

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Milano, 18 gennaio 2017

Re: Documento di consultazione sull'attuazione degli orientamenti emanati da ESMA

CFA Society Italy¹ (CFASI), l'associazione italiana che raggruppa i professionisti della finanza affiliata a **CFA Institute**², apprezza l'opportunità di rispondere alla Consultazione CONSOB.

CFA Society Italy e CFA Institute condividono l'idea di incoraggiare i più elevati standard etici e professionali nella comunità finanziaria internazionale attraverso **CFA Program**[®], **CIPM Program**[®] ed **Investment Foundations Program**[®].

Per raggiungere questi obiettivi, sia CFA Society Italy sia CFA Institute prendono frequentemente posizioni sulle principali tematiche riguardanti i mercati dei capitali e si impegnano nella formalizzazione e determinazione delle decisioni di *public policy* al fine di promuovere pratiche di mercato e comportamenti equi, trasparenti ed etici.

L'obiettivo è di creare un contesto nel quale gli interessi degli investitori sono messi al primo posto, i mercati finanziari funzionano nel miglior modo possibile e le economie prosperano. Per maggiori informazioni, potete consultare la sezione "**Market Integrity & Advocacy**" del nostro sito, www.cfasocietyitaly.it/advocacy_meaning.aspx e www.cfainstitute.org/ethics/integrity/Pages/index.aspx.

Non esitate a contattarci nel caso desideriate degli approfondimenti sulle argomentazioni espresse.

Distinti saluti,



Matteo Lombardo, CFA
Advocacy Chair
CFA Society Italy
matteo.lombardo@cfasi.it



Giancarlo Sandrin, CFA
Presidente
CFA Society Italy
giancarlo.sandrin@cfasi.it

¹ CFA Society Italy (CFASI), fondata nel 1999, è un'associazione senza scopo di lucro che raggruppa i professionisti che operano nel campo finanziario e che hanno scelto di condividere rigorosi standard di integrità, formazione ed eccellenza professionale. Tutti gli oltre 400 soci aderiscono al **Code of Ethics and Standards of Professional Conduct**, il codice di deontologia professionale promosso da CFA Institute. La maggior parte ha conseguito la qualifica di *Chartered Financial Analyst*, certificazione riconosciuta a livello internazionale quale *gold standard* di eccellenza professionale. Per ulteriori informazioni si veda il sito www.cfasocietyitaly.it

² CFA Institute è un'associazione professionale senza scopo di lucro che conta ad oggi oltre 140.000 soci tra *investment analysts*, *portfolio managers*, *investment advisors* e altri professionisti del settore finanziario presenti in oltre 150 Paesi. Nell'Unione Europea è presente con 21 associazioni nazionali ed oltre 17.000 soci. L'associazione promuove programmi di aggiornamento professionale e pubblicazioni quali il **Financial Analyst Journal**, sviluppa standard di condotta e codici di autodisciplina come il **CFA Institute Code of Ethics and Standards of Professional Conduct**, i **Global Investment Performance Standards (GIPS**[®]) e l'**Asset Manager Code of Professional Conduct (AMC)**. Per ulteriori informazioni si veda il sito www.cfainstitute.org

La consultazione

Il 17 dicembre 2015 ESMA ha pubblicato le **“Guidelines for the assessment of knowledge and competence”**. CFA Institute aveva risposto nel luglio 2015 alla consultazione precedente la pubblicazione degli orientamenti promossa da ESMA: potete fare riferimento al documento allegato, **“Risposta a consultazione ESMA”**, disponibile anche al link:

https://www.cfainstitute.org/ethics/recoognition/Documents/eu_professional_qualifications_directive.pdf

- A) Ritenete di formulare osservazioni o rilievi in merito all’ipotesi di considerare idonee le seguenti tipologie di abilitazioni e/o titoli di studio:**
- i. diploma di laurea, con superamento di esami sugli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti dell’ESMA;**
 - ii. iscrizione all’Albo di cui all’articolo 31 del TUF, ovvero superamento dell’esame previsto ai fini di tale iscrizione;**
 - iii. diploma di laurea senza il superamento degli esami di cui al punto i) ovvero diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale, integrati da un ulteriore titolo o abilitazione che preveda il superamento di uno specifico esame di valutazione sugli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti dell’ESMA?**

