

*Centro Congressi CARIPL0
Via Romagnosi, 6
Milano, 18 Dicembre 2007*

CONSOB: INCONTRO CON GLI OPERATORI

PRESENTAZIONE DEL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

Organizzato da

ABI, ANASF, ANIA, ASSOGESTIONI, ASSORETI, ASSOSIM

Il Nuovo Regolamento Intermediari

Introduzione e Parte generale

I sessione:

Servizi di investimento

II sessione:

La distribuzione dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione

III sessione:

La gestione collettiva

Il Nuovo Regolamento Intermediari

Introduzione e Parte generale

Giuseppe D'Agostino

I sessione:

Servizi di investimento

II sessione:

La distribuzione dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione

III sessione:

La gestione collettiva

Introduzione e Parte generale

1. Finalità dell'incontro
2. Gli obiettivi della regolamentazione Europea
3. I servizi di investimento: Il nuovo modello relazionale
4. L'ottica degli intermediari
5. L'ottica degli investitori
6. La legislazione nazionale e la *policy* regolamentare della CONSOB
7. Prime conclusioni

FINALITA'



- ▶ **Promuovere la conoscenza delle nuove regole e la consapevolezza delle implicazioni operative;**
- ▶ **Responsabilizzare l'Alta Dirigenza degli intermediari;**
- ▶ **Coadiuvare gli operatori nel processo di definizione delle priorità di intervento.**

Integrazione dei mercati finanziari europei

Accrescimento della competizione

Omogeneità di tutela degli investitori

REGIME OMOGENEO DI REGOLAMENTAZIONE:

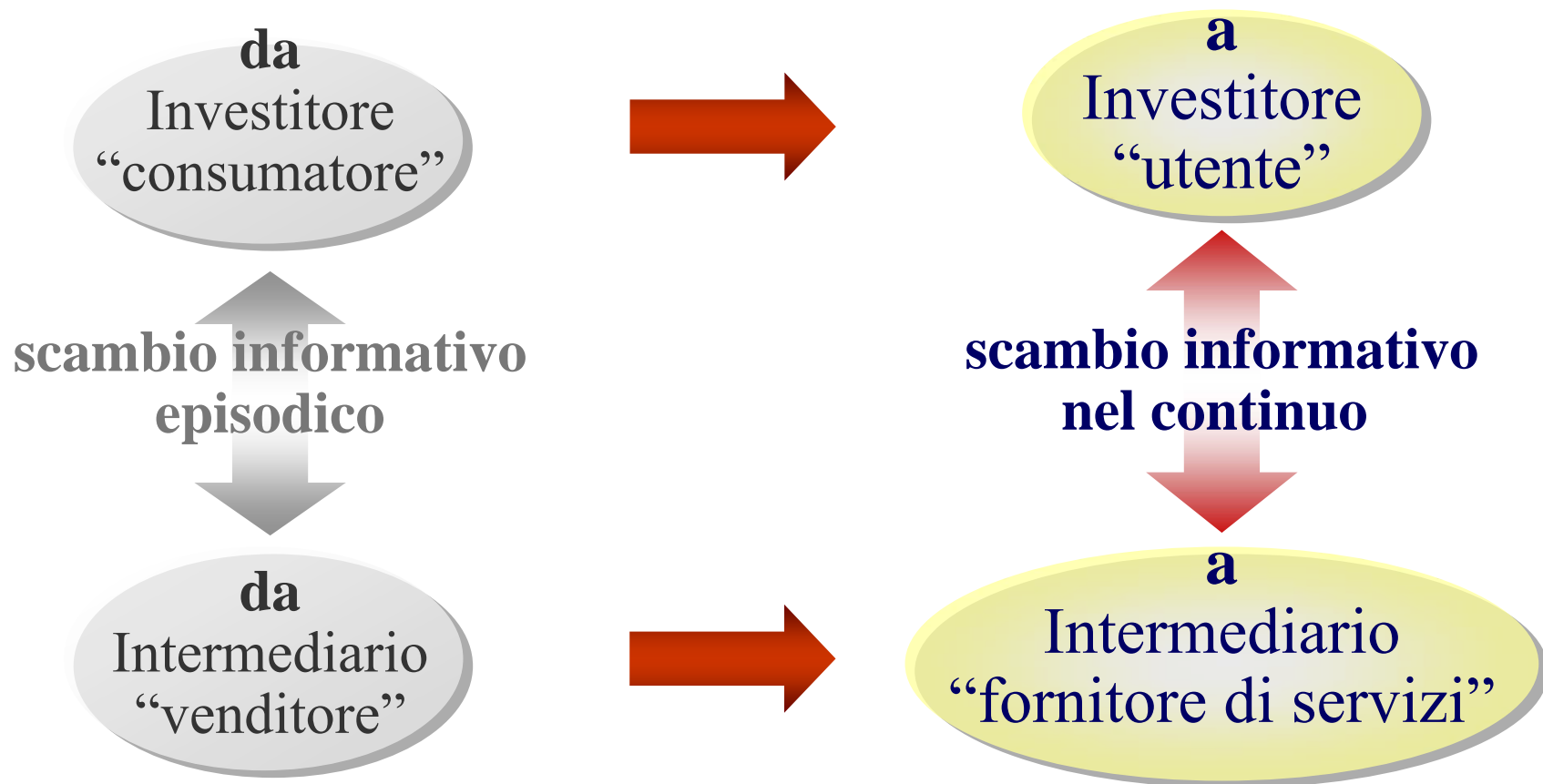
- ▶ **dei mercati di negoziazione degli strumenti finanziari;**
- ▶ **dell'intermediazione finanziaria in Europa.**

Armonizzazione ampia

Goldplating
(limiti all'introduzione di obblighi nazionali aggiuntivi)

Convergenza delle vigilanze
(cooperazione tra le Autorità per applicazione effettiva delle disposizioni)

Il nuovo modello relazionale di servizio è basato sulla centralità della gestione del rapporto con il cliente



I servizi di investimento: il nuovo modello relazionale (2)

Classificazione della clientela: articolare il proprio comportamento in relazione alla tipologia di servizio richiesta ed ai livelli di tutela accordati dalla Regolamentazione.

Non-advised Services

- ▶ Negoziazione e ricezione/trasmissione di ordini;
- ▶ Collocamento.

**{ a minor tutela
dei clienti }**

(scambio informativo più limitato)

Advised Services

- ▶ Consulenza;
- ▶ Gestione di portafoglio.

