

Milano, 20 giugno 2017

Al Presidente della  
**VI Commissione Finanze e Tesoro  
del Senato della Repubblica**  
Sen. Mauro Maria Marino  
Sede  
Via e-mail  
[mauromaria.marino@senato.it](mailto:mauromaria.marino@senato.it)

Rif. Vs. Prot. 217/6<sup>a</sup> del 1 giugno 2017

Illustre Presidente,

riscontriamo con piacere l'interesse della Commissione alla posizione dell'Associazione Italiana Private Banking sul procedimento di attuazione della Direttiva MIFID 2 e sulla sostanziale revisione della disciplina del mercato finanziario.

In proposito è in corso l'esame in Parlamento della bozza di Decreto Legislativo di attuazione della Direttiva MIFID 2, la cui approvazione è prevista entro il 3 luglio, al fine della formulazione del Parere del Parlamento (Atto di 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)”.*

Rispondendo al Suo cortese invito in oggetto, formuliamo le seguenti considerazioni.

Dopo la significativa esperienza di armonizzazione comunitaria nel settore finanziario con la disciplina MIFID introdotta dalla Direttiva 39 del 2004, ci troviamo di fronte ad un nuovo passaggio epocale. La Direttiva MIFID 2 interviene per aggiornare la disciplina dei mercati finanziari e tenere in considerazione le nuove prassi maturate nel settore nei 10 anni di esperienza trascorsi dall'attuazione della Direttiva MIFID 1.

Il Decreto Legislativo di attuazione della Direttiva MIFID 2, sottoposto al parere della Commissione da Lei presieduta, ha visto il Governo, con l'aiuto della CONSOB e della Banca d'Italia, impegnato in un complesso lavoro di analisi della nuova produzione normativa e regolamentare di origine comunitaria.

Il processo di revisione del nostro sistema finanziario vedrà ulteriormente coinvolta la CONSOB nella definizione attuativa del quadro regolamentare; un secondo livello estremamente complesso e delicato, da affrontare senza mai perdere di vista l'interesse dell'investitore e con una profonda attenzione per ogni misura che possa garantire l'efficienza del mercato.

In questo contesto, AIPB intende fornire un contributo su alcuni temi che caratterizzano l'attività del Private Banking, un'industria che gestisce una significativa quota di ricchezza investibile nell'economia del Paese, ma le cui caratteristiche e specifiche esigenze sono state finora considerate soltanto marginalmente dal Legislatore e dal Regolatore.

L'AIPB è un'Associazione senza fini di lucro, nata nel 2004 per volontà degli operatori di Private Banking presenti in Italia ed oggi rappresenta masse gestite di oltre 730 miliardi di euro. L'Associazione si propone come punto di aggregazione, condivisione e sviluppo della cultura d'impresa *private* con l'obiettivo di accompagnare il settore nel suo percorso di crescita della qualità del servizio offerto alla clientela. L'industria che rappresenta si caratterizza per il livello di servizio reso ad una clientela selezionata, per la cura del patrimonio del cliente con una visione più ampia rispetto al portafoglio di investimento e per una interazione continua tra cliente e *private banker*, figura professionale dedicata e altamente qualificata.

\* \* \*

Una delle principali novità introdotte dalla Direttiva MIFID 2 è la Product Governance: un complesso di regole di condotta (primarie e secondarie) il cui obiettivo è assicurare che i prodotti finanziari e i relativi servizi siano offerti e raccomandati solo nell'interesse della clientela.

I destinatari del complesso normativo sono sia i produttori che i distributori di prodotti finanziari, i quali dovranno elaborare la propria strategia distributiva sulla base del relativo target market (segmento di clientela di riferimento), definendo cataloghi di prodotti e modelli di servizio coerenti e compatibili.

In questo contesto, il Private Banking presenta delle caratteristiche che richiedono di essere trattate con un approccio appropriato e proporzionato, come previsto peraltro nella c.d. Direttiva Delegata MIFID 2 sulla Product Governance (Direttiva Delegata (UE) 2017/593 della Commissione del 7.4.2016, pubblicata in G.U.U.E. il 31.3.2017, artt. 9.1 e 10.1).

