

**“Direttiva europea e legge sul risparmio:
risposte giuste per un mercato efficiente?”**

VIII Congresso Nazionale ANASF - Taormina, 25 novembre 2006

ELIO CONTI NIBALI, presidente Anasf
Apertura dei lavori del Convegno

Buongiorno e grazie a tutti gli intervenuti.

Nell'organizzare l'accoglienza abbiamo pensato a tutto, nel senso che abbiamo comprato un pacchetto turistico completo anche dell'eruzione dell'Etna. La montagna -così noi chiamiamo l'Etna- probabilmente meglio di qualsiasi altra cosa dà il senso della Sicilia come la terra del fuoco; vi ha mostrato una scia di lava incandescente, una ferita rossa in uno sfondo di neve fresca con l'azzurro del cielo: il contrasto di questi colori dà proprio il senso di che cos'è la nostra terra. Siccome però non bastava, abbiamo voluto esagerare, e tra i tanti colori abbiamo aggiunto anche il grigio, la nuvoletta grigia della polvere dell'eruzione, che ha portato, quella sì, un po' di problemi. Qualche disagio sicuramente per alcuni di voi, spero abbondantemente ripagato da quello che Taormina oggi e domani potrà offrirvi. Qualcuno però dei nostri ospiti, purtroppo, come ha accennato prima Francesco Priore, che condurrà i lavori al posto del moderatore designato, il dottor Capolino, non è riuscito ad arrivare. Faremo sicuramente lo stesso bene, ci rammarica sicuramente che ci sia qualche assenza.

In particolare, al tavolo è assente il mondo politico, è assente anche il Commissario. L'autorità, la nostra autorità di vigilanza, ha sempre prestato particolare attenzione alle nostre iniziative. Personalmente, nei giorni scorsi, proprio parlando di questo convegno ho avuto, dal presidente Cardia, un'attestazione del forte interesse con cui la CONSOB ci segue, e un sincero compiacimento per il lavoro che l'ANASF sta facendo e ancor di più per la qualità professionale che i promotori finanziari dimostrano. Qualità che è molto cresciuta in una professione che si è ormai affermata e questo vi assicuro il presidente Cardia avrebbe voluto che oggi i promotori finanziari lo sentissero dalla viva voce della CONSOB. Bene, vuol dire che ce lo dirà la prossima volta. Siamo qui, in questo convegno, all'interno dell'VIII Congresso nazionale dell'ANASF: ottavo congresso, già, perché ANASF ha già trent'anni, o meglio l'anno prossimo festeggeremo i nostri primi trent'anni di vita. E credo che sarà davvero una data da celebrare perché, anche grazie a noi, è nata, si è alimentata, si è sviluppata una professione che oggi indiscutibilmente ha i suoi spazi e, se mi consentite, il suo peso nel mercato finanziario italiano. Una grande attenzione per questi nostri lavori ne è, a parer mio, la migliore conferma: l'attenzione delle istituzioni, delle associazioni, della stampa. Devo, aprendo i lavori, ringraziare il Sindaco della città di Taormina, che ci ospita col suo impareggiabile stile. Devo ringraziare i relatori presenti, il dottor Calabrò, responsabile della direzione crediti di Antitrust, con cui già altre volte ci siamo confrontati; ringrazio il dottor Comporti, vicesegretario generale del CESR, che su un argomento così importante per noi, la direttiva MIFID, interverrà con una sua relazione; ringrazio il professor Roppo e il presidente di ASSORETI, l'avvocato Spallanzani, al quale tra l'altro sono legato da sentimenti di sincera stima e amicizia. Vorrei salutare, tra i presenti in sala, il presidente della commissione regionale per l'albo promotori della Sicilia, il dottor Grazia. e ringraziare per la loro presenza i rappresentanti delle associazioni dei

consumatori, il dottor Lannutti e il dottor Picciolini, di ADUSBEP e di ADICONSUM. Vi informo anche del messaggio ricevuto dall'Unione Nazionale Consumatori.

È importante per noi che questo Congresso sia stato molto partecipato non soltanto dai promotori finanziari ma dall'industria del risparmio. La foltissima presenza dell'industria testimonia il ruolo di protagonisti nel mondo del risparmio dei promotori finanziari con cui società di primissimo livello si confrontano tutti i giorni. Sento il dovere di sottolineare l'evidenza che i nostri dibattiti, non soltanto in questa occasione, ricevono dalla stampa, *in primis* da quella specializzata, con la quale occorre, a mio parere, trovare ancora maggiori momenti di confronto perché attraverso la stampa, l'informazione, potremmo davvero migliorare il nostro ruolo e valorizzare la nostra immagine professionale. Dicevo prima che abbiamo costruito una professione fondata su regole, con difficoltà, cercando sempre di dare forti segnali di lavorare sempre nell'interesse dei risparmiatori.