**{ a maggior tutela
dei clienti }**

(ampio scambio informativo)

Possibile ulteriore articolazione dei contenuti dei singoli servizi, per segmenti distinti di clientela

Non-adviced Services

Adviced Services

Assistenza al cliente

- consentire l'accesso ragionato ad un'ampia gamma di prodotti;
- mantenere informato il cliente sulle condizioni dei mercati finanziari;
- valorizzazione periodica del portafoglio "prodotti" oggetto di investimento con indicazione del rischio sotteso.

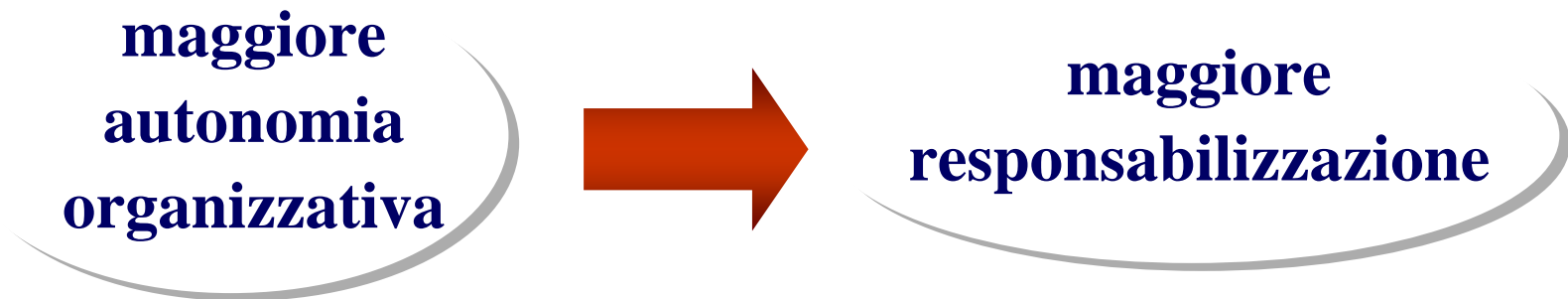
- nel caso della consulenza l'intermediario può sviluppare differenti modelli di servizio (e di proposizione) in relazione alle caratteristiche dei clienti-*target*

Il nuovo perimetro di mercato disegnato dalla MiFID impone a ciascun intermediario un **ripensamento del proprio posizionamento competitivo e del proprio modello di *business***

in chiave:

- ▶ **di servizi offerti, modalità e contenuto degli stessi;**
- ▶ **ampiezza della gamma dei prodotti d'investimento disponibili per la clientela;**
- ▶ **ottimizzazione dei canali distributivi;**
- ▶ **ottimizzazione del *pricing* (misura e criteri) per servizi/prodotti**

- ▶ Le scelte strategiche devono trovare rispondenza nei processi decisionali e nei meccanismi operativi interni.
- ▶ La prestazione dei servizi di investimento è vincolata al rispetto di regole di trasparenza e correttezza di comportamento.
- ▶ Il comportamento dell'intermediario si estrinseca attraverso le proprie procedure organizzative (comportamento organizzativo).



Le nuove regole del “gioco” e la maggiore competizione tra gli operatori dovrebbero consentire agli investitori l’accesso ad una gamma di servizi più ampia e articolata, di migliore qualità e con strutture di prezzo-costi coerenti alla natura e al contenuto dei servizi offerti.

**maggiore
mobilità degli
investitori**

**eliminazione dei
meccanismi di *lock-in***

**comparabilità delle prestazioni
(sia sul piano qualitativo che dei costi sostenuti)**

***POLICY* REGOLAMENTARE**

- ▶ **Normativa primaria:**
livellamento del campo di gioco (*level playing field*).

- ▶ **Il nuovo Regolamento Intermediari della CONSOB:**
 - ➔ regole comuni di comportamento ad operatori di segmenti contigui;

 - ➔ non introduce alcun requisito aggiuntivo rispetto alle previsioni europee.

Il modello regolamentare delineato dalla CONSOB persegue l'interesse dei diversi attori di mercato:

- ▶ **assicura agli investitori il medesimo livello di cura e di tutela da parte dei prestatori dei servizi;**
- ▶ **assicura agli intermediari, attraverso l'uniformazione delle regole di condotta, le condizioni per la realizzazione di economie di scala e di scopo.**

- ☑ **La libertà di stabilimento e di prestazione di servizi *cross-border* in qualsiasi Stato membro fornirà un contributo decisivo al rafforzamento dei meccanismi concorrenziali, creando nuove opportunità di *business*.**
- ☑ **Il nuovo quadro regolamentare è volto ad indirizzare l'attività degli intermediari sulla rilevazione sistematica delle esigenze degli investitori e sulla loro soddisfazione.**
- ☑ **I cambiamenti di struttura del mercato vanno accompagnati anche dalle forze di mercato e da un confronto costruttivo tra Industria e Autorità, in modo da individuare soluzioni conformi allo spirito e alla sostanza dei principi regolamentari.**

Il Nuovo Regolamento Intermediari

Introduzione e Parte generale

I sessione:

Servizi di investimento

Luigi Spada – Salvatore Gnoni

II sessione:

La distribuzione dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione

III sessione:

La gestione collettiva

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. Gli incentivi
7. *La best execution*
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. Gli incentivi
7. *La best execution*
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

1° livello

Direttiva 2004/39/CE (MiFID)

(servizi e attività di investimento e mercati)

2° livello

Direttiva 2006/73/CE

Regole di condotta per la
prestazione dei servizi e
attività di investimento

Regolamento CE 287/2006

Market Transparency
Registrazioni ordini ed
operazioni

1° livello

TUF (Testo Unico della Finanza)

2° livello



**trasparenza e
correttezza dei
comportamenti**



**adeguatezza patrimoniale,
contenimento del rischio e
partecipazioni detenibili;
modalità di deposito e di sub-
deposito degli str. fin. e denaro di
pertinenza della clientela**

**Organizzazione, procedure interne, conflitti, registrazioni
(regolamentazione congiunta)
(protocollo d'intesa Banca d'Italia – Consob)**

Libro II Autorizzazione delle SIM

* * *

Libro III Prestazione dei servizi

Informativa

Adeguatezza – Appropriatezza –
Mera esecuzione

Best execution

Gestione degli ordini

Incentivi

Rendiconti e RegISTRAZIONI

Differenti categorie di clienti:

