

Il business inizia a crescere

Il mercato dell'advisory è in fermento, con le società indipendenti e le reti di promozione finanziaria che stanno intensificando il loro impegno. Mentre le banche lanciano iniziative nel private

■ MARCO MUFFATO

A che punto è il mercato della consulenza finanziaria a pagamento separata dal collocamento? Quali tra gli intermediari stanno mettendo più impegno nell'affermazione di questo servizio? Come può incidere la regolamentazione europea sui sistemi di remunerazione della distribuzione tradizionale e non? A queste domande si è cercato di dare risposta nella tavola rotonda *Modelli di servizio e di remunerazione della consulenza finanziaria*, svolta nell'ambito del 3° Forum sulla consulenza finanziaria organizzato da Ascosim a Milano. Tavola rotonda che è stata moderata da **Angela Maria Scullica**, direttore di *BancaFinanza*, e a cui hanno partecipato: **Cesare Armellini**, presidente di Nafop; **Emanuele Bellingeri**, responsabile per l'Italia di Ishares; **Maurizio Bufi**, presidente di Anasf; **Alberto Foà**, presidente di Acomea sgr; **Raimondo Marcialis**, co-responsabile della commissione consu-

lenza e risparmio gestito di Assiom Forex; **Carlo Giausa**, head of investment services department di Finecobank; **Massimo Scolari**, segretario generale di Ascosim e membro del Consultative working group dell'Esma.

PROMOTORI IN PRIMO PIANO Nel business emergente della consulenza finanziaria, un posto di primo piano spetta al promotore finanziario. È chiaro, su questo punto, Bufi, che ricorda come «tra gli operatori si stia imponendo l'approccio alla consulenza finanziaria. Anche i promotori hanno accettato questa sfida e le masse sotto consulenza iniziano ormai a essere importanti da parte delle reti. Resta da vedere attraverso quali modelli vogliamo far affermare questo approccio. Partendo dal presupposto che a livello europeo si è scelto di assoggettare a riserva le attività di consulenza e che siamo in attesa del pronunciamento in sede

di revisione della Mifid, ritengo che i promotori finanziari (o *tied agent* nei paesi Ue) siano uno dei modelli da salvaguardare, perché hanno dimostrato di meritarselo. È comunque giusto che venga consentita la presenza di più modelli, naturalmente in modo che il risparmiatore possa contare sulla massima possibilità di scelta. La strada, in ogni caso, è tracciata anche se è stato imboccato un percorso che richiederà tempo per essere completato».

FAR EMERGERE IL VALORE DELL'ADVICE C'è chi, come Marcialis, è assai critico sullo sviluppo della *advice* finanziaria in Italia e sull'impegno delle banche tradizionali in questa direzione. «Stiamo festeggiando i cinque anni dalla Mifid, ma anche i cinque anni dall'inizio della crisi dei mercati finanziari con tutti i problemi che ne sono seguiti per gli istituti di credito», ha esordito Marcialis. «La Mifid ha mostrato alle banche

PARTECIPANTI
Alla tavola rotonda «Modelli di servizio e di remunerazione della consulenza finanziaria», svolta nell'ambito del 3° Forum sulla consulenza finanziaria, e moderata da **Angela Maria Scullica**, direttore di *BancaFinanza*, hanno partecipato: **Cesare Armellini**, presidente di Nafop; **Emanuele Bellingeri**, responsabile per l'Italia di Ishares; **Maurizio Bufi**, presidente di Anasf; **Alberto Foà**, presidente di Acomea sgr; **Raimondo Marcialis**, co-responsabile della commissione consulenza e risparmio gestito di Assiom Forex; **Carlo Giausa**, head of investment services department di Finecobank; **Massimo Scolari**, segretario generale di Ascosim e membro del Consultative working group dell'Esma



una possibile riduzione di redditività, anche perché il suo avvento ha comportato l'adozione di procedure, e quindi nuovi costi. Anche per questa ragione è difficile che la consulenza potesse partire in quarta».

Ma non sono solo i gravami imposti dalla direttiva europea sui servizi d'investimento a frenare lo sviluppo dell'advice a pagamento. La difficoltà è far capire ai risparmiatori che è qualcosa di diverso. «In che cosa consiste questa benedetta consulenza finanziaria?», ha domandato poi Marcialis. «Al di là della difficoltà di qualificarsi improvvisamente come consulente quando fino a ieri eri un promotore, bancario o private banker e vendevi un prodotto, la consulenza assume valore quando questa diventa un modello preciso e un processo specifico. Man mano che si affermerà questo modello, le banche punteranno sulla consulenza a pagamento e in alcuni casi già la stanno sperimentando nel private banking».

