipendente** (portafoglio): adeguatezza di portafoglio; gamma ampia; remunerazione simile alla gestione di portafogli.

investitori istituzionali e proposte del mercato: un connubio possibile?

- siamo in un contesto in cui **l'advisor è sempre più una figura centrale nella definizione di un processo di investimento efficiente ed efficace** oltre che nella fase di controllo e risk management: il connubio, se possibile, tra le esigenze degli investitori istituzionali e le proposte del mercato, passa anche attraverso la **scelta ponderata del consulente**, necessariamente guidata dalla **qualità del servizio**, i **costi** sostenuti (legati ai risultati?), il **modello operativo** (gestione diretta o in delega) dell'investitore, i **rischi** (anche reputazionali)
- la normativa che regola modelli operativi, limiti agli investimenti, requisiti organizzativi degli Investitori istituzionali, istituzionalizzerà la figura dell'**advisor** con la **necessità di definirne i requisiti minimi ed eventuali modalità di selezione**, oltre a ruoli e responsabilità. Fino ad oggi l'assenza di tale previsione non ha incentivato l'industria della consulenza ad investire nella direzione dell'indipendenza, nella gestione dei conflitti di interesse, nei presidi organizzativi a tutela dei propri clienti

riservatezza

sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento
senza la previa autorizzazione scritta di prometeia advisor sim.

copyright © 2011 prometeia advisor sim

