

**Audizione del Presidente dell'Organismo di Vigilanza e Tenuta
dell'Albo unico dei Consulenti Finanziari**

Professoressa Carla Rabitti Bedogni

Atto del Governo n. 413

Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, come modificata dalla direttiva (UE) 2016/1034, e adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, come modificato dal regolamento (UE) 2016/1033 (413)

Roma, 13 giugno 2017

Illustre Presidente, onorevoli Senatori,

desidero innanzitutto porgerVi il saluto dell'Organismo di Vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari (OCF), che presiedo, e ringraziare per l'invito a questa audizione, che ci permette di illustrarVi il nostro punto di vista su alcuni temi di rilevante importanza per il funzionamento dell'Ente e evidenziare alcuni aspetti di particolare rilievo in tema di vigilanza sull'attività di consulenza finanziaria apportate dal decreto legislativo di recepimento della direttiva 2014/65/UE (relativa ai mercati degli strumenti finanziari MIFID II).

L'atto di Governo, sul quale la Commissione Finanze è chiamata ad esprimere parere, introduce numerose novità per l'Organismo che rappresento.

Sotto il profilo della disciplina dell'attività di consulenza finanziaria, esso riconosce un ruolo centrale all'attività svolta dagli intermediari e dai consulenti. In linea con l'intervento del legislatore comunitario l'atto di Governo disciplina in modo analitico non solo il rapporto contrattuale sottostante al collocamento dei prodotti finanziari ma anche il rapporto di servizio che intercorre tra consulenti e risparmiatori.

È così riconosciuto il ruolo della consulenza come servizio fondamentale ai fini della protezione di chi investe. Esso dispiega i suoi effetti sia nella fase iniziale dell'analisi del portafoglio e delle scelte di investimento sia durante l'intero ciclo di vita dell'investimento del cliente e della sua famiglia. Individua i bisogni, monitora i livelli di rischio sostenibili dall'investitore e propone l'*asset allocation* ideale.

L'investitore *retail* italiano è spesso debole, bisognoso di una tutela specifica e di ricevere raccomandazioni di elevata professionalità. Tali esigenze si manifestano soprattutto durante gli shock che colpiscono ciclicamente l'economia, ma sussistono in ogni fase dello stesso ciclo. L'intervento strutturale su tali aspetti, previsto dall'atto di governo, risponde proprio all'esigenza di evitare che i risparmiatori percepiscano il bisogno di una consulenza professionale solo in un momento di crisi, quando qualsiasi intervento per la mitigazione dei rischi non può che essere tardivo.

Lo schema di decreto sottoposto al Vostro parere disciplina la consulenza "su base indipendente" (modalità di svolgimento del servizio di consulenza che dovrà formare oggetto di una chiara e preventiva informativa al cliente), e si sofferma in particolare su due aspetti: (i) da un lato, **recide** ogni possibile elemento di conflitto di interessi che possa indurre il consulente ad indirizzare il cliente solo su determinati strumenti finanziari. Infatti

si prevede che l'intermediario non debba accettare e trattenere onorari, commissioni o altri benefici da parte di soggetti terzi. La consulenza diventa, così, un servizio “*a parcella*”, ovvero sia remunerato in via esclusiva dal cliente, il quale è ragionevole possa decidere di parametrare parte del corrispettivo anche alla qualità del servizio prestato; (ii) dall'altro, **impone** al consulente di valutare una congrua e diversificata gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, in termini di tipologia di emittenti, fornitori e prodotti.

Il consulente non si deve limitare, dunque, a consigliare strumenti finanziari emessi o forniti “(i) dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o (ii) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici - come un rapporto contrattuale - tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata”.

Lo scopo, dunque, è assicurare un servizio che non si limiti a *rispettare* gli obiettivi di investimento del cliente, ma che se ne *prenda cura*. Si passa, in altre parole, da un controllo esclusivamente volto a verificare che i prodotti consigliati siano adeguati al cliente, ad un servizio che ha come oggetto della prestazione il soddisfacimento degli obiettivi di investimento del cliente stesso.

L'obiettivo della MIFID II è, infatti, quello di indirizzare i consulenti finanziari verso una consulenza personalizzata che si prenda cura in modo effettivo delle concrete esigenze del cliente che il consulente deve conoscere rispetto a tutte le sue necessità e i suoi obiettivi. Prova ne sono le linee guida emanate dall'ESMA che impongono agli intermediari che il personale dedicato alla consulenza finanziaria abbia la capacità non solo di mettere a confronto i rischi e le condizioni di determinati prodotti e di selezionare quello più adatto al profilo del cliente ma anche (i) di porre al cliente domande pertinenti al fine di comprendere e valutare i suoi obiettivi di investimento, la sua situazione finanziaria e le sue conoscenze ed esperienza, nonché (ii) di spiegare al cliente le caratteristiche di rischio e rendimento di un particolare prodotto o di una particolare strategia.