Sempre in questa logica ci siamo mossi. Ogni parere, contributo, sollecitazione, convegno ha tenuto presente sempre due capisaldi: qualificazione professionale degli operatori e tutela del risparmiatore. Così bisogna leggere le battaglie sostenute nei vari periodi, fino a tempi recenti, per mantenere elevati i requisiti di accesso all'Albo. In questo, per la verità, abbiamo sempre registrato un'attenta visione del problema nell'Autorità di vigilanza, per quanto il riferimento più diretto sia il Ministero del Tesoro.

Come possiamo leggere, se non in riferimento ai nostri due capisaldi, come li ho chiamati prima, lo sforzo per fare della formazione un fiore all'occhiello dell'attività dell'Associazione? Negli ultimi quattro anni, abbiamo organizzato 112 seminari, 29 corsi, con 19.029 partecipanti. Oggi vediamo EFPA, sinonimo di certificazione professionale, con numeri inimmaginabili soltanto due o tre anni fa, 2.123 professionisti iscritti nell'elenco dei certificati EFA di cui il 60% sono soci ANASF.

Perché tanto sforzo sulla formazione?

A chi giova un professionista veramente preparato, aggiornato, se non ai risparmiatori?

Abbiamo intuito però che bisognava fare un passo in avanti, avere il coraggio del confronto; di porci maggiormente dal lato della domanda; di attivare meccanismi nuovi, facendo del confronto a tutto campo con le istituzioni, con le associazioni dei consumatori, un momento di verifica del nostro percorso e soprattutto di reciproca conoscenza.

Da qui è nata la Carta dei diritti dei risparmiatori, nel 2005, Carta che dice cose semplici che ad alcuni possono anche apparire banali. Richiama essenzialmente: il diritto ad un mercato del risparmio ben regolato; il diritto alla correttezza e alla professionalità degli operatori; il diritto all'informazione chiara, completa e

trasparente; il diritto al prodotto e al servizio di investimento adeguato; il diritto alla consapevolezza e all'assistenza.

Ma è tutto scontato? Tutto così ovvio? Non meritava di essere scritto? Io non credo. Recentemente, per inciso, neanche due mesi fa, il presidente dell'Autorità garante della concorrenza del mercato, Catricalà, è andato alla Commissione Finanze al Senato, in audizione, e ha detto -tutti i giornali lo hanno riportato- essenzialmente alcune cose. Ha detto che in Italia le regole non sono esattamente chiare e il mercato non è ben trasparente, i prodotti non sono semplici, l'informazione non è completa sui prodotti, il rapporto rendimento-rischio non è chiaro ai risparmiatori. Se tutte queste cose le dice l'Autorità garante della concorrenza sul mercato, significa che ci sono dei problemi; significa che riaffermare questi diritti è nell'interesse del mercato; lavorare perché questi diritti diventino compiutamente realizzati è nell'interesse, quindi, di tutti gli operatori professionali.

Oltre a ciò, negli ultimi anni, quanti interventi, quanti convegni, quante sollecitazioni, in anni difficili, tormentati, di una crisi di fiducia dei risparmiatori nei confronti dell'industria finanziaria senza precedenti!

È divenuto necessario, comunque, adesso, in Italia, ridiscutere su alcuni temi, interrogarsi e capire se davvero nel nostro Paese, nel nostro mercato finanziario, il risparmiatore sia al centro. La legge sul risparmio a questo dovrebbe tendere, ad assicurare che davvero il risparmiatore sia al centro. I tempi lunghissimi di approvazione, la necessità di riformularla non appena varata, hanno giustamente sollevato parecchie perplessità e non hanno, a mio avviso, portato a quell'obiettivo dichiarato di contribuire al ripristino della fiducia in precedenza incrinata. Ricordiamo per tutte la mancata previsione della *class action*; mi sembra che adesso si voglia porre rimedio, anche se sembra già pronto il fuoco di sbarramento. L'altra grande novità per i mercati è la direttiva MIFID, che si muove in due direzioni: l'efficienza dei mercati e la tutela dei risparmiatori. Con questa direttiva, il promotore finanziario acquisisce finalmente la patente di verginità.

