

## Le sfide e i modelli della consulenza

Che cosa porterà la nuova mifid al settore? Quali sono le differenze di approccio tra il nostro paese e il resto d'Europa? E quali sono i modelli di remunerazione più sostenibili? A queste domande ha provato a rispondere un convegno organizzato da Ascossim.

■ SERGIO CUTI

La consulenza finanziaria: su questo servizio offerto agli investitori - e considerato fra le maggiori innovazioni introdotte dalla normativa Mifid - si è svolto lo scorso 19 marzo il secondo Forum nazionale, sempre nel Palazzo Mezzanotte di Piazza Affari di Milano, già sede dell'edizione del 2011. Il convegno è stato organizzato da Ascossim, associazione delle sim di consulenza. Numerosi i temi trattati: l'evoluzione della regolamentazione europea e nazionale anche alla luce della Mifid Review, il confronto con le esperienze e la regolamentazione di altri Paesi europei, i diversi approcci alla consulenza finanziaria e, infine, i modelli di servizio e di remunerazione proposti dagli intermediari finanziari italiani.

Tanta carne al fuoco, dunque. E molti gli interventi. A partire dai saluti ai numerosi presenti con **Zeno D'Acquarone**, presidente di Ascossim, secondo il quale chi fa consulenza finanziaria deve «essere credibile agli occhi della clientela», seguito da **Raffaele Jerusalmi**, amministratore delegato di Borsa italiana spa che ha sottolineato come la *mission* del consulente finanziario e della Borsa sia quella di lavorare «per accrescere il patrimonio degli italiani», mentre



il compito della seconda è anche e soprattutto quello di offrire prodotti sempre nuovi, garantendo il massimo della trasparenza.

Infine, **Emanuele Bellingeri**, managing director e responsabile di iShares per l'Italia: «Assistiamo al deflusso dal risparmio gestito, provato da due crisi, e la gente continua a chiedersi: «che fare dei nostri soldi?». Ed è per questo necessaria la consulenza. Che offre all'investitore la possibilità di poter scegliere il miglior prodotto per lui».

D'accordo. Il direttore di *BancaFinanza*, **Angela Maria Scullica**, che nell'introdurre i relatori e gli argomenti trattati, ha voluto doverosamente sottolineare - davanti a una rappresentanza di operatori di banche, reti di vendita, società di ge-

stione del risparmio, sim e persone fisiche - che la consulenza finanziaria è senza dubbio «un'opportunità per la vendita di prodotti finanziari e del risparmio», ma che il sistema «si regge sulla fiducia e sulla trasparenza» e che, quindi, «l'etica è un fattore necessario per un successo che vuole essere duraturo nel tempo». Una precisazione legittima e necessaria prima di dare il via agli interventi che hanno fornito risposte esaurienti su Mifid 1 e Mifid 2, e sugli scenari della consulenza finanziaria in Italia.

**RACCOMANDAZIONI PERSONALIZZATE** Partiamo dallo stato dell'arte. Lo ha descritto **Maria Teresa Paracampo**, docente all'università degli studi di Bari. Le novità salienti sono state introdotte da

buzione».

Queste enunciazioni fondamentali, di fatto, hanno introdotto il concetto di consulenza finanziaria che, prima della Mifid 1, era ancora rimasto nel vago. Ma quali implicazioni concrete ne sono derivate? Queste: l'attività può essere prestata non solo da banche e imprese di investimento (articolo 18 Tuf), ma anche da consulenti finanziari indipendenti (art. 18 bis e ter Tuf) ed è possibile una pluralità di modelli di prestazione del servizio di consulenza.

Partendo da questo stato dell'arte, e poiché la normativa è soggetta a revisione triennale, il legislatore si è posto alcuni obiettivi nell'evoluzione da Mifid 1 a Mifid 2 che vanno in un'unica direzione: proteggere meglio l'investitore. In che modo? Paracampo non ha incertezze: «L'educazione finanziaria del cliente e una consulenza indipendente di qualità sono il giusto connubio». Ed è supportata in questa sua affermazione da autorevoli pareri di comitati economici e di commissioni per i problemi economici e monetari.

