

DIBATTITO SCENARI E PROSPETTIVE

## Quali spazi in Italia per la consulenza finanziaria?

I modelli di business, la competizione, il quadro normativo, i controlli, i profili contrattuali, le prospettive del mercato. Se ne è parlato al primo forum nazionale promosso da Ascosim.

■ LUCIANO FUMAGALLI

**RUOLO ESSENZIALE**  
Il primo Forum nazionale sulla consulenza finanziaria ha analizzato criticità e opportunità della consulenza, il cui ruolo potrebbe rivelarsi essenziale, anche sul piano sociale.

**M**odelli di business, profili contrattuali, conformità alla Mifid e alle direttive Consob, relazioni con gli altri intermediari, educazione economica, trasparenza e rapporti con i clienti: il primo Forum nazionale sulla consulenza finanziaria, promosso da Ascosim, è stato molto di più di un incontro tra addetti ai lavori per

fare il punto sulla situazione.

Sono state, invece, analizzate e approfondite le criticità e le opportunità della consulenza, il cui ruolo potrebbe rivelarsi essenziale, anche sul piano sociale, se solo si pensa alle problematiche relative alla previdenza e al welfare. Come ha notato **Zeno D'Acquarone**, presidente di Ascosim nella sua introduzione ai la-

vori del Forum «Stiamo vivendo un periodo storico i cui cambiamenti a livello planetario hanno ripercussioni su tutti gli aspetti delle nostre vite, professionali e private», ha osservato. «Lo stesso mondo della finanza è oggetto di nuove regolamentazioni che renderanno necessari cambiamenti e rivisitazioni dei propri modelli di business. C'è un

atteggiamento diffuso di sfiducia e di appiattimento da parte degli investitori, soprattutto privati. In questo contesto in movimento, si inserisce la consulenza finanziaria che deve giocare un ruolo primario nell'interesse della clientela e della stabilità del sistema».

Ruolo che professori universitari, esponenti di authority e di associazioni hanno provato a disegnare, indicandone i *driver* e i freni allo sviluppo, nelle due tavole rotonde moderate da **Angela Maria Scullica**, direttore di *BancaFinanza* e del *Giornale delle Assicurazioni*, che hanno costituito l'asse portate del Forum.

**IL RUOLO DI ASCOSIM** Massimo Scolari, segretario generale di Ascosim, ha tracciato il profilo dell'associazione delle sim di consulenza. Che è «nata un anno fa, e oggi conta 17 soci, indipendenti da gruppi bancari e da altri intermediari, che offrono il servizio di consulenza pura, senza detenzione degli averi dei clienti e senza abbinamento ad

altri servizi di investimento. I patrimoni in consulenza ammontano, al 31 dicembre 2010, a circa 37 miliardi di euro (+7% sul 2009)», prosegue Scolari. «I clienti professionali e istituzionali rappresentano l'80% del patrimonio complessivo in consulenza. Nel 2009 i ricavi *fee only* sono stati di 18,8 milioni, con una crescita del 46,7% rispetto all'anno precedente; il rapporto tra ricavi netti e volumi in consulenza è stato pari allo 0,3%. Su 17 sim esaminate, dieci hanno avuto un risultato di bilancio positivo o in pareggio», ha detto Scolari. Che si è posto un interrogativo: «Esiste una domanda di consulenza? Da alcune parti si sostiene che i risparmiatori, pur apprezzando il servizio di consulenza, non siano disposti a pagare commissioni esplicite», si è chiesto Scolari. «Ma è davvero così? Io credo che i clienti non vogliano pagare per una cattiva consulenza. Il punto essenziale, discriminante è quindi la credibilità di chi offre il servizio di consulenza, la sua indipendenza, i suoi risultati. In una parola: la sua qualità».

**MODELLI DI SERVIZIO** La qualità si esprime anche attraverso modelli di servizio. **Ruggero Bertelli**, professore associato di Eco-

nomia degli intermediari finanziari dell'università di Siena, ha sottolineato l'importanza del prodotto e delle modalità operative dei consulenti, i quali devono saper gestire l'intero patrimonio del cliente con un'analisi completa delle esigenze da cui bisogna partire per sfociare nelle raccomandazioni d'investimento, che necessariamente coprono diversi orizzonti temporali. Va, insomma, realizzato un modello di profilazione molto vicino al rating per le imprese. Il metodo si avvicina a un approccio di marketing nel quale il cliente è il centro dell'attenzione, e le soluzioni non posso che essere personalizzate, evitando ogni standardizzazione. «Mi sembra chiara una cosa: sulla consulenza non si scherza. Gli intermediari, mi sembra, hanno inizialmente sottovalutato l'impatto sostanziale della normativa Mifid. Oggi, invece, la consulenza *Mifid compliant* è diventata un'area di business. Gli intermediari competono tra loro vendendo consulenza, o, meglio, vendendo il loro modello di servizio», ha sostenuto Bertelli. «Nel

**PARTECIPANTI**  
Al convegno promosso da Ascosim e moderato da Angela Maria Scullica, direttore di BancaFinanza e del Giornale delle Assicurazioni, hanno partecipato **Zeno D'Acquarone**, presidente di Ascosim, **Giuseppe D'Agostino**, responsabile divisione intermediari della Consob, **Mario Noera**, presidente dell'Aiaf, **Ruggero Bertelli**, professore associato di economia degli intermediari finanziari dell'università di Siena, **Massimo Scolari**, segretario generale di Ascosim, **Roberta D'Apice**, direttore settore legale di Assogestioni, **Angela Maria Bracci**, specialista dei servizi di investimento ufficio finanza dell'Abi, **Sergio Sorgi**, vicepresidente responsabile area tutela e previdenza di Progetica.