Voglio provocare, cosa voglio dire? Per anni abbiamo saputo di essere un'eccezione, che il mondo va in un'altra direzione, che saremmo stati spazzati via dall'Europa. E no, non è stato così: il *tied agent* che la direttiva prevede, il modello su cui è stato costruito il *tied agent*, è stato fornito dalla nostra regolamentazione, quella costruita, come ho detto prima, con l'impegno di tanti e con la lungimiranza di alcuni. Una regolamentazione che evidentemente ha in sé i due requisiti richiesti dal legislatore europeo, tende cioè all'efficienza dei mercati e alla tutela dei risparmiatori.

In particolare, tra i vari temi, mi preme sottolinearne uno, un argomento che appassiona ANASF da tantissimo tempo. Parlo della consulenza, tema su cui la posizione dell'associazione è molto, molto chiara e non da ora, ma da tempo. Il nostro obiettivo, l'obiettivo di ANASF, è costruire una figura di professionista che sia

consulente oggettiva nella fase della pianificazione, dell'*asset allocation*, e promotore nel momento della individuazione degli strumenti. La direttiva MIFID va sostanzialmente bene, perché mette al centro la necessità di tutelare il risparmio e da questo fa discendere, per quanto ci riguarda, alcune condizioni: responsabilità dell'impresa di investimento; necessità di servizi di *tied agent* iscritti a un Albo pubblico e in possesso di requisiti di onorabilità e di professionalità.

Su questi punti, ormai acquisiti, stiamo lavorando, nel senso di trasferirli a tutti gli interlocutori, partendo dall'Italia. Di recente è stato istituito un tavolo di confronto sul recepimento della direttiva MIFID presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, a cui partecipano, insieme alle Autorità, le associazioni e gli intermediari.. Lo sforzo del Ministero di confrontarsi con tutti gli operatori del mercato per riuscire a capire effettivamente in che modo si può dare una risposta, la migliore possibile, è veramente un bel segnale. In particolare, proprio sulla consulenza, si è concentrata l'attenzione e mi sembra che le posizioni di tanti, in particolare di ANASF e di ASSORETI, vadano nella stessa direzione.

Più specificamente, confermo il giudizio totalmente positivo sulla direttiva in relazione alla distribuzione di prodotti e servizi finanziari assimilati per il tramite del *tied agent*. Riteniamo positiva la configurazione del *tied agent* quale collaboratore particolarmente qualificato dell'intermediario, il cui statuto comportamentale estremamente rigoroso a tutela dei clienti, dei risparmiatori, si basa sul nesso tra statuto comportamentale ed iscrizione in un apposito Albo sotto il controllo delle Autorità di vigilanza del settore. Questo primo punto è importantissimo. In più, la previsione della consulenza autonoma e non strumentale rispetto agli altri servizi di investimento, quale servizio di investimento a sé stante e non più accessorio rispetto ad altri servizi, è per noi valida. È la previsione dell'ammissibilità della prestazione dello stesso servizio da parte degli intermediari per il tramite del *tied agent*.

Il *tied agent*, per conto del proprio intermediario, può svolgere tale attività, oltre a quella tradizionale, quella distributiva, la quale comprende anche la consulenza strumentale, facendo giustizia di quelle interpretazioni che vedevano un conflitto di interessi tra queste due attività.

Segnaliamo però due limiti. Il primo, la necessità, attualmente non prevista nella direttiva, che lo stesso statuto comportamentale del *tied agent* sia fissato anche in capo ai dipendenti dell'intermediario, quando svolgono attività del tutto analoga a quella del *tied agent*, al fine di non creare meccanismi incomprensibilmente distorsivi della parità di condizione tra operatori. È un richiamo che abbiamo messo anche nella nostra Carta dei diritti, perché riteniamo molto importante la parità degli operatori nei confronti del risparmiatore.

Secondo argomento che segnaliamo: la necessità di prevedere norme atte all'individuazione univoca ed automatica di chi svolge effettivamente l'attività

quando il *tied agent* è persona giuridica. Ciò premesso mi soffermerei anche su altri due punti che restano sostanzialmente aperti. In primo luogo, la formulazione della direttiva ricollega la consulenza agli strumenti finanziari e ai servizi di investimento. Tale formulazione ha dall'origine fatto sorgere il dubbio se rientri nella consulenza anche quella relativa non al compimento di singole operazioni, ma alla individuazione, elaborazione ed aggiornamento del portafoglio ideale del cliente per tipologie di operazioni. Questa Associazione ha evidenziato già l'insussistenza al riguardo di qualsivoglia dubbio: dal nostro punto di vista, in quanto consulenza relativa all'insieme del portafoglio, servizio di grande importanza per gli investitori - lo riconosce la direttiva- è il presupposto necessario delle altre, è il contenuto qualificante di ogni attività sui mercati.