In sostanza, sottolinea la docente, «solo i consumatori che hanno una cultura finanziaria adeguata possono conoscere quali sono i loro bisogni finanziari e quali benefici

può portare una consulenza finanziaria competente e indipendente». Sarà sempre più così in futuro. Nel frattempo, però, è già cresciuta la dipendenza degli investitori «dalle raccomandazioni personalizzate». E questo mutato scenario, ha spinto il legislatore a considerare «la prestazione di consulenza in materia di investimenti come un servizio di investimento soggetto ad autorizzazione», riservato cioè a operatori autorizzati, e a regolamentazione.

Da qui le precisazioni contenute nella Mifid 2 che, rimarca la professoressa Paracampo, «non contiene novità eclatanti, ma affina la materia per migliorare il servizio, e rafforza le norme di comportamento per meglio tutelare gli investitori». In concreto, quali sono le regole principali di una direttiva che è ben lontana dalla sua stesura finale? Sono tre le norme più importanti con le quali si vuole regolamentare il concetto di indipendenza. La prima: l'informativa deve essere appropriata ai clienti o potenziali tali riguardo all'impresa di investimento e ai servizi prestati. La seconda: al cliente deve essere spiegato se la consulenza è fornita su base indipendente, e se questa è basata su un'analisi del mercato ampia o più ristretta. La terza: l'investitore

**IL PUNTO SULL'EVOLUZIONE** Il secondo Forum nazionale dedicato alla consulenza indipendente, organizzato da Ascossim, associazione delle sim di consulenza. Si è svolto lo scorso 19 marzo, sempre a Milano (Palazzo Mezzanotte). L'incontro, aperto da Zeno D'Acquarone, presidente di Ascossim, a sinistra, ha fatto il punto sull'evoluzione del comparto, e ha discusso i vari modelli di advising. Sopra, la platea; a sinistra, i relatori.



**QUALITÀ DEL SERVIZIO**  
«Il consulente indipendente deve valutare un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato», spiega Maria Teresa Paracampo, docente all'università degli studi di Bari (sopra, a destra). Questa consulenza «non è legata al servizio di collocamento, ma alla qualità del servizio», aggiunge Tiziana Togna (sopra), responsabile della divisione intermediari della Consob



deve sapere se gli verrà fornita una valutazione continua dell'idoneità degli strumenti finanziari consigliati.

Mentre per quanto riguarda il consulente indipendente, questo deve valutare «un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato» e, in modo specifico, questi strumenti finanziari devono essere di diversa tipologia e di differenti emittenti o fornitori di prodotti. Ma non è finita: al consulente indipendente è vietato percepire alcuna forma di beneficio (onorari, commissioni, soldi) da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio (divieto di *inducements*, insomma). Infine, sempre il consulente deve specificare «come la consulenza prestata corrisponda alle caratteristiche personali del cliente». Il quale, a sua volta, dovrà pagare la parcella avendo ben presente i servizi che gli sono stati resi. «La Mifid 2» ha concluso Paracampo, «può essere migliorata, in nome di una maggiore qualità. Anche perché rappresenta soltanto il punto di partenza del processo di definizione della consulenza indipendente». Proprio come si diceva qualche riga sopra: questa direttiva è ancora ben lontana dalla sua versione finale.

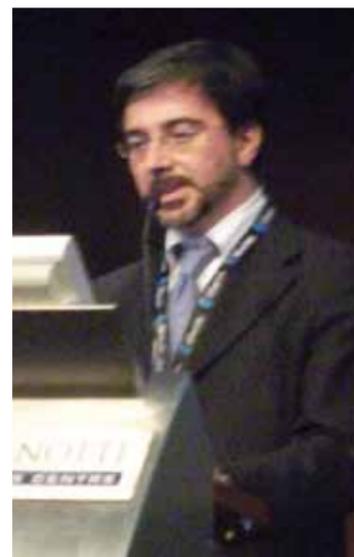
#### MODELLO DIFFICILE

«Sembra difficile poter offrire il modello di consulenza avanzata e remunerato a tutta la clientela», afferma David Sabatini, responsabile dell'ufficio finanza dell'Abi. «In Italia, infatti, il grosso della clientela, soprattutto quella mass market, non risulta pronto a pagare una specifica fee per delle raccomandazioni di investimento».