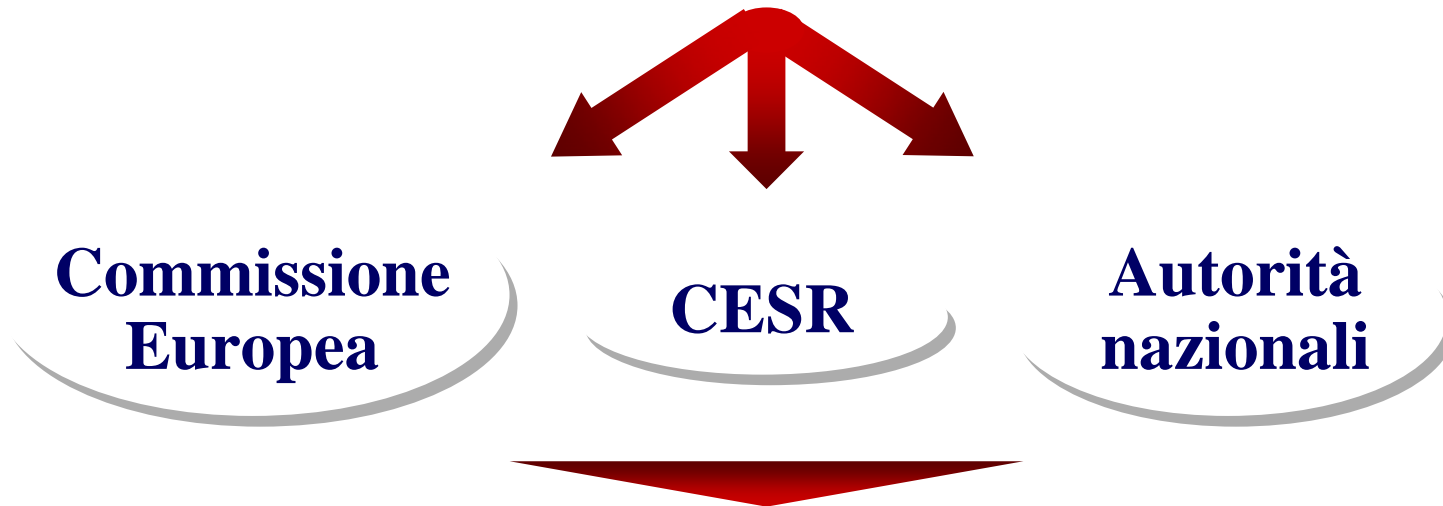
- al dettaglio;
- professionali;
- controparti qualificate.

Prodotti Bancari e assicurativi

Gestione collettiva

Offerta fuori sede e a distanza

Orientamenti interpretativi



Esigenze di certezza

Necessità di garantire armonizzazione UE

Consapevolezza delle scelte di *business*

La rilevanza dei servizi di investimento per i conti economici anche delle banche

Alta Dirigenza

Scelte organizzative e “commerciali”

Le procedure per la **corretta** prestazione dei servizi di investimento

I sessione: Servizi di investimento

- 1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza**
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. Gli incentivi
7. *La best execution*
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

SERVIZI DI INVESTIMENTO

La gestione di portafogli

La consulenza in materia di investimenti

L’esecuzione degli ordini dei clienti

La ricezione e trasmissione degli ordini

Il collocamento

**La modalità di “mera esecuzione”
(*execution only*)**



La valutazione delle operazioni

I servizi di investimento ed il dovere di conoscere il proprio cliente e di valutarne le scelte di investimento

▶ **GESTIONE/CONSULENZA**

Adeguatezza

▶ **ESECUZIONE/RICEZIONE
E TRASMISSIONE ORDINI;
COLLOCAMENTO**

Appropriatezza

▶ **EXECUTION ONLY**

**No conoscenza del
cliente e no valutazione**

La consulenza in materia di investimenti



Raccomandazione **personalizzata** presentata come adatta per quel cliente o basata sulle sue caratteristiche

avente ad oggetto un determinato strumento finanziario



Diligenza professionale

I consulenti finanziari *ex art. 18-bis*

Promotori finanziari e consulenza

I nuovi servizi: la consulenza

	Situazione <i>ante MIFID</i>	MIFID
Singolo consiglio	Insito nella definizione e nella disciplina di ogni servizio di investimento	Autonomo <i>servizio di Investimento</i>
Consulenza generale/generica	Autonomo <i>servizio accessorio</i>	Insita nella definizione, e nella disciplina di ogni servizi di investimento

Abbinamento della consulenza con altri servizi

Situazione *pre* MiFID

Collocamento e *singolo consiglio*

Esecuzione/Raccolta ordine e *singolo consiglio*

Situazione *post* MiFID

Collocamento

Singolo consiglio

Esec./Racc. ordini

Singolo consiglio

Adeguatezza

Limiti concreti all’offerta dei servizi di collocamento/esecuzione/ricezione e trasmissione ordini senza consulenza

Non abbinamento della consulenza con altri servizi



Impossibilità di prestare raccomandazioni personalizzate su specifici strumenti finanziari



Necessità di approntare efficaci misure organizzative, procedurali anche di controllo per contenere il **rischio** di sconfinamento



Gli sportelli e i promotori finanziari

Collocamento *vs* ricezione e trasmissione ordini



Collocamento

Impegno, assunto nei confronti dell'emittente, a distribuire

Promozionalità

Ricezione e trasmissione ordini

Iniziative di investimento del cliente



L'execution only come *modalità* della ricezione e trasmissione di ordini

(o dell'esecuzione di ordini per conto del cliente)

Execution only

Modalità dei servizi di esecuzione di ordini
e di ricezione e trasmissione di ordini

Condizioni

- ▶ Titoli non complessi **No derivati**
- ▶ **Servizio ad iniziativa del cliente;**
- ▶ **Info al cliente su assenza benefici di valutazione di adeguatezza o appropriatezza;**
- ▶ Rispetto disciplina del conflitto di interessi

Modalità del *warning*

La “mappa” degli obblighi: *know your customer* e adeguatezza, appropriatezza, *execution only*

Servizio interessato	Conoscenza del cliente da parte dell'impresa di investimento	Valutazione
Gestione Consulenza	Esperienza e conoscenze finanziarie; Situazione finanziaria; Obiettivi di investimento	Adeguatezza
Negoziazione; ricezione e trasmissione ordini; collocamento	Esperienza e conoscenze finanziarie;	Appropriatezza
Negoziazione; ricezione e trasmissione ordini in “ <i>execution only</i> ”	nessuna	nessuna

La valutazione di adeguatezza

Gestione e consulenza

Conoscenza del cliente

- **Esperienza e conoscenza**
- **Situazione finanziaria**
- **Obiettivi di investimento**

Principio di “relatività” e “proporzionalità”

Consigli

Gestione adeguata

Valutazione di portafoglio ?