Per quanto riguarda le tipologie elencate:

- i. Riteniamo che un diploma di laurea in discipline economico-finanziarie sia adeguato, a condizione che il corso di studio copra in maniera adeguata gli argomenti individuati ai punti 17 e 18 degli Orientamenti ESMA;
- ii. Riteniamo che il superamento dell’esame per l’iscrizione all’Albo dei Consulenti Finanziari sia adeguato;
- iii. Non riteniamo che un diploma di istruzione secondaria superiore o un diploma di laurea in discipline non economiche sia adeguato. Potrebbero esserlo se questi corsi di studio fossero completati dall’ottenimento di una certificazione rigorosa.

Con riferimento al punto ii., altre certificazioni ed abilitazioni dovrebbero essere incluse tra quelle considerate idonee. A nostro giudizio il superamento di **CFA Program Level I** ricomprende tutte le caratteristiche ritenute conformi sia per *investment advisers* che per *information providers*, mentre **Investment Foundations Program** (precedentemente conosciuto come Claritas) affronta tutti gli argomenti individuati negli orientamenti ESMA per *information providers*.

- B) Con riferimento all’ulteriore titolo o abilitazione di cui al punto A) iii), si ritiene che lo stesso possa essere utilmente rilasciato da un’Università riconosciuta dal MIUR ovvero anche da un ente munito di un sistema di accreditamento riconosciuto a livello europeo o internazionale?**

Riteniamo che entrambe le opzioni siano accettabili.

A questo riguardo vorremmo evidenziare il fatto che i *regulators* di 28 paesi riconoscono a livello ufficiale i programmi amministrati da CFA Institute:

- **Olanda:** il superamento di CFA Level I è considerato una condizione sufficiente per la qualifica di *senior investment adviser, fund manager o financial analyst*, mentre l’ottenimento del CFA Charter (ovvero aver superato i tre livelli del programma ed avere almeno 4 anni di esperienza rilevante) garantisce l’esenzione dagli esami per essere ammessi come *senior fund manager e senior analyst*.

- **Germania:** Deutsche Börse accetta il superamento di CFA Level III come qualifica sufficiente per essere ammessi come *exchange trader*.
- **Portogallo:** Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) considera il CFA Charter come qualifica sufficiente per *investment advisers* e *financial analysts*.
- **Grecia:** a tutti coloro che hanno superato CFA Level II, la Capital Market Commission (CMC) concede l'esenzione dall'ottenere la licenza come analisti, gestori, *investment adviser* e *broker*.
- **UK:** Financial Conduct Authority (FCA) riconosce i programmi di CFA Institute come qualificanti secondo le regole della *Retail Distribution Review (RDR)*.
- **Stati Uniti:** il New York Stock Exchange (NYSE) concede a coloro che hanno superato il CFA Level I l'esenzione da una parte del *Supervisory Analysts Qualification Exam*. Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) richiede ai suoi membri che ricoprono ruoli da analisti di passare il *Research Analyst Qualification Examination*: coloro che hanno superato il CFA Level I e II possono richiedere l'esenzione di una parte dell'esame. Infine, tutti i CFA Charterholders ricevono un'esenzione diretta da *Uniform Investment Adviser Examination*, qualifica richiesta dai vari stati per tutti gli *investment advisers*.

Ad ulteriore conferma della completezza e della profondità degli argomenti trattati nel corso di studio, lo **UK National Academic Information Centre (NARIC)** ha ritenuto il CFA Program come “*paragonabile ad una laurea di livello Master in Finance*”.

Per maggiori informazioni e tutti i dettagli si prega di fare riferimento agli allegati.

C) Ritenete utile differenziare le tipologie di qualifiche da considerare idonee per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti rispetto a quelle da considerare idonee per la fornitura ai clienti di informazioni riguardanti strumenti finanziari, depositi strutturati, servizi di investimento o servizi accessori?