**MIFID, PUNTI APERTI E OPPORTUNITÀ** Ad approfondire ulteriormente le criticità e le soluzioni della Mifid 1, e le opportunità e prospettive della Mifid 2, ci ha pensato **Tiziana Togna**, responsabile della divisione intermediari della Consob. C'è una «consulenza base» - scelta fatta dalle banche commerciali e banche reti - abbinata a servizi esecutivi, la cui remunerazione non è obbligatoria, incentivata da società prodotto. È la tipica consulenza gratuita strumentale alla distribuzione. Ai clienti viene proposta una «gamma di prodotti oggetti di consulenza e «prodotti a catalogo». «È il perimetro» avverte Togna, «nel quale diventa difficile gestire situazioni di conflitto di interessi».

C'è poi la consulenza non strumentale alla distribuzione, nella quale operano le sim di consulenza e i consulenti indipendenti. E la responsabilità della divisione intermediari della Consob è stata molto franca: «È la consulenza non legata al servizio di collocamento, ma alla qualità del servizio». Che viene pagata direttamente dal cliente il quale, però, deve percepire che l'intermediario gli sta offrendo un servizio aggiuntivo. Infatti, attraverso il contratto di consulenza, l'investitore può capire bene quale servizio paga e quanto lo paga. «Questa consulenza non gratuita nella distribuzione» avverte la relatrice, «è più portata alla raccolta di ordini, e meno al collocamento; si allinea meglio agli interessi del cliente, e genera minori conflitti di interesse e minori rischi di condotte non uniformi».

Togna ha coordinato anche l'uffi-



cio ispettorato di Consob nell'accertare il rispetto delle regole di Mifid 1. Che cosa ha trovato nella sua attività ispettiva? Numerose pecche. Per esempio, «la mancata definizione del perimetro della consulenza nel contratto». E la «discrezionalità delle strutture di front end nell'individuazione dell'operazione da raccomandare». E ancora, la mancata tracciabilità della consulenza che non permette di sapere se l'iniziativa è stata presa dalla banca o dal cliente. Peccati veniali?

Attenzione, però: la Mifid1 elenca e ammette le diverse specie di consulenza: quella abbinata alla distribuzione (fatta propria dalle banche commerciali) e quella autonoma e indipendente «pagata e legata più ai servizi che al prodotto» con il divieto di inducement e l'ampia offerta di prodotti fabbricati da più soggetti. Tra questi due modelli, c'è anche lo spazio per il potenziale emergere di forme «intermedie»: le reti di distribuzione possono decidere di offrire anche la consulenza indipendente.

In Europa non tutti la pensano allo stesso modo, avverte Togna: gli inglesi non ammettono alcun inducement per tutte le forme di consulenza, indipendente o meno; gli olandesi, invece, non consentono alcun inducement per tutti i servizi di investimento; i francesi, a loro volta, accettano l'inducement anche per la consulenza indipendente. E gli italiani? Riconoscono che la consulenza possa essere prestata anche in assenza del requisito di indipendenza, ma devono essere approntate procedure ben precise che permettano di gestire il conflitto d'interesse.

#### TRE RISCHI

Dalla Consob a Banca d'Italia. **Massimo Pariotti**, responsabile della divisione sim del servizio intermediari specializzati di Bankitalia, specifica subito che il compito dell'istituto centrale è quello di vigilare sui profili di stabilità patrimoniale, contenimento dei rischi, e sulla sana e prudente gestione degli intermediari abilitati. Una «vigilanza» definita «semplice» perché le sim di consulenza non hanno in deposito i soldi della clientela (e, quindi, non generano il classico «rischio di credito»), non intervengono

nella fase esecutiva dell'investimento e, di conseguenza, hanno una bassa esposizione a pericoli operativi, hanno anche un minor bisogno di patrimonio rispetto alle banche perché non devono investire in sistemi di front/back office, e infine l'attività si svolge tutta all'interno dell'azienda non possedendo né reti né promotori finanziari.