Dette esigenze sono state rappresentate da AIPB ed altri operatori nel corso delle recenti consultazioni pubbliche; esse sono state prese in adeguata considerazione dall'ESMA nella definizione della normativa di attuazione della Direttiva MIFID 2 (versione finale delle Linee Guida sui Requisiti di Product Governance, pubblicata il 2.6.2017), come di seguito spiegato, ma dovranno essere ulteriormente riscontrate dal Legislatore e dal Regolatore nazionale.

Nella elaborazione di una strategia distributiva del Private Banking coerente con i principi della Product Governance, si rende necessario chiarire quale sia il *target market* e il modello di servizio relativo.

Per quanto riguarda il **target market** l'ESMA, nelle *draft guidelines* sulla Product Governance poste in consultazione, aveva ipotizzato di individuare il *target market* mediante una definizione più analitica rispetto alle tre tipologie MIFID (clienti *retail*, professionali e controparti qualificate), introducendo gli esempi di "*private wealth clients*" o "*sophisticated clients*". Ciò avrebbe consentito la costruzione di una specifica categoria omogenea di clientela del Private Banking, con caratteristiche ed esigenze ben definite.

Tuttavia, nella versione finale delle Linee Guida sui Requisiti di Product Governance è stato rilevato che le tre tipologie MIFID rappresentano ormai uno standard di mercato e che l'introduzione di altri *cluster*, meno consolidati, avrebbe potuto creare problemi di coordinamento tra produttori e distributori.

Conseguentemente, l'ESMA ha preferito non allargare i criteri di definizione della tipologia del cliente contenuti nelle categorie del *target market*, rimanendo ancorata alla tripartizione della norma primaria. Tuttavia, riconoscendo l'importanza di una maggiore articolazione nelle tipologie di clientela, l'ESMA ha suggerito di utilizzare a questo fine gli altri profili del *target market*.

Quindi il *target market* del Private Banking può essere descritto da una appropriata combinazione degli altri quattro criteri di definizione, ossia conoscenza ed esperienza; situazione finanziaria e capacità di sopportare le perdite; profilo di rischio; obiettivi e bisogni della clientela (Par. 18 delle Linee Guida).

Per quanto riguarda il **modello di servizio**, il Private Banking si caratterizza per una consulenza evoluta cui l'ESMA ha dedicato un apposito capitolo nelle Linee Guida definitive, intitolato "*Portfolio management, portfolio approach, hedging and diversification*" (par. 52 e ss.).

Peraltro, alcuni riferimenti alla consulenza evoluta sono presenti anche in altri atti regolamentari, quale la comunicazione CONSOB n. 97996 del 22.12.2014, nella quale il Regolatore nazionale consente una deroga alla raccomandazione di non distribuire prodotti complessi ai clienti *retail*, solo all'esito di un dettagliato processo che comprende, oltre ad un percorso decisionale e ad una vera e propria strategia distributiva, l'abbinamento sistematico con una consulenza ad alto valore aggiunto. Questa si caratterizza attraverso un monitoraggio periodico del portafoglio, il riesame dell'adeguatezza, la motivazione dei consigli d'investimento e l'interazione con il cliente per la discussione delle analisi effettuate dall'intermediario.

Il modello di servizio del Private Banking consente di realizzare un particolare valore aggiunto per il cliente, ove la valutazione dell'investimento tenga conto della complessiva composizione e distribuzione del suo patrimonio. Tale valutazione non può valere semplicemente a giustificare delle isolate eccezioni alle regole di Product Governance, ma deve rientrare tra gli elementi caratteristici del modello di servizio su cui si basa la definizione del *target market* cui possono essere destinati determinati prodotti.