Per il componente di Assiom Forex, però, «la chiave di tutto sta certo nell'emersione della catena del valore ma anche nell'evoluzione normativa che spingerà gli operatori a presentare modelli di consulenza qualificati. Fatto questo, sarà poi necessario che si affermi una reale competizione tra gli operatori nella consulenza».

PERPLESSITÀ SULLA CONSULENZA INDIPENDENTE Ma il mercato è pronto per la consulenza e c'è competizione? Per Foà, la risposta è negativa in entrambi i casi. «Il mer-

MASSE IN CRESCITA

«Tra gli operatori si sta imponendo l'approccio alla consulenza finanziaria», afferma Maurizio Bufi, presidente di Anasf.

«Anche i promotori hanno accettato questa sfida e le masse sotto consulenza iniziano ormai a essere importanti da parte delle reti».

cato non è pronto a pagare la consulenza e, tutto sommato, non c'è competizione. Il pubblico dei risparmiatori piccoli e medi rimane preda di una forma di subordinazione intellettuale nei confronti degli intermediari finanziari. Anche se nutre minor fiducia che in passato, visto che hanno collocato derivati, obbligazioni strutturate e polizze unit linked tra le peggiori. E quanto detto riguarda non solo i privati, ma anche piccole imprese e comuni».

E la soluzione non è nella regolamentazione europea, secondo il presidente di Acomea, perché certe cattive abitudini da parte degli intermediari continuano e continueranno. «Non credo che la regolamentazione possa risolvere molto. Gli istituti di credito, che non possono più collocare questi strumenti tossici, stanno puntando ai fondi comuni d'investimento. Lo scorso anno, i fondi comuni che hanno raccolto di più sono quelli a cedola. Peccato che queste cedole siano pagate con i quattrini dei risparmiatori: ci sono fondi, addirittura, che dichiarano la cedola certa, per esempio il 4%, ma raramente è pagata con i proventi della gestione. Se i proventi ci sono, bene; altrimenti, la cedola è pagata



MODELLO PRECISO

«Al di là della difficoltà di qualificarsi improvvisamente come consulente quando fino a ieri eri un promotore, bancario o private banker e vendevi un prodotto, la consulenza assume valore quando questa diventa un modello preciso e un processo specifico», dice Raimondo Marcialis, co-responsabile della commissione consulenza e risparmio gestito di Assiom Forex.

con i soldi dei risparmiatori. E questo è consentito dagli intermediari, ma anche dai regolatori e dalla stampa specializzata».

Sul successo della consulenza finanziaria a pagamento, Foà ha espresso perplessità. «Il mercato non è disposto a pagare per la consulenza, perché nel 90% dei casi non è mai molto "differenziante" e disinteressata. E poi: perché pagare se altri la forniscono gratis? La Mifid prevede tra l'altro l'introduzione della classe *execution only*, che dovrebbe beneficiare di molto i consulenti. Oggi un fondo d'investimento, che rimane tra i prodotti più trasparenti, si potrebbe non necessariamente comprare in collocamento, con una parte della commissione retrocessa agli intermediari, ma in *execution only*, pagando di meno. Le banche, ovviamente, non collocano la classe *execution only* che la nostra società ha, invece, previsto».

IL PESO DELLA DISTRIBUZIONE Per Foà il problema è l'eccessivo peso della distribuzione che riduce i proventi per i risparmiatori. «Dei 143 miliardi di euro di uti-



REGOLAMENTAZIONE EUROPEA

Il convegno Ascosim si è dato l'obiettivo di approfondire come può incidere la regolamentazione europea sui sistemi di remunerazione della distribuzione. A fianco, la platea del convegno.



NON C'È COMPETIZIONE

«Il mercato non è pronto a pagare la consulenza e, tutto sommato, non c'è competizione», sostiene Alberto Foà, presidente di Acomea sgr. «Il pubblico dei risparmiatori piccoli e medi rimane preda di una forma di subordinazione intellettuale nei confronti degli intermediari finanziari. Anche se nutre minor fiducia che in passato, visto che hanno collocato derivati, obbligazioni strutturate e polizze unit linked tra le peggiori».

li prodotti dai fondi d'investimenti negli ultimi dieci anni, 87 sono andati alle società di gestione e solo 56 ai sottoscrittori. Peccato che l'80% degli 87 miliardi siano andati ai distributori, cioè quelli che ti fanno la consulenza più o meno gratis. Con un peso della distribuzione meno forte, la quota di utili destinata ai sottoscrittori poteva essere ben maggiore».