Tale approccio impone una importante trasformazione anche per gli intermediari che dovranno rivedere le proprie *policy*, soprattutto quelle di studio del mercato dei prodotti finanziari, di selezione degli strumenti più adatti al target della clientela oltre che l'obbligo

di confrontarsi ed interagire secondo precise normative con le società prodotte anche per la compliance alla normativa sulla *product governance*¹.

Inoltre, gli intermediari, al fine di assicurare una piena *compliance* alla normativa, dovranno *implementare nuovi presidi organizzativi*.

In particolare, si segnalano quelli volti ad assicurare un più alto livello di conoscenze da parte del personale in contatto con la clientela per prestare il servizio di consulenza che deve possedere sofisticate capacità di analisi.

Lo schema di decreto di recepimento della direttiva MIFID II oltre ai citati aspetti di razionalizzazione della disciplina della consulenza finanziaria, porta a termine il percorso legislativo iniziato nel 2015 grazie ad una lungimirante iniziativa del presidente Mauro Maria Marino e dell'Onorevole Lucrezia Ricchiuti.

Ritengo che con tali disposizioni sia stata scritta una pagina davvero importante per la tutela dei risparmiatori, la razionalizzazione del settore e l'economicità dell'esercizio dell'azione amministrativa.

In particolare è previsto che all'Organismo saranno conferite le funzioni di tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria. Allo stesso Organismo saranno poi trasferite le funzioni di vigilanza sugli iscritti a tale albo. La Consob a sua volta vigilerà sull'Organismo secondo modalità, dalla stessa stabilite, improntate a criteri di proporzionalità ed economicità dell'azione di controllo e con la finalità di verificare l'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'Organismo per lo svolgimento dei compiti a questo affidati.

Ovviamente, in questo contesto di novità per la prestazione del servizio di consulenza finanziaria, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari vigilerà in modo rigoroso sul comportamento di tutti gli iscritti all'albo², accertando, altresì, l'organizzazione e la preparazione degli stessi, elemento essenziale per prestare una

¹ La Mifid II Interviene, inoltre, in modo netto sulla vita e l'operatività delle imprese d'investimento con la *product governance* per la quale le imprese d'investimento dovranno, durante la fase di progettazione e offerta, porre in essere misure rigorose per assicurare il perseguimento del miglior interesse dei clienti.

In tale ottica le imprese devono progettare e offrire prodotti e strumenti finanziari adeguati alle esigenze della clientela che sono state oggetto di un rigoroso processo valutativo di adeguatezza dell'operazione consigliata.

² Gli strumenti messi a disposizione dalla legge di stabilità (n. 208/2015) riguardano la vigilanza informativa, ispettiva e poteri sanzionatori. L'Organismo, inoltre, si impegnerà anche in via preventiva per modellare al meglio, anche mediante azioni di *moral suasion*, i comportamenti dei soggetti vigilati.

consulenza appropriata e adeguata alle relative richieste, così come precisato, peraltro, dalle Linee Guida dell'Esma del dicembre 2015³. Gli intermediari, da una parte, e le Associazioni di categoria rappresentative dei consulenti finanziari e delle società di consulenza finanziaria, dall'altra, saranno chiamati, dunque, a verificare il continuo aggiornamento professionale dei consulenti finanziari. Sarebbe quindi opportuno con riferimento alla formazione e all'aggiornamento professionale dei consulenti finanziari, riconoscere il ruolo delle iniziative intraprese a livello associativo.

In tale contesto, meritano, inoltre, massimo apprezzamento anche alcune recenti iniziative legislative collaterali volte a promuovere politiche di alfabetizzazione finanziaria, come l'istituzione del "Comitato di coordinamento per l'educazione finanziaria" costituito da rappresentanti sia delle Autorità di vigilanza di settore, ivi incluso l'Organismo che presiedo, sia dei risparmiatori.

Mi riferisco all'emendamento, inserito e approvato dalla Camera e dal Senato, alla legge "salva-risparmio", dello scorso dicembre, riguardante la "Strategia Nazionale di Educazione finanziaria" che prevede all'art. 24-*bis* una impostazione della politica nazionale di **comunicazione e diffusione** delle informazioni per l'educazione finanziaria finalizzata alla promozione dell'educazione stessa.

L'Organismo di Vigilanza dei Consulenti Finanziari parteciperà con interesse ai progetti che verranno istituiti e che cercheranno di formare nel migliore dei modi il risparmiatore del nuovo millennio.

Alla luce delle novità legislative sopra esposte, siamo pronti ad affrontare la nuova sfida che il legislatore ci ha assegnato.