Certo, anche le sim di consulenza possono correre dei pericoli, avverte Pariotti. Tre per l'esattezza. Il rischio strategico («non sviluppano un business tale da poter remunerare gli investimenti fatti e assicurare il rispetto dei vincoli regolamentari»), operativo («possibilità di incorrere in perdite») e reputazionale («i ricavi precipitano a causa di comportamenti non corretti»).

E proprio dall'analisi dei rischi viene redatto il rating per ogni sim. Quelli considerati «in area positiva» hanno un punteggio valutativo dall'1 al 3, mentre in «area negativa» la votazione va dal 4 al 6. Pariotti ha specificato che le eccellenze sono poche e che su 22 sim analizzate, 12 hanno meritato «4», 8 hanno ottenuto «3» e solo 2 hanno conquistato il «2». Non male, anche se, in generale, non sono rating splendidi. Il motivo? «La difficoltà di arrivare al *break-even* per un significativo numero di intermediari deriva da queste cause: pochi affari, clientela numericamente non elevata e poco redditizia, dimensione prettamente locale, redditività bassa che a lungo andare può intaccare anche il patrimonio».

La redditività del sistema è contenuta (4 milioni) e in flessione, «anche se le sim che hanno chiuso il bilancio 2010 in perdita sono scese da dieci a cinque». Gli ostacoli alla loro crescita sono soprattutto due: incertezza connessa alla mancata

#### TRASPARENZA

«Far pagare la consulenza sarà la chiave per il nuovo regime. Si tratta di un meccanismo grazie al quale il regolatore permetterà di detrarre la commissione da un prodotto», afferma Christopher John Hannant, policy director di Aifa, l'associazione inglese dei consulenti indipendenti, «Ma l'importo deve essere concordato in modo trasparente e per iscritto con il cliente».

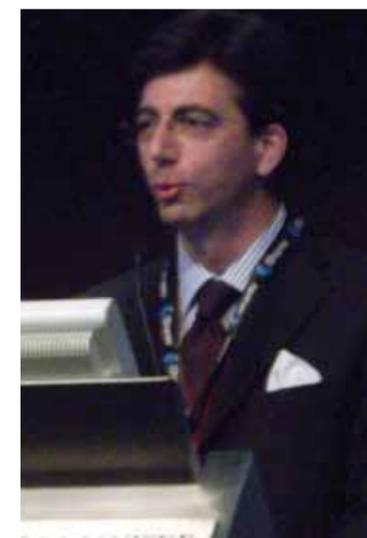
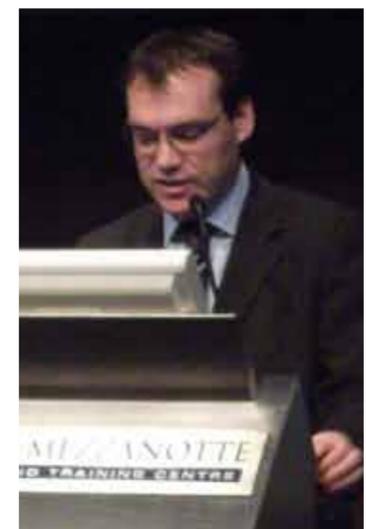
definizione del quadro normativo e resistenza del mercato ad accettare il principio che la consulenza si paga.

Ma c'è anche il bicchiere mezzo pieno. Secondo Bankitalia, le sim di consulenza sono «sufficientemente patrimonializzate. E hanno numerosi punti di forza: indipendenza, offerta di servizi avanzati, elevata professionalità, la struttura delle commissioni svincolata da retrocessioni».

Quali prospettive per il futuro per queste società di consulenza? La Mifid 2 si può trasformare per loro in un'opportunità di crescita perché rafforza il ruolo dei consulenti indipendenti, mentre «i loro modelli operativi e di comportamento sono già allineati ai criteri di Mifid 2».