La soluzione per sfuggire alla consulenza non proprio disinteressata degli intermediari ci sarebbe, prevedendo la quotazione dei fondi comuni. «Così, chi volesse fare a meno della consulenza delle banche o degli intermediari potrebbe comprarsi un fondo, così come normalmente acquista mille azioni di una determinata società, non sottoscrivendo il profilo di adeguatezza e appropriatezza. Peccato che Assogestioni non voglia sedersi al tavolo tecnico con la Borsa italiana su questo tema».

«LA CONSULENZA SI VENDE. BASTA VOLERLO» Non solo il comparto dei fondi comuni ma an-

che quello degli Etf, poco considerato dalla distribuzione tradizionale, potrebbe giovare dello sviluppo della consulenza. Secondo Bellingeri «il mercato della consulenza è in fermento con iniziative di reti e *fee only*, seppur in fase embrionale. Per noi è un bene, visto che rappresentiamo uno strumento che la logica della distribuzione non favorisce. L'ostacolo non è la parcella: ritengo che un servizio di consulenza di 80-100 *basis point* si possa vendere senza problemi se c'è la volontà, come dimostra la capacità di vendere negli anni scorsi in modo massiccio prodotti con caricamenti altissimi».

E le regole servono, ma poche e chiare. «Sono per il libero mercato e la concorrenza, quindi per un intervento minore del regolatore», ha concluso Bellingeri: «nel mercato statunitense, che è quello più evoluto, il *fee only* si è sviluppato fino al 40% dell'offerta di consulenza senza l'intervento del regolatore. Che deve sicuramente indicare paletti e dare indicazioni sulle professionalità, ma non fare molto di più».

CLIENTI AD ALTO REDDITO IN CONSULENZA DAL PROMOTORE

Dunque, si va verso una di-
LA PARCELLA NON È UN OSTACOLO
«L'ostacolo all'*advisory* non è la parcella», dice, Emanuele Bellingeri, responsabile per l'Italia di Ishares: «ritengo che un servizio di consulenza di 80-100 *basis point* si possa vendere senza problemi se c'è la volontà, come dimostra la capacità di vendere negli anni scorsi in modo massiccio prodotti con caricamenti altissimi».

distribuzione finanziaria che contempli la figura di promotore e consulente. Giauxa, ricorda infatti che «dal 2006 abbiamo iniziato ad affiancare a una consulenza tradizionale *commission based*, in base alla quale si fa assistenza e asset allocation e il cliente si limita a pagare i fondi, una consulenza a parcella, dove il promotore finanziario fa il lavoro di assistenza e consulenza ricevendone in cambio un importo. Le commissioni per l'acquisto dei fondi in *advice* vengono restituiti al cliente», dice l'*head of investment services* department di Finecobank, la prima rete di promotori finanziari ad aver previsto il contratto di consulenza finanziaria a pagamento separato dal collocamento.

«Quello che osserviamo è che nel portafoglio di un nostro promotore abbiamo i clienti medio-piccoli, tendenzialmente gestiti con i fondi comuni vecchia maniera e quindi *commission based*, mentre la parte alta della sua clientela paga la parcella per la consulenza ricevuta». E Finecobank, in ossequio all'approccio convinto nella consulenza a pagamento, guarda con interesse alle classi *execution only* e a strumenti come gli Etf. «Saremo tra i primi a utilizzare le classi *execution only*, perché il cliente può essere molto interessato a questa tipologia di offerta. Mentre per quanto riguarda gli Etf, ci sembra giusto utilizzarli anche se va superato un problema culturale da parte dei nostri promotori, che conoscono poco questi strumenti».





LA CRESCITA (LENTA) DEGLI INDIPENDENTI

Appurato l'interesse dei promotori per l'advice finanziaria, rimane da chiedersi cosa succede ai consulenti indipendenti il cui albo, a cinque anni e oltre dalla legge nazionale istitutiva, deve ancora nascere. Secondo Armellini, «nel momento in cui non era in vigore la normativa sull'advisory si sono sviluppati in pochi anni decine di studi di consulenza. Appena è partita la regolamentazione con la previsione dell'albo, lo sviluppo della consulenza finanziaria indipendente è stato congelato. Peccato che non sia stata fatta partire una figura professionale a rischio nullo per il cliente».