Tuttavia, per svolgere al meglio il nostro dovere mi permetto di chiedere un ulteriore intervento normativo che consenta di rendere ancora più efficiente e tempestiva l'azione di vigilanza sui consulenti finanziari che è stata affidata all'Organismo stesso.

In particolare, sarebbe, a mio avviso, opportuno **recepire** l'atto di Governo in esame, apportando alcune **modifiche** che risultano essenziali per il **corretto, indipendente e migliore** svolgimento delle funzioni che sono state trasferite all'Organismo dalla Consob.

³ Tali Linee Guida richiedono per i servizi rilevanti e per tutto il personale degli intermediari autorizzati l'accertamento del possesso di: **i) una qualificazione appropriata, ii) una esperienza appropriata**. Preparazione accurata, aggiornata e approfondita, conoscenza delle regole di comportamento e tutela dell'investitore – che sono elementi intrinseci alla formazione del consulente finanziario – produrranno un importante effetto sull'accrescimento delle conoscenze finanziarie dei clienti.

Nello specifico, occorre preservare l'assoluta e doverosa indipendenza nei giudizi da parte dei componenti dell'Organismo di vigilanza (OCF), di cui all'articolo 31, comma 4, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza sui soggetti iscritti.

A tal fine, è opportuno:

- a) **estendere** all'Organismo il regime previsto dall'art. 24, comma 6-bis, della legge 262/2005 (Legge sulla Tutela del Risparmio), secondo il quale: *“Nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo le Autorità di cui al comma 1 e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con dolo o colpa grave”*. Ciò al fine di preservare l'assoluta e doverosa indipendenza nei giudizi da parte dei componenti dell'Organismo che assumeranno le decisioni in tema di vigilanza al pari dei componenti della Consob. L'indipendenza del giudizio infatti consiste, specificamente, nella possibilità per il soggetto di assumere liberamente delle decisioni, senza alcun vincolo esterno e, soprattutto, senza il timore di esporsi a conseguenze – negative ma, anche positive – in ragione delle proprie scelte.
- b) **preservare** l'autonomia statutaria e organizzativa dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF), stabilendo che il Ministero dell'Economia e delle Finanze approvi lo statuto dell'Organismo solo quando le modifiche riguardano le funzioni di vigilanza, in quanto una diversa previsione diminuirebbe il livello di autonomia dell'Organismo, privandolo di una serie di diritti già acquisiti. L'Organismo, infatti, è già costituito e il proprio statuto è stato approvato da soggetti aventi natura privatistica pur esercitando già oggi funzioni pubblicistiche.
- c) **abrogare** l'articolo 30-bis, relativo alle modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti da parte dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, che dà la possibilità ai consulenti finanziari autonomi, iscritti nell'albo di cui all'art. 31, comma 4, di promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dal domicilio eletto.

Tale disposizione, di per sé non richiesta ai fini del recepimento della MIFID II nell'ordinamento nazionale, pregiudicherebbe un efficiente esercizio delle funzioni di vigilanza per la tutela del risparmiatore da parte dell'Organismo di vigilanza (OCF), **con difficoltà oggettive nell'esecuzione delle ispezioni e nel reperimento della documentazione di supporto per le istruttorie**. Tali accertamenti presuppongono, infatti,

la presenza stabile del soggetto vigilato in un determinato luogo. Ma ciò per la natura stessa dell'attività del consulente difficilmente si verifica.

Questi profili di criticità risultano invece attenuati per i consulenti abilitati all'offerta fuori sede perché essi operano sotto il controllo procedurale e documentale degli intermediari nonché sotto la responsabilità solidale degli stessi, anche per danni conseguenti a responsabilità accertata in sede penale. Per tali motivi, il Legislatore ha consentito agli intermediari per il tramite dei consulenti abilitati all'offerta fuori sede di svolgere tale attività anche nei confronti del cliente al dettaglio posto che la documentazione si può trovare in un luogo definito che è la sede dell'intermediario di riferimento;

In conclusione, sarebbe auspicabile che la Commissione Finanze del Senato esprima parere favorevole, con le seguenti **condizioni**:

- (i) prevedere che all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF) di cui all'articolo 31, comma 4, si applichi il medesimo regime di responsabilità previsto per l'esercizio delle funzioni a esso trasferite e prima esercitate dalla Consob, quindi risponda in sede civile solo per dolo o colpa grave;
- (ii) all'articolo 31, comma 4, settimo periodo, prevedere che l'approvazione dello Statuto dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari da parte del Ministero dell'economia e delle finanze avvenga solo quando le modifiche riguardano le funzioni di vigilanza;
- (iii) Abrogare l'articolo 30bis.

Si ringrazia e si rimane a disposizione,

Carla Rabitti Bedogni Presidente OCF