No info no servizio

La valutazione di appropriatezza

Servizi diversi da gestione e consulenza

Conoscenza del cliente • Esperienza e conoscenza

Principio di “relatività” e “proporzionalità”

warning di inappropriatelyzza

Rifiuto di fornire info: *warning* di impedimento ad effettuare la valutazione

Adeguatezza/appropriatezza

Sequenza

- ▶ Disponibilità alla consulenza
- ▶ Assunzione informazioni dal cliente e consiglio adeguato
- ▶ No sollecitazione al rifiuto
- ▶ Mancata assunzione informazioni e ordine del cliente
- ▶ Valutazione di appropriatezza

- ▶ La cointestazione
- ▶ Operatività pregressa

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
- 3. La classificazione dei clienti**
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. Gli incentivi
7. *La best execution*
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

- Clienti **al dettaglio**
(*retail clients*)



Applicazione **integrale**
regole di condotta

- Clienti **professionali**



Applicazione **mirata** regole
di condotta

- **Controparti qualificate**
(*eligible counterparties*)



Disapplicazione regole di
condotta

Clienti professionali privati (Allegato 3 del Regolamento 16190/07)

- ▶ Istituzioni finanziarie
- ▶ Imprese di grandi dimensioni

di diritto

Possono chiedere di essere trattati come retail

su richiesta

coloro che soddisfino almeno due dei seguenti criteri:

1. Aver effettuato operazioni di **dimensioni significative** con una **frequenza** di 10 operazioni al trimestre
2. **Valore del portafoglio** di strumenti finanziari del cliente superiore a **500.000 euro**
3. Aver lavorato per almeno **un anno** nel settore finanziario

Clienti professionali privati

(Allegato 3 del Regolamento 16190/07)

- ▶ MiFID e direttiva prospetto
- ▶ Fondi pensione (clienti professionali di diritto)
- ▶ Casse di previdenza degli ordini

Il requisito del totale di bilancio per imprese clienti professionali di diritto

Negoziatore

Gestore

Cliente gestito



X

Controparti qualificate (Art. 58 del Regolamento 16190/07)

*Sovrapposizione
soggettiva con la
categoria dei
“professionali”*

**Istituzioni finanziarie ed altri
individuati soggetti**

cui si presta il servizio di
negoziazione o di ricezione ordini

*Possono chiedere di essere trattati come
“professionali” o come retail*

Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
- 4. L’informativa al cliente**
- 5. Il contratto**
6. Gli incentivi
7. *La best execution*
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

Le informazioni agli investitori



Il ruolo dell'intermediario:
utilizzo “**concorrenziale**” degli investimenti effettuati

Momento dell'informativa

Il contratto



Veicolo di trasparenza e correttezza al cliente

La contrattualizzazione del collocamento e le modalità di “sottoscrizione” del prodotto

Aggiornamento al 30 giugno 2008 per i rapporti in essere

La forma scritta del contratto

- ▶ **Cliente al dettaglio**
- ▶ **Limiti alla modalità via Internet**

Il contratto di gestione: oggetto

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
- 6. Gli incentivi**
7. *La best execution*
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

Il presupposto fondamentale

Gli *inducements* sono trattati dalla dir. di “L2” in attuazione dei principi generali di

Correttezza e Diligenza
(*art. 19 della MiFID*)



Non come una tipologia di conflitto di interessi

La precedente impostazione della disciplina nazionale

La disciplina di riferimento [1]

(art. 26 direttiva L2; art. 52 reg. n. 16190/2007)



Competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagate o ricevute in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio

a) Da (o a) un cliente

(o da una persona per conto del cliente)

Sempre ammesse

La disciplina di riferimento [2]

(art. 26 direttiva L2; art. 52 reg. n. 16190/2007)



c) Competenze adeguate che rendano possibile la prestazione del servizio o necessarie a tal fine (costi di custodia; competenze legali...) che per loro natura non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti

Sempre ammesse

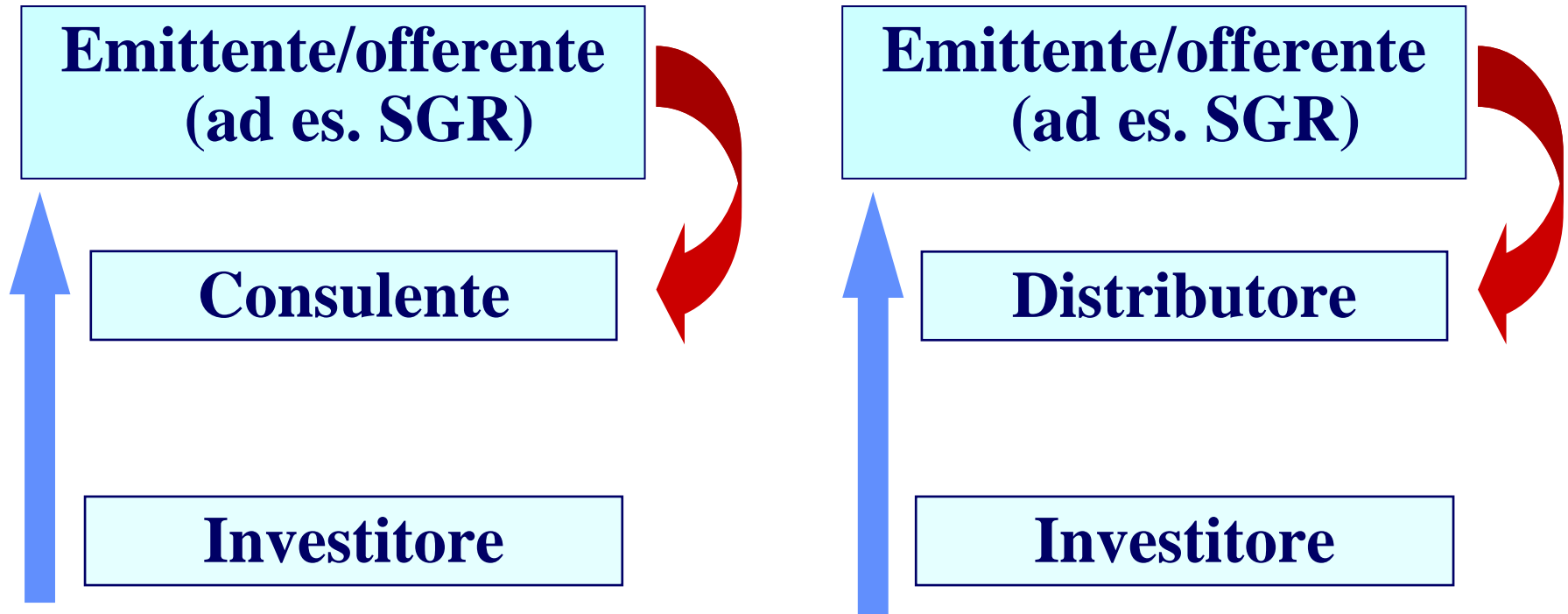
La disciplina di riferimento [3]