Concordiamo con l'orientamento ESMA secondo il quale il livello di conoscenza e le competenze di coloro che prestano servizi di consulenza in materia di investimenti debbano essere più elevate rispetto a chi fornisce meramente informazioni riguardanti strumenti finanziari o servizi accessori.

Come precedentemente evidenziato, CFA Institute offre due distinti programmi che ben si adattano ai differenti profili: CFA Program ed Investment Foundations Program.

D) Ritenete di formulare osservazioni o rilievi in merito all'ipotesi di aumentare a 12 mesi la durata dell'esperienza lavorativa idonea a dimostrare la capacità di svolgere il servizio di consulenza da parte di coloro che possiedono un diploma di laurea, ovvero un diploma di istruzione secondaria superiore di durata quinquennale, integrati dall'esame di valutazione di cui al punto B)?

Siamo d'accordo con l'orientamento ESMA di richiedere un minimo di 6 mesi di esperienza lavorativa, ma non vediamo nessun svantaggio o particolari costi aggiuntivi nell'estendere la durata richiesta a 12 mesi.

E) Ritenete di formulare osservazioni o rilievi in merito all'ipotesi di prevedere che siano utilmente valutati i periodi di esperienza professionale maturati nel triennio precedente l'inizio della prestazione dei “servizi pertinenti”?

Non riteniamo di formulare particolari osservazioni o rilievi in merito a tale ipotesi.

F) Ritenete di formulare osservazioni o rilievi in merito all'ipotesi di prevedere che la possibilità di lavorare sotto supervisione sia mantenuta ad un termine massimo di 4 anni?

Non riteniamo di formulare particolari osservazioni o rilievi in merito a tale ipotesi.

G) Ritenete utile differenziare il termine massimo di operatività sotto supervisione nei casi di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti rispetto ai casi di fornitura ai clienti di informazioni riguardanti strumenti finanziari, depositi strutturati, servizi di investimento o servizi accessori?

Con le premesse meglio specificate al punto C), non riteniamo esserci particolari motivi per differenziare i due termini. Riteniamo che in entrambi i casi gli operatori dovrebbero essere in grado di ottenere le qualifiche richieste entro 4 anni.

H) Ritenete di formulare osservazioni o rilievi in merito all'ipotesi di prevedere che l'intermediario debba effettuare la revisione delle qualifiche dei membri del personale addetto alla prestazione dei "servizi pertinenti" o direttamente ovvero tramite un ente terzo che agisce sotto la responsabilità dell'intermediario?

Non abbiamo una particolare opinione, in quanto entrambi i modelli possono funzionare.

In qualità di associazioni professionali, sia **CFA Society Italy** che **CFA Institute** offrono un'ampia gamma di eventi formativi (conferenze, presentazioni, webinars, articoli, etc..) per permettere ai loro membri di continuare nel percorso di formazione e sviluppo professionale, il cosiddetto *Continuing Professional Development* (CPD) o *Continuing Education* (CE). Tutti i membri hanno accesso ad una piattaforma online dove possono registrare le loro attività di CPD/CE.

Ad ulteriore esempio, nel Regno Unito CFA UK è considerato un "accredited body" che rilascia annualmente agli *investment advisers* una dichiarazione ("*Statement of Professional Standing*") che conferma le qualifiche e il CPD dei propri membri. Non agisce tuttavia sotto la diretta responsabilità di nessun intermediario.

I) Ritenete di formulare osservazioni o rilievi in merito all'ipotesi di prevedere che la revisione delle qualifiche del personale venga valutata tramite il superamento di uno specifico esame, da effettuarsi al termine di un corso tenuto dall'intermediario stesso o da un ente formatore terzo, entrambi muniti di un sistema di accreditamento riconosciuto a livello europeo o internazionale?

Non riteniamo che un esame annuale sia necessario.

Ogni dipendente dovrebbe tuttavia completare un registro delle proprie attività di CPD/CE che possa essere verificato dal datore di lavoro o da un ente terzo.

Allegati:

- "*Risposta di CFA Institute a consultazione ESMA*"
- "*Regulator and program recognition*"
- "*The CFA Program and CFA Charter Receive Master's Level Recognition in the UK*"