**«A QUANDO L'ALBO?»** E quando viene annunciato al microfono l'avvocato **Roberto Ciciani** del dipartimento del Tesoro, ministero dell'Economia e delle Finanze, direzione IV-sistema bancario e finanziario, il direttore di *BancaFinanza* e i presenti nell'ampio salone di Palazzo Mezzanotte di Piazza degli Affari, vogliono da lui una risposta che sperano definitiva: a quando l'albo dei consulenti finanziari? L'attesa dura dal 2007. Ciciani ha avvertito che presto sarebbe stato completato l'ultimo tassello, cioè il decreto ministeriale con il quale si identificano i requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali degli esponenti delle società di consulenza finanziaria (srl e spa).

Ma la domanda «a quando l'albo?», al momento non ha ricevuto ancora una risposta. Le difficoltà le aveva già anticipate Pariotti. E i nodi da sciogliere li ha ripetuti Ciciani:



le complicazioni sono soprattutto di natura economica. I numeri della categoria, infatti, sembrano ancora pochi per costituire un ente autonomo che possa gestire l'albo e svolgere un'attività di microvigilanza. «Il nostro auspicio è che dopo l'albo dei promotori finanziari, possa avere avvio quello dei professionisti della consulenza finanziaria», ha sottolineato Ciciani. Ma siamo ancora all'auspicio. «Per ora l'albo potrebbe partire con la Consob».

**REMUNERAZIONE** Ma veniamo alla questione della remunerazione. Che cosa succede in Gran Bretagna, Paese della consulenza finanziaria indipendente? A parlarne è stato invitato mister **Christopher John Hannant**, policy director di Aifa, l'associazione inglese dei consulenti indipendenti, creata nel 1999 per iniziativa di alcuni dei più grandi distributori e fornitori di prodotti finanziari che intendevano costituire una nuova entità. Una relazione lunghissima quella di Hannant con la quale ha ripercorso battaglie, vittorie e sconfitte nei rapporti con i regolatori.

E la disfidata non è ancora terminata in un Paese nel quale lavorano 14 mila società di consulenza e circa 26 mila consulenti; un settore che impiega 128 mila persone e vanta un fatturato stimato in 6,5 miliardi di sterline. Inoltre, circa un quinto della popolazione consulta regolarmente un Ifa (cioè un consulente finanziario indipendente). Infine: gli Ifa rappresentano circa il 70% (in termini di



#### IN ATTESA DELL'ALBO

«Le sim di consulenza sono sufficientemente patrimonializzate», dice Massimo Pariotti (in alto a destra), responsabile della divisione sim del servizio intermediari specializzati di Bankitalia. E hanno numerosi punti di forza: «Indipendenza, offerta di servizi avanzati, elevata professionalità, la struttura delle commissioni svincolata da retrocessioni». Per l'albo invece, dice Roberto Ciciani (sopra a sinistra), del dipartimento del Tesoro, ministero dell'Economia e delle Finanze, direzione IV-sistema bancario e finanziario, «le complicazioni sono soprattutto di natura economica. I numeri della categoria, infatti, sembrano ancora pochi per costituire un ente autonomo che possa svolgere un'attività di microvigilanza».

valore) delle transazioni finanziarie in Gran Bretagna.

Nonostante l'impressionante potenza di fuoco, il problema di farsi pagare la «raccomandazione» continua a esserci anche in Gran Bretagna. A questo proposito, ecco i convincimenti di Hannant: «Credo che la gente paghi quando percepisce il valore (della consulenza finanziaria, ndr)». La sfida per i consulenti è quello di dimostrare ai clienti che valgono quello che fanno pagare: un buon consiglio, infatti, è un servizio prezioso che può trasformare il futuro finanziario di un cliente, è un'offerta altamente commerciabile, ma per molti consulenti sarà necessario modificare il loro modo di relazionarsi con i clienti».