(art. 26 direttiva L2; art. 52 reg. n. 16190/2007)

b) Da (o a) un terzo (diverso dal cliente), ammesse purchè

1. l'esistenza, la natura e l'importo siano **comunicati chiaramente al cliente**, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio...; **Criterio di calcolo**
2. il pagamento di competenze o commissioni o la concessione di prestazioni non monetarie deve essere **volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'impresa dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.** **Misura**

Alcuni esempi pratici



39° considerando direttiva di “L2”;
“aumento della qualità del servizio”
“presunto”, purchè non sia
ostacolato il dovere di correttezza

“condizioni”: consulenza;
più ampio *range* di
prodotti; assistenza *post*
vendita

Le linee del cambiamento

dalla disciplina del
prodotto



alla disciplina del
servizio

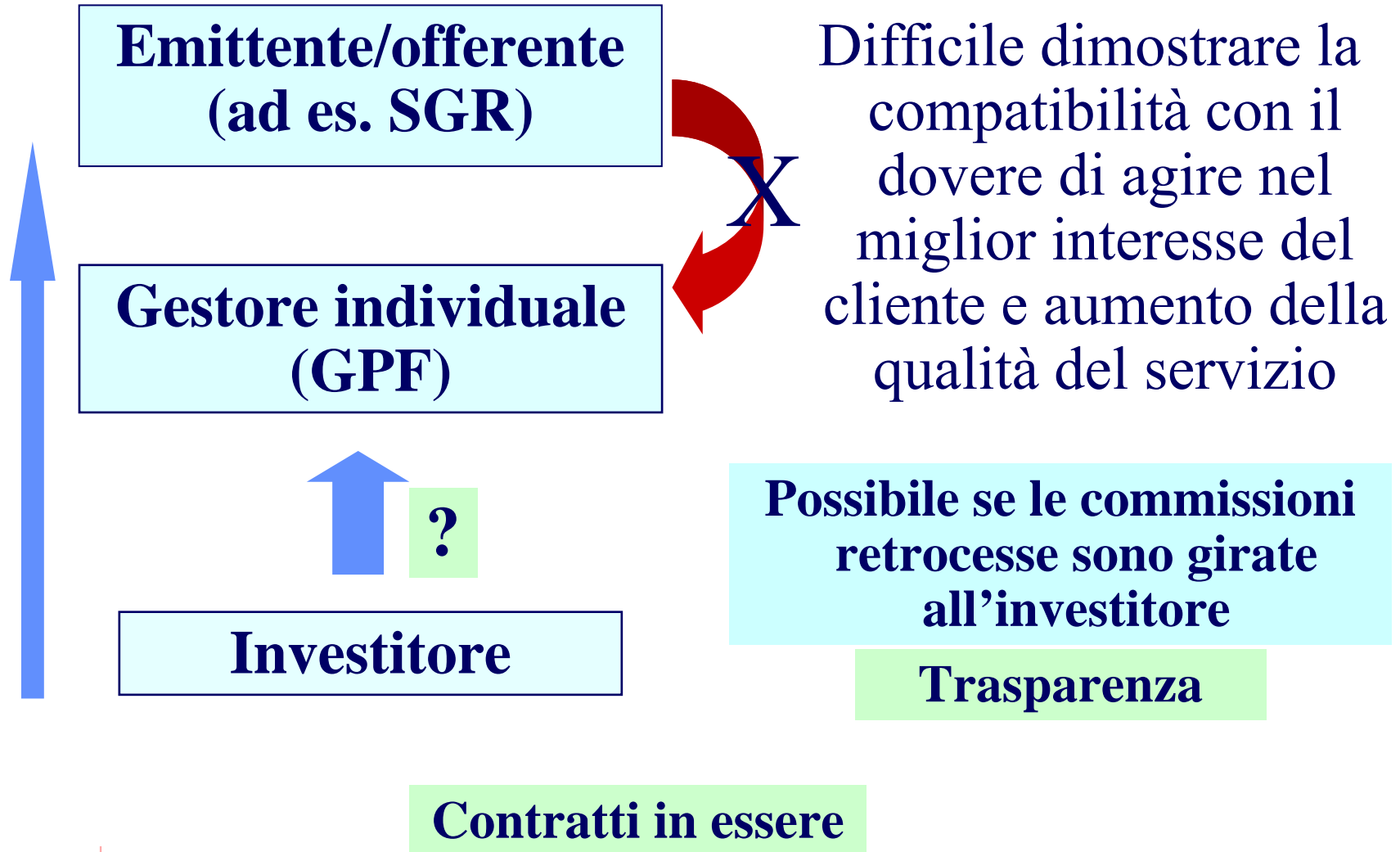
il compiersi di un percorso

dalla logica del
venditore



alla logica del
prestatore
di un servizio

Altri esempi



Altri esempi



Livello 3

Ricerca complementare

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. *Gli incentivi*
- 7. *La best execution***
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

Superamento della “concentrazione”
degli scambi nei mercati regolamentati



Concorrenza tra diverse *trading venues*

**La *best execution* come “motore” della
concorrenza fra diverse “sedi di esecuzione”**



Possibilità di indicare **una sola** *trading venue* nella propria *execution policy*

Regola procedurale

Si applica alla “negoziazione”

“Estensione”

alla “ricezione e trasmissione ordini”
e alla “gestione individuale”

Valutazione e scelta dei “negoziatori” **anche per conto proprio**
sulla base delle loro *execution policy*

La non ineluttabilità del “negoziatore di gruppo”

*Concorrenza fra intermediari sulla
pluralità delle sedi di esecuzione*

La *best execution* per i titoli privi di una pluralità di sedi di esecuzione

*Obbligazioni
bancarie*

*Derivati
OTC*

Necessità di operare
nel **miglior** interesse del cliente

Trasparenza e correttezza nel *pricing*

La considerazione unitaria del rapporto con il cliente: l'orientamento fra investimenti alternativi

I pronti contro termine

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. *Gli incentivi*
7. La best execution
- 8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui**
9. Rendicontazioni
10. Il “regime transitorio”

La distribuzione di servizi di investimento altrui



La distribuzione del servizio di
gestione “individuale”



Processo **integrato**
fra “produttore” e distributore
di valutazione dell’**adeguatezza**