Su questo punto ci siamo spesi, abbiamo mandato dei nostri pareri ogni volta che le consultazioni sono state aperte da parte del CESR, nel 2005, e confermiamo l'importanza di questa nostra posizione. Vorrei ricordare che già nella comunicazione CONSOB del novembre del 2001, in Italia veniva compresa nella consulenza oggettiva autonoma sia quella relativa a singole operazioni, sia quella relativa alla predisposizione ed elaborazione in via generale del profilo finanziario e di investimento ottimale del cliente. D'altra parte, se nella consulenza autonoma prestata dall'impresa di investimento anche tramite il *tied agent* non rientrasse l'elaborazione di una proposta di portafoglio, questa, l'attività di consulenza più qualificante, sarebbe liberalizzata, contraddicendo l'obiettivo della direttiva di riportare la consulenza in materia di investimenti tra i servizi riservati alle imprese di investimento autorizzate che possono avvalersi del *tied agent*. Quindi, in contrasto, a nostro parere, totale con lo spirito della direttiva: un qualsiasi soggetto non autorizzato potrebbe rilasciare programmi di diversificazione del portafoglio, per esempio a un pensionato, con investimenti ingenti, strumenti derivati speculativi. Sto esagerando, per spiegare quale potrebbe essere la portata del problema.

E non credo che si potrebbe opporre che vi sarebbe il filtro dell'intermediario abilitato all'esecuzione. Infatti, non solo con la direttiva tale filtro diventa meno pregnante, potendo la prestazione intermediaria risolversi nella sola esecuzione, senza verifica critica, ma soprattutto se ci si affida solo al filtro dell'intermediario di esecuzione si perde il senso della consulenza autonoma.

Sottolineo ancora una disposizione della direttiva suscettibile di applicazioni distorte, su cui forse un chiarimento sarebbe necessario. C'è la possibilità, fornita dalla direttiva agli Stati membri, di disciplinare l'ammissibilità per il *tied agent* di amministrare fondi del cliente sempre per conto dell'intermediario, nel rispetto delle regole rigorose fissate dalla stessa direttiva. Si tratta di una notevole estensione dell'operatività del *tied agent* dalla portata letterale non univoca. Escludendo chiaramente e radicalmente che si tratti di amministrazione con discrezionalità, vale a dire di gestione, si ritiene piuttosto che si tratti della facoltà dell'intermediario di delegare al *tied agent* compiti amministrativi ed esecutivi avvalendosi della struttura

di negoziazione e ricezione dell'intermediario stesso. Tale delega peraltro conferirebbe al *tied agent* poteri dispositivi del patrimonio del cliente con possibilità di abusi e di interferenze con i compiti dell'intermediario troppo pronunciate. Sull'argomento CONSOB ha sempre esercitato la massima sorveglianza e sarebbe opportuno un più incisivo chiarimento anche a livello comunitario.

Prima di completare questo intervento c'è un altro passaggio che vorrei sottolineare perché importantissimo: il Codice delle assicurazioni. Noi abbiamo applaudito al Codice delle assicurazioni, perché va nella direzione giusta. Abbiamo sentito lamentele fortissime sul Codice delle assicurazioni che ci sembrano fuori luogo, considerando invece l'importanza che abbiamo sempre dato noi alle regole, ai doveri di comportamento, ai doveri di presentazione, alla qualificazione professionale, alla formazione. Sentiamo qualcuno lamentarsi di cose che noi siamo abituati a fare, addirittura che le abbiamo volute, ormai da quindici anni.

Ma dissentiamo da alcuni meccanismi che, per noi, sono assolutamente vessatori, e la mia non vuole essere una posizione di difesa corporativa. Le duplicazioni, assolutamente inutili e dannose, per i promotori finanziari sono fuori luogo e assolutamente incomprensibili.

Vorrei capire perché è stata seguita questa direzione e perché non si è voluto seguire, invece, l'indicazione votata all'unanimità dalla Commissione Finanze del Senato che su questo punto si era chiaramente espressa nel senso di escludere dall'iscrizione nell'apposito elenco i promotori finanziari. Ciononostante la previsione di iscrizione dei promotori finanziari al registro unico è rimasta. Quale pressione è stata esercitata per mantenere invece la previsione? E perché? Con quale logica?
Grazie per l'attenzione.