E ancora: «Far pagare la consulenza sarà la chiave per il nuovo regime. Si tratta di un meccanismo grazie al quale il regolatore permetterà di detrarre la commissione da un prodotto. Quindi, può sembrare un meccanismo simile alla retrocessione commissionale ed essere conveniente per i clienti. Ma l'importo deve essere concordato in modo trasparente e per iscritto con il cliente, in modo che egli sappia quello che sta pagando e quale servizio sta comprando».

**STUDIO PROFESSIONALE** Ma rientriamo in Italia. **Mario Noera**, dell'università Bocconi di Milano, è tornato a ribadire con grande chiarezza che cosa significa consulenza indipendente in materia di investimenti. Succede quando il servizio è focalizzato sulla «personalizzazione»

dei consigli di investimento. Quando il consulente è indipendente dai collocatori e la remunerazione viene esclusivamente dal cliente. Non ci sono più ambiguità di sorta: si tratta di un servizio professionale con netta separazione del consulente indipendente dai collocatori e dalle emittenti. «Si è aperta la porta a un nuovo livello di business, lo studio professionale» sottolinea il professor Noera: un modello che si basa «sul rapporto fiduciario con il cliente» e sul «rapporto dialettico con gli intermediari». Attenzione, però: «la consulenza finanziaria può essere erogata» da tutti gli intermediari, ha voluto rimarcare il docente. Nessuno, per esempio, può proibire alle banche di aprire anche questo fronte commerciale perché il vantaggio per un istituto di credito è quello di poter ottenere così un «mix di ricavi»: da una parte, insomma, offrire una consulenza strumentale all'attività di distribuzione, dall'altra una consulenza indipendente.

Ma tutto deve essere svolto nella massima chiarezza. Cioè? L'intermediario deve specificare che la consulenza è erogata su base indipendente, è basata su un'analisi di mercato «ampia» e sarà fornita al cliente la verifica continuativa dell'adeguatezza. Non solo: bisogna offrire all'investitore un «numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari» che, a loro volta, devono essere diversificati sia per tipologia che per fornitore/emittente. E, infine, l'intermediario non può accettare o ricevere commissioni (o altri benefici) «pagati o erogati da qualunque terza parte (o da persone operanti per conto loro) in relazione ai servizi offerti».

**LE DIFFICOLTÀ** «Dimmi chi ti paga, ti dirò chi sei»: questa è la linea di demarcazione tra la consulenza intesa come servizio professionale e quella che diventa un'attività di business legata al collocamento, ha specificato Noera. Che aggiunge: chiarita la natura del servizio in modo inequivocabile («Con la Mifid 2 gli intermediari saranno obbligati a spiegarla»), i «clienti si abitueranno a pagare la consulenza, non più accessoria alla vendita». La differenza, insomma, tra i vari modelli di

servizio «la farà la qualità».

Temi, questi, ripresi da **David Sabatini**, responsabile dell'ufficio finanza dell'Abi. Per presentare due osservazioni di grande importanza. La prima: «Sembra difficile poter offrire il modello di consulenza avanzato e remunerato a tutta la clientela. In Italia, infatti, il grosso della clientela, soprattutto quella *mass market*, non risulta pronto a pagare una specifica *fee* per delle raccomandazioni di investimento». La seconda: c'è poi una clientela non *mass market*, ma affluente, alla quale le banche propongono già una consulenza evoluta e indipendente, «riferita, quindi, a un ampio range di prodotti, anche di terzi» e il cui sistema di remunerazione è «indipendente dai prodotti»; inoltre questo modello di consulenza include «il monitoraggio on-going dei titoli oggetto di raccomandazione».

Alle due osservazioni sono seguite due precisazioni basilari. Una riguarda la fondamentale offerta di «un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato» che caratterizza la consulenza fornita su base indipendente; a questo proposito, Sabatini ha voluto specificare che l'ampiezza della gamma dei prodotti «non è di per sé garanzia di elevato livello di servizio: è possibile prestare un servizio di consulenza di qualità anche con una gamma ristretta di prodotti accuratamente selezionati». Mentre sulla consulenza a parcella, ha puntualizzato che «è auspicabile una flessibilità dei meccanismi di remunerazione: serve la discrezionalità degli intermediari, dunque, nel graduare nel tempo il peso delle diverse componenti della remunerazione anche in funzione del grado di apprezzamento dimostrato dalla clientela».