Autonomia operativa e superamento delle duplicazioni

**Le differenze fra la distribuzione
“fuori sede” e quella “in sede”**

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. *Gli incentivi*
7. La best execution
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
- 9. Rendicontazioni**
10. Il “regime transitorio”

- ▶ **Per servizio di gestione di portafogli**
- ▶ **Per gli altri servizi**

**Posizioni aperte scoperte su operazioni
con passività potenziali**

**Conferma inviata da altro soggetto:
no alla duplicazione**

I sessione: Servizi di investimento

1. La “modularità” dei servizi di investimento: il servizio di consulenza
2. Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione
3. La classificazione dei clienti
4. L’informativa al cliente
5. Il contratto
6. *Gli incentivi*
7. La best execution
8. La commercializzazione di servizi di investimento altrui
9. Rendicontazioni
- 10. Il “regime transitorio”**

Gli adempimenti per il passaggio dal precedente al nuovo sistema



Le regole di recepimento della MiFID sono entrate in vigore all’inizio di novembre

**Aggiornamento dei contratti in essere:
30 giugno 2008**

Altri adempimenti “formali”, per i rapporti in essere, al **primo contatto utile** con il cliente o, in mancanza, entro il **30 giugno 2008**

La relazione della funzione di controllo interno

Gli adempimenti per il passaggio dal precedente al nuovo sistema



Validità delle informazioni già acquisite sul cliente ai sensi della previgente disciplina (reg. CONSOB 11522/1998)

Per nuova valutazione di adeguatezza/appropriatezza

Aggiornamento

Execution only



Iniziativa del cliente e
info su assenza benefici di adeguatezza/appropriatezza

No ad automatica conversione dei contratti di *trading on line in execution only*

Il Nuovo Regolamento Intermediari

Introduzione e Parte generale

I sessione:

Servizi di investimento

II sessione:

La distribuzione dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione

Luigi Spada – Salvatore Gnoni

III sessione:

La gestione collettiva

II Sessione: Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o da assicurazioni

1. **Le fonti**
2. **L'articolazione delle competenze di vigilanza della CONSOB**
3. ***Il level playing field***
4. **Intermediari “multiprodotto” e considerazione unitaria del cliente**

II Sessione: Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o da assicurazioni

- 1. Le fonti**
2. L'articolazione delle competenze di vigilanza della CONSOB
3. *Il level playing field*
4. Intermediari “multiprodotto” e considerazione unitaria del cliente

La “legge sul risparmio”



Abrogazione art. 100, c. 1,
lett. f), del TUF

La disciplina del prodotto

Nuovo art. 25-bis del TUF

La disciplina della distribuzione

*Prodotti finanziari emessi da banche e da imprese
di assicurazioni*

Art. 25-bis del TUF

Gli articoli 21 e 23 del TUF si applicano alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da **banche** e da **imprese di assicurazione**

La Consob esercita sui **soggetti abilitati** e sulle **imprese di assicurazione** i poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva

La novità con riguardo ai prodotti finanziari emessi da *banche*

Sottoposizione a TUF/CONSOB anche della *raccolta del risparmio* effettuata con l'emissione di prodotti finanziari



Le obbligazioni bancarie

Trasparenza e correttezza nella “vendita” al cliente

Il decreto legislativo n. 303 del 29 dicembre 2006 (c.d. Decreto Pinza)

Art. 1, comma 1, lett. w-*bis*), del TUF
per “*prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*”,
si intendono

“le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V... con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all’art. 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252”

Il dovere per i “soggetti abilitati” di avvalersi di promotori finanziari per l’attività fuori sede

Il decreto legislativo n. 164/2007



Recepimento MiFID nel mantenimento del
“*level playing field*” avviato dalla legge sul risparmio

**La competenza regolamentare della CONSOB
con riguardo alle *imprese di assicurazione*
su alcune delle materie del regolamento
congiunto con Banca d'Italia**

II Sessione: Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o da assicurazioni

1. Le fonti
- 2. L'articolazione delle competenze di vigilanza della CONSOB**
3. *Il level playing field*
4. Intermediari “multiprodotto” e considerazione unitaria del cliente

DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI ASSICURATIVI

	TUF / CONSOB	CAP / ISVAP
OGGETTI	<ul style="list-style-type: none"> - rami III (polizze unit e index <i>linked</i>) e V (capitalizzazioni) 	<ul style="list-style-type: none"> - rami I (assicurazioni sulla durata della vita umana), II (nuzialità e natalità), IV (malattia), VI (fondi pensione)
SOGGETTI	<ul style="list-style-type: none"> - imprese di assicurazione, - soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa (banche e imprese di investimento). 	<ul style="list-style-type: none"> - in relazione ai rami I, II, IV e VI: tutti i soggetti; - in relazione ai rami III e V: agenti, <i>sub-agenti</i>, produttori diretti e <i>broker</i>.

**Competenze CONSOB sulla *attività* distribuzione
e non sulla produzione**

Incentivi

Rispetto della normativa CAP/ISVAP quanto agli
aspetti della disciplina del
soggetto “intermediario assicurativo”

Il registro degli intermediari assicurativi

*Il rispetto della direttiva n. 2002/92/CE:
intermediazione assicurativa*

La vigilanza sulle imprese di assicurazione

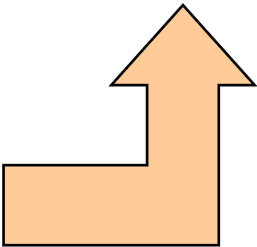
- ▶ Vendita diretta
- ▶ Limiti per i casi in cui le imprese di assicurazione si avvalgono di agenti o comunque di intermediari assicurativi **diversi** dai “soggetti abilitati”

II Sessione: Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o da assicurazioni

1. Le fonti
2. L'articolazione delle competenze di vigilanza della CONSOB
- 3. *Il level playing field***
4. Intermediari “multiprodotto” e considerazione unitaria del cliente

Rete distribuzione: soggetti abilitati				Emittente	
OICR	Consulente	Collocatore	Racc.ordini	<i>Ex. only</i>	Appr./ade guatezza
	Adeguatezza	Appropriatezza		nn	
Prod. Ass.	Adeguatezza	Appropriatezza		Non MiFID	Appr./ade guatezza
Prod. Banc.	Adeguatezza	Appropriatezza		nn	Appr./ade guatezza

Appropriatezza oppure
 adeguatezza se con raccomandazione
 personalizzata; no *execution only*



II Sessione: Distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche o da assicurazioni

1. Le fonti
2. L'articolazione delle competenze di vigilanza della CONSOB
3. *Il level playing field*
4. **Intermediari “multiprodotto” e considerazione unitaria del cliente**