Settore congelato ma non morto, quello dei *fee only planner* italiani. Anzi. «Non è che noi ci siamo fermati a cinque anni fa», ha sottolineato Armellini: «questi studi hanno proseguito la loro attività e sono riusciti a entrare nelle vere esigenze dei clienti privati, di imprese e istituzionali. E si sono rafforzati sul

COSTO ELEVATO

«Il peso della distribuzione sul costo dei prodotti finanziari è troppo elevato, è legato a un sistema arcaico e non concorrenziale», sottolinea Massimo Scolari, segretario generale di Ascosim. «Il punto è trasferire più rendimento dai prodotti ai risparmiatori».



EXECUTION ONLY

«Saremo tra i primi a utilizzare le classi *execution only*, perché il cliente può essere molto interessato a questa offerta», afferma Carlo Giausa, head of investment services department di Finecobank. «Mentre ci sembra giusto utilizzare gli Etf, anche se va superato un problema culturale da parte dei nostri promotori, che li conoscono poco».

piano della specializzazione con servizi che spaziano, per esempio, dalla consulenza in materia di investimenti finanziari alla rinegoziazione di tutte le condizioni economiche applicate al cliente privato o azienda dalla banca; dalla pianificazione previdenziale indipendente all'assistenza nella pianificazione fiscale e immobiliare; dalle analisi delle situazioni debitorie come mutui e leasing fino all'area delle perizie tecniche e delle trattative sui contenziosi che riguardano i derivati e le obbligazioni Lehman Brothers».

Ma l'aspettativa, comunque, è sempre che prima o poi l'albo dei consulenti finanziari parta. «Un'apertura sull'albo», ha concluso Armellini «certamente potrebbe attirare molti promotori finanziari e bancari che si posizionerebbero sulla consulenza in materia di asset allocation».

L'ESEMPIO INGLESE.

Dal 1° gennaio 2013 è entrata in funzione la normativa Rdr (*Retail distribution review*) in Inghilterra, il cui esempio può essere utile per fornire indicazioni sul futuro della distribuzione e della consulenza finanziaria in ambito Ue e in Italia.

Secondo Scolari, «l'Inghilterra è guardata da molti come un laboratorio interessante pur se con caratteristiche diverse dal nostro mercato. La Rdr avrà un impatto importante sul dibattito legislativo in atto



APERTURA SULL'ALBO

«Un'apertura sull'albo», sostiene Cesare Armellini, presidente di Nafop, «certamente potrebbe attirare molti promotori finanziari e bancari che si posizionerebbero sulla consulenza in materia di asset allocation».

sulla revisione della Mifid, e in particolare sull'atteggiamento che le autorità avranno nei confronti della remunerazione del servizio di consulenza e delle retrocessioni».

Ma quali sono i primi effetti della Retail distribution review? «Ancora prima dell'entrata in vigore della Rdr», ha evidenziato Scolari, «diversi tra i 30 mila Ifa (*independent financial advisor*, ndr) stanno sperimentando una diminuzione importante, collegata al fatto che la nuova normativa richiede titoli accademici più elevati rispetto al passato e molti advisor, soprattutto, quelli di età più matura non avevano voglia di rimettersi a studiare. Chi è rimasto, ha deciso di mantenere la propria qualificazione di indipendente. La Rdr, infatti, consentiva la scelta se mantenersi indipendenti sottostando al divieto di percepire commissioni oppure optare per delle forme di consulenza più ristrette, meno vincolanti su questo fronte. Gli Ifa hanno una quota di mercato intorno al 30%, quindi molto significativa: somiglia un po' alla dimensione dei nostri promotori finanziari in Italia».

Tornando al nostro paese, Scolari ha osservato che «il peso della distribuzione sul costo dei prodotti finanziari è troppo elevato, è legato a un sistema arcaico e non concorrenziale. Il punto è trasferire una parte maggiore del rendimento ricavato dai prodotti ai risparmiatori». Un'*j'accuse* finale che ha spinto Bufi a ricordare che «la distribuzione è riconducibile non solo ai promotori, ma all'enorme influenza che il settore bancario ha nel collocamento».