Infine il suo giudizio positivo sulla proposta di *review* Mifid dell'ottobre 2011 perché rappresenta, secondo l'Abi, un buon compromesso rispetto alla versione del 2010, in quanto indica che esistono due tipi diversi di consulenza, entrambi validi. Uno caratterizzato da «un'ampia e diversificata analisi degli strumenti finanziari trattati, nonché dal divieto di ricevere inducement» e l'altro

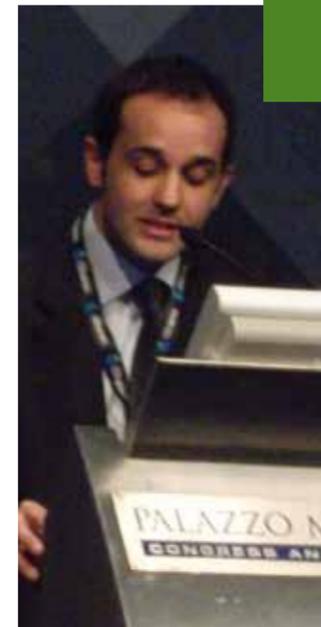
caratterizzato «da un'analisi di un predeterminato range di strumenti finanziari, senza l'obbligo di diversificazione e senza il divieto di ricevere inducement». Sarà, a questo punto, ciascun intermediario a decidere quale tipo di consulenza offrire, «comunicandolo preventivamente al cliente».

**PIÙ MODELLI INDUSTRIALI** Tutto bene, dunque? **Marco Tofanelli**, segretario generale di Assoreti, è d'accordo. «Il mercato nasce dal basso e la regola fondamentale è l'incontro tra la domanda e l'offerta. Quindi, è vitale che la prestazione del servizio sia sostenibile». Ed è anche per questo, secondo Tofanelli, che «la Commissione europea» ha lasciato «alle imprese la libertà di scegliere le modalità di prestazione del servizio di consulenza» e, permettendo l'adozione di più modelli industriali, «ha incentivato la competitività». Ecco, quindi, uno dei punti salienti della relazione di Tofanelli: «La commissione europea ha lasciato correttamente alle imprese la libertà di scegliere le modalità di prestazione del servizio di consulenza, purché le dichiarino in maniera chiara ai clienti». Detto questo, il segretario di Assoreti ha voluto sfatare la presunta superiorità di un modello rispetto a un altro. Infatti, accettato e condiviso il fatto che per esserci consulenza indipendente devono concorrere le due caratteristiche essenziali di questo servizio offerto all'investitore (cioè l'ampio ventaglio di strumenti finanziari e divieto di compensi monetari), la consulenza indipendente è solo una modalità in materia di investimenti. Che non «sostituisce quella "tradizionale", ma vi si affianca». Una consulenza «tradizionale» che mantiene la propria legittimità. Infatti, se si parla di vasta gamma di strumenti finanziari considerati, il segretario generale di Assoreti, è d'accordo con l'Abi: «Indipendentemente dall'ampiezza del paniere dei prodotti su cui viene effettuata la consulenza, il consulente avrà rispettato le regole che gli sono imposte dal regime di adeguatezza nel momento in cui abbia proposto al cliente un investimento effettivamente coerente con il suo profilo. Nulla di più, nulla di meno».

E anche sulla valutazione di adeguatezza, la consulenza indipendente e quella ristretta sono qualitativamente pari perché, ha sostenuto Tofanelli, «il legislatore ha previsto che la raccomandazione debba essere adeguata e non la più adeguata». L'importante, comunque, è l'essere chiari con il cliente, così come diventa «fondamentale la corretta disposizione delle procedure tese a identificare e gestire le varie situazioni di conflitto di interessi».