La distribuzione da parte di uno stesso intermediario di

- ▶ Strumenti finanziari
- ▶ Prodotti finanziari emessi da banche
- ▶ Prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione

No segmentazione della relazione di servizio al cliente

No segmentazione del cliente

Il Nuovo Regolamento Intermediari

Introduzione e Parte generale

I sessione:

Servizi di investimento

II sessione:

La distribuzione dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione

III sessione:

La gestione collettiva

Filippo Macaluso – Gianluca Leggieri

Sessione III: La gestione collettiva

- 1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento**
- 2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio**
- 3. Gli incentivi**
- 4. La best execution**
- 5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR**
- 6. Il regime transitorio**

Sessione III: La gestione collettiva

- 1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento**
2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio
3. Gli incentivi
4. La best execution
5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR
6. Il regime transitorio

Direttive MiFID *(primo e secondo livello)*



Società di Gestione del Risparmio

Non direttamente applicabili alla gestione collettiva del risparmio e alla commercializzazione di OICR



Livellamento del campo di gioco



**Parità di trattamento
tra prodotti/servizi**

Nuove attività esercitabili

D. Lgs. 164 del 2007

(nuovo art. 6 TUF)

**Maggiore omogeneizzazione
del settore dell'intermediazione finanziaria**



*Regole generali organizzativo-procedurali e
comportamentali analoghe per tutti gli operatori*

*Pari opportunità
in un contesto di mercato "aperto"*

Nuovo Regolamento Intermediari

(Libro IV – Gestione Collettiva e Commercializzazione di OICR)

- ▶ **Incisiva tutela dei partecipanti agli OICR**
- ▶ **Accrescimento della capacità competitiva delle SGR nei confronti di altri operatori**

Valutazione preventiva dell'impatto delle nuove regole sugli assetti organizzativo-procedurali in essere

Valorizzazione autonomia decisionale
(regole interne basate su principi e regole generali sanciti dalle norme)

Sessione III: La gestione collettiva

1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento
- 2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio**
3. Gli incentivi
4. La best execution
5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR
6. Il regime transitorio

Le peculiarità della Gestione Collettiva



- ▶ **Standardizzazione del servizio offerto (assenza di negoziazione *ex ante* delle prestazioni)**
- ▶ **Impossibilità per l'investitore di monitorare nel continuo l'andamento della gestione**

Specificità normative



- ▶ **Regole generali sul comportamento gestorio**
(art. 65 del NRI)
- ▶ **Regole sulla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio** *(artt. 66 e 67 del NRI)*

Graduazione delle regole in base alle differenti esigenze di tutela degli investitori

Artt. 65 e 66 del NRI

(regole generali di comportamento e prestazione della gestione collettiva)

SOSTANZIALE CONTINUITA' RISPETTO AL PASSATO

- ▶ **Disposizioni corrispondenti nel Regolamento n. 11522 del 1998** *(artt. 48 e 54)*
- ▶ **Orientamenti interpretativi della Commissione** *(Comunicazione n. 1056336 del 23 luglio 2001)*

Artt. 66 del NRI
(regole sulla prestazione del servizio)

D. Lgs. 164/2007
(nuovo art. 6, comma 2, lett. b, n. 4, TUF)

**Conformità del comportamento agli
obiettivi di investimento degli OICR**

- ▶ **Individuazione delle “fasi logiche” di articolazione del comportamento nella prestazione del servizio di gestione collettiva**
- ▶ **Assenza di vincoli sul metodo da utilizzare per declinare le diverse fasi di svolgimento del servizio di gestione**

Sessione III: La gestione collettiva

1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento
2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio
- 3. Gli incentivi**
4. La best execution
5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR
6. Il regime transitorio

**Le norme MiFID sugli incentivi
riguardano anche la gestione collettiva del risparmio**

(rapporti con distributori di OICR, gestori individuali nelle GPF)

Art. 73 Reg. 16190/2007

(ambito applicativo ampio)

- ▶ **Incentivi nella gestione di Fondi di Fondi**

Le SGR **non possono**, in relazione alla gestione collettiva, **versare o percepire compensi o commissioni** oppure fornire a terzi o ricevere da terzi prestazioni non monetarie

ad eccezione di



- a) Incentivi *pagati* o forniti *da un investitore* o da una persona per conto dell'investitore;

- c) Compensi adeguati che rendano possibile la prestazione del servizio e in linea con il *dovere di agire in modo onesto, equo e professionale* per servire al meglio gli interessi degli OICR

Le SGR **non possono**, in relazione alla gestione collettiva, **versare o percepire compensi o commissioni** oppure fornire a terzi o ricevere da terzi prestazioni non monetarie

ad eccezione di



b) Incentivi *pagati* o forniti *a o da un terzo* o una persona che agisca per suo conto

condizioni:

- ▶ adeguata informativa agli investitori prima del servizio;
- ▶ accrescimento della qualità del servizio di gestione;
- ▶ soddisfazione degli interessi dell'OICR.

In relazione agli incentivi pagati o forniti a o da un terzo, le SGR possono **comunicare in forma sintetica i termini essenziali degli accordi conclusi** in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, **informando l'investitore che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso**



L'informativa da rendere necessariamente all'investitore riguarda:

- ▶ **L'esistenza, la natura e l'importo dei compensi, commissioni o prestazioni non monetarie costituenti incentivi pagati o forniti a o da un terzo**
- ▶ **Il metodo di calcolo, qualora l'importo non possa essere accertato (anche solo in percentuale)**

TIPOLOGIA DELLE INFORMAZIONI

(differenze tra incentivi pagati e ricevuti)



- ▶ **Informazione sui servizi resi dai distributori dell'OICR**
- ▶ **Informazione sui costi effettivi della gestione collettiva**

MODALITA'



- ▶ **Prospetto informativo dell'OICR**
- ▶ **Documento separato dal prospetto, da consegnare prima della sottoscrizione**

AGEVOLAZIONI FINANZIARIE - INCENTIVI

- ▶ **Attrazione alla disciplina comportamentale delle SGR**
- ▶ **Previsione di classi di quote o azioni di OICR differenziate per tipologia di sottoscrittore**

Sessione III: La gestione collettiva

1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento
2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio
3. Gli incentivi
- 4. La best execution**
5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR
6. Il regime transitorio

TIPOLOGIA DI ATTIVITA'



Le norme in tema di *best execution* si applicano soltanto nella misura in cui ciò sia compatibile con la specifica operatività degli OICR (es. fondi immobiliari)

FATTORI E CRITERI DI IMPORTANZA

STRUMENTI

Misure
ragionevoli e
meccanismi
efficaci

OBIETTIVI

Miglior
risultato
possibile

FATTORI

*Prezzo, costi, rapidità
e probabilità di
esecuzione e di
regolamento,
dimensioni, natura
dell'ordine, ...*

CRITERI

obiettivi, politica di
investimento e i
rischi specifici
dell'OICR, ...