Il Paragrafo 52 delle Linee Guida, in particolare, attribuisce ai distributori il potere di usare prodotti finanziari a fine di diversificazione o bilanciamento dei rischi, nei casi in cui forniscano servizi di consulenza con approccio di portafoglio o servizi di gestione di portafoglio.

Ciò comporta la possibilità di vendere prodotti finanziari al di fuori del *target market*, se ciò sia nell'interesse del cliente sulla base della valutazione complessiva del portafoglio, o sulla base della combinazione con un altri strumenti finanziari.

Invero, alcuni prodotti finanziari non sarebbero di per sé compatibili con uno specifico tipo di cliente, ma lo diventano quando vengono posti in relazione ad un altro strumento finanziario, oppure ad uno specifico modello di servizio (quale quello della consulenza evoluta tipico del Private Banking): la logica del portafoglio si basa sul bilanciamento del rischio, che a sua volta postula l'impiego di determinati prodotti per soddisfare specifiche necessità.

Dunque, la definizione di Private Banking comporta l'elaborazione di una strategia distributiva dedicata che prevede:

- a) l'utilizzo dei cinque criteri del *target market* per la segmentazione della clientela private;
- b) un modello di servizio basato sulla logica di portafoglio.

La principale conseguenza del riconoscimento delle caratteristiche e delle esigenze del Private Banking è, e deve essere, la possibilità di selezionare i prodotti da offrire alla clientela senza dover giustificare isolate eccezioni alle regole di Product Governance, ma ammettendo in modo strutturato delle significative differenze rispetto alla strategia distributiva che si adotterebbe per un ordinario cliente *retail*.

Questo riconoscimento permette di continuare a soddisfare le richieste espresse da un particolare segmento di clientela e, al tempo stesso, di agevolare i finanziamenti a lungo termine o di capitale di rischio all'economia. Il cliente Private, infatti, possiede dimensioni significative di portafoglio e quindi non ha esigenze immediate di liquidabilità dell'intero patrimonio e non necessita di tempi rapidi di smobilizzo. Queste caratteristiche gli consentono di poter investire una parte significativa del portafoglio in un'ottica di medio e lungo periodo e ne fanno un investitore ideale per imprese che necessitano di risorse per il loro sviluppo.

AIPB esprime quindi la propria soddisfazione per questo importante riconoscimento regolamentare a livello comunitario ed auspica che il Parlamento impegni il Governo a mantenere la medesima attenzione nei confronti del Private Banking anche nella normativa primaria e secondaria nazionale di prossima definizione.

\* \* \*

Riteniamo, in definitiva, che gli adempimenti previsti dalla Product Governance, nell'imporre la definizione della strategia distributiva dedicata ad una specifica clientela *target* ed il rispetto del principio di proporzionalità, consentano una gradazione ed una più granulare definizione degli obblighi informativi e comportamentali rispetto al passato.

Proprio l'attuazione della Direttiva MIFID 2 e la costruzione della disciplina primaria e secondaria della Product Governance sono l'occasione per valorizzare l'esperienza maturata

dalle nostre banche dando la possibilità al Private Banking di offrire alla clientela *private* ciò di cui essa ha bisogno assistendola per scelte di investimento consapevoli e di sostenere lo sviluppo dell'economia.

Sulla base delle considerazioni che precedono AIPB, invita il Parlamento a chiedere al Governo di indirizzare l'attuazione della Direttiva MIFID 2 e la redazione della relativa normativa secondaria valorizzando nel concreto le indicazioni di ESMA attraverso il riconoscimento:

- a) delle specifiche esigenze d'investimento che caratterizzano il segmento di clientela Private;
- b) delle caratteristiche del modello di servizio private che assicura la tutela dell'investitore;
- c) dell'utilità di consentire una strategia distributiva dedicata alla clientela Private che non richieda di giustificare isolate eccezioni rispetto alla strategia distributiva del produttore.

L'Associazione resta a disposizione della Commissione per ogni più opportuno approfondimento.

Cordiali saluti

Fabio Innocenzi  
*Presidente*