Infine, il nodo degli inducement. Secondo il segretario generale di Assoreti, la ricezione «di commissioni non monetarie rappresenta per l'intermediario un'occasione di formazione del proprio staff tesa a incrementarne la professionalità». In sostanza, per servire il miglior interesse dei clienti, un intermediario deve aggiornare le raccomandazioni e il loro livello di adeguatezza nel tempo. Per ottenere questo traguardo, ha bisogno che il suo staff abbia una appropriata formazione professionale. Ma la formazione ha un costo. Quindi, gli inducement consentono alle imprese di tutelare meglio la clientela. La morale? Semplice: poiché ci sono fasce di clienti diversi, la modalità indipendente sarà destinata a una clientela *affluent* disposta a pagare una *fee*, «essendo il costo del servizio direttamente proporzionale al grado di ampiezza degli strumenti finanziari considerati», mentre la consulenza ristretta resterà «essenziale per i clienti retail».

**GAMMA DI STRUMENTI** Infine, **Massimo Scolari** e **Marco Toledo**, rispettivamente segretario generale e vicepresidente di Ascosim. Scolari ha messo i puntini sulle «i» della consulenza finanziaria indipendente. Che, come è stato già più volte sottolineato, non deve «limitarsi a un ristretto perimetro di strumenti e prodotti finanziari» e non deve «ricevere emolumenti, commissioni o incentivi da terze parti». Un'ulteriore precisazione per un servizio contraddistinto da alcuni elementi essenziali. Che sono nello specifico: l'attento ascolto del cliente che genera una profonda conoscenza del suo profilo, la diversificazione dei rischi, l'investire solo in ciò che



**PERIMETRO AMPIO** La consulenza indipendente, afferma Massimo Scolari (in alto a sinistra), segretario generale di Ascosim, non deve «limitarsi a un ristretto perimetro di strumenti e prodotti finanziari» e non deve «ricevere emolumenti, commissioni o incentivi da terze parti». Sopra, Marco Toledo, vicepresidente di Ascosim, il quale ha ricordato che la normativa impone alle sim di consulenza un impianto di controlli, procedure e vincoli che le differenzia enormemente rispetto alle spa, alle srl e ai consulenti indipendenti persone fisiche.

si conosce, la promozione di programmi di educazione finanziaria per consentire al cliente di comprendere i benefici e i rischi degli strumenti e dei prodotti finanziari.

Insomma, per prestare un servizio di consulenza indipendente, secondo il segretario generale di Ascosim, bisogna offrire all'investitore un ventaglio sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato, di tipologia diversa e di differenti società di prodotto; bisogna mettere l'investitore nella condizione di poter valutare questi prodotti; e ancora: è necessario presentare al cliente analisi di mercato documentate e qualificate in modo che la valutazione di adeguatezza sia sempre aggiornata e monitorata. Ma come ha dimostrato il secondo Forum di Ascosim sulla consulenza finanziaria, il dibattito continua. Perché anche in Mifid 2 non tutti gli argomenti sono stati ancora ben chiariti. Ma alcuni paletti devono essere ben saldi, come ha suggerito d'Acquarone: «Vorrei che nel nostro piccolo, Ascosim fosse portatrice di un messaggio a nome di un nucleo di operatori finanziari che credono nelle regole e nella validità di un efficace sistema di vigilanza e controllo e credono che la consulenza abbia un ruolo fondamentale per la stabilità del sistema finanziario».

Infine i saluti finali del vice presidente di Ascosim, **Marco Toledo**. Il quale ha ricordato che la normativa impone alle sim di consulenza un impianto di controlli, procedure e vincoli che le differenzia enormemente rispetto alle spa, alle srl e ai consulenti indipendenti persone fisiche. ■

**ALTERNATIVA, NON SOSTITUZIONE** «La consulenza indipendente è solo una modalità di consulenza in materia di investimenti. Che non sostituisce quella "tradizionale", ma ad essa si affianca», dice Marco Tofanelli (in basso a destra), segretario generale di Assoreti. Attenzione, però: «la consulenza finanziaria può essere erogata da tutti gli intermediari», ha voluto rimarcare Mario Noera (sotto), dell'università Bocconi di Milano.