- ▶ **Regole differenti rispetto al servizio di gestione di portafogli, in considerazione delle peculiari caratteristiche del servizio di gestione collettiva**

(es. assenza di deroga per istruzioni specifiche del cliente e dell'obbligo di prova su richiesta che l'esecuzione è conforme alla strategia)

- ▶ **Regole flessibili quanto a modalità di applicazione**

(es. informativa sulle strategie di esecuzione e trasmissione, adattabilità in relazione alla tipologia di OICR gestito)

EXECUTION POLICY

(art. 68, comma 3, NRI)

TRANSMISSION POLICY

(art. 70, comma 2, NRI)

Esecuzione mediante accesso diretto
(*execution desk*)

Trasmissione
ad un intermediario per l'esecuzione
(es. *negoziatore, collocatore*)

“Costi” di esecuzione
diretta sul mercato

Regolamento di gestione - Prospetto d'offerta

Sessione III: La gestione collettiva

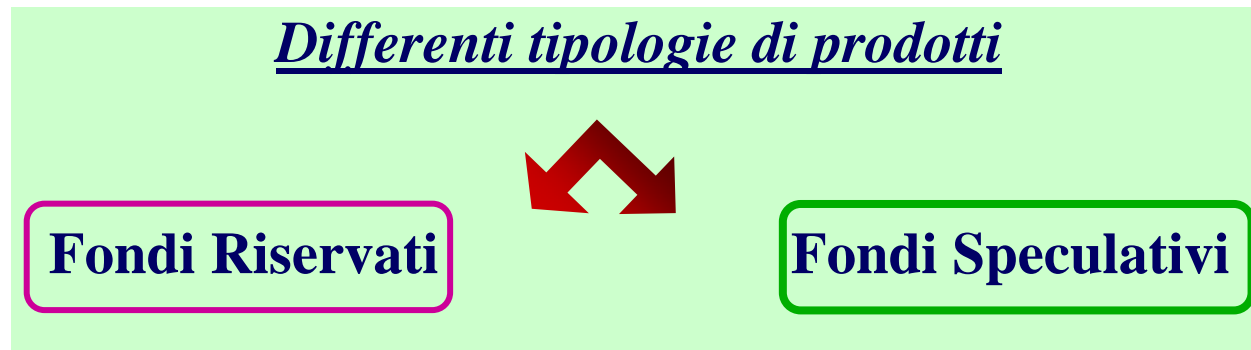
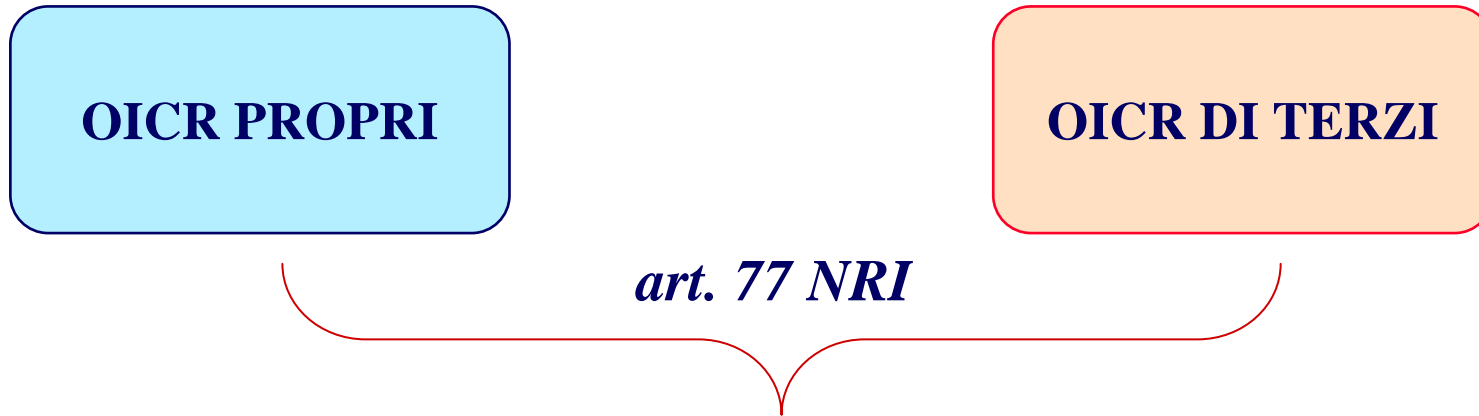
1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento
2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio
3. Gli incentivi
4. La best execution
- 5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR**
6. Il regime transitorio

OICR PROPRI
(Istituiti o gestiti
su delega cd genetica)

OICR DI TERZI
(Istituiti da terzi o gestiti
su delega specifica)

art. 77 NRI
(*art. 33, comma 2, lett. e-bis, TUF*)

- ▶ **disposizioni dettate in materia di distribuzione di quote o azioni di OICR**
- ▶ **rinvio a disposizioni previste per i servizi di investimento**



LE REGOLE DI CONDOTTA

- ▶ **informativa con i sottoscrittori dei fondi**
- ▶ ***contratto scritto*** (solo prospetto nel caso di commercializzazione di OICR propri)
- ▶ ***appropriatezza***
- ▶ **incentivi**
- ▶ **rendicontazione**

Sessione III: La gestione collettiva

1. La MiFID quale quadro normativo di riferimento
2. Le peculiarità della gestione collettiva. Il monitoraggio del comportamento gestorio
3. Gli incentivi
4. La best execution
5. La commercializzazione di OICR da parte di SGR
- 6. Il regime transitorio**

Informazioni sugli incentivi e sulle strategie di esecuzione

(art. 113, comma 6, NRI)

PRIMO CONTATTO UTILE



- ▶ **aggiornamento episodico dei prospetti di OICR**
- ▶ **aggiornamento obbligatorio Febbraio 2008**

**Il processo di revisione del regolamento emittenti
sarà ultimato dopo il 29 febbraio 2008**

*Centro Congressi CARIPL0
Via Romagnosi, 6
Milano, 18 Dicembre 2007*

CONSOB: INCONTRO CON GLI OPERATORI

PRESENTAZIONE DEL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

Organizzato da

ABI, ANASF, ANIA, ASSOGESTIONI, ASSORETI, ASSOSIM