**SFIDUCIA DEGLI INVESTITORI**  
«C'è un atteggiamento diffuso di sfiducia e di appiattimento da parte degli investitori, soprattutto privati», ha detto Zeno D'Acquarone, presidente di Ascosim. «In questo contesto in movimento, si inserisce la consulenza finanziaria che deve giocare un ruolo primario nell'interesse della clientela e della stabilità del sistema».



2008 ritenevo che il principio della consulenza diffusa, che la Consob sosteneva, potesse costituire un errore. Pensavo che fosse impossibile portare una consulenza Mifid compliant a livello della quasi totalità delle migliaia e migliaia di relazioni con clientela retail. Evidentemente mi sbagliavo: le banche hanno sviluppato - sotto la guida della Consob - modelli di servizio di consulenza che raggiungono praticamente tutti gli investitori retail, grandi e piccoli. Ciò non significa che non possa essere differenziato per segmento. Calibrando i parametri, si possono ottenere infiniti modelli di consulenza tutti Mifid compliant. L'adeguatezza alle norme europee non implica che il modello sia sostenibile economicamente per l'intermediario, produca effetti eccellenti sulle performance del portafoglio del cliente, sia un modello di successo commerciale. E nemmeno che il consulente (agente dell'intermediario autorizzato alla consulenza) si senta professionalmente realizzato o motivato. La compliance è senza dubbio un elemento necessario, ma non è sufficiente a selezionare un modello rispetto a un altro», ha proseguito Bertelli.

«Da un punto di vista strategico, il modello di consulenza di un intermediario si caratterizza: per il

livello o i livelli qualitativi del servizio (per esempio: consulenza base, o evoluta), per il target o i target di clientela serviti (*mass, affluent, private*, professionisti, imprenditori, *rentier*), per ruolo e livello di professionalità degli agenti (dipendenti, professionisti). Per ciascuna possibile determinazione (o intervalli) delle variabili strategiche, sono almeno quattro le componenti essenziali di un modello di consulenza: protocollo di analisi del cliente, generatore di raccomandazioni, di personalizzazione, di adeguatezza delle raccomandazioni. Combinando le molte variabili si ottengono modelli diversi, tutti con una loro ragion d'essere. Le nuove regole e l'attività di stimolo, indirizzo (e vigilanza) della Consob», ha concluso Bertelli. «hanno ormai configurato il servizio di consulenza come area di business strategica per gli intermediari. Il nuovo stile della regolamentazione per principi consente agli intermediari di costruire il proprio modello di servizio, parametrizzando alcune variabili chiave. I protocolli di consulenza consentono di razionalizzare la costruzione del modello e permettono di fare confronti tra intermediari. La competizione è aperta: vendere la consulenza è una sfida che nessun intermediario può evitare».

Se esistono diverse tipologie di servizio anche in competizione tra di loro, quali sono i modelli di business della consulenza indipendente? Secondo Mario Noera, presidente dell'Aiaf, il modello di integrazione a monte - caratterizzato dall'accessorietà e dalla regolamentazione, intesa come informativa per il cliente - non è più adeguato al mercato e alle novità normative. «Si tratta di



un modello di business che ha un modesto impatto sulle asimmetrie informative a danno dell'investitore non qualificato, che ha una elevata standardizzazione dei test di adeguatezza da parte degli intermediari. Nel quale la consulenza *de facto* è ancora accessoria al collocamento e il reddito è ancora largamente basato sugli incentivi», ha detto Noera. «Gli orientamenti delle authority vanno in altre direzioni. Nei regolamenti per i requisiti di iscrizione all'albo di consulenti di singoli soggetti troviamo norme precise riguardo l'indipendenza e remunerazione: "Non possono essere iscritti all'albo i soggetti che intrattengono direttamente, indirettamente o per conto terzi rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura con emittenti e intermediari, se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti", recita l'articolo 5, che al terzo paragrafo aggiunge: "Per la prestazione di consulenza in materia di investimenti gli iscritti all'albo non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio". Gli stessi concetti vengono ripetuti nei documenti di consultazione per i requisiti di iscrizione all'albo di società di consulenza. In futuro, quindi, o almeno è quello che io mi auspico, si andrà verso un modello nel quale l'offerta, rappresentata dall'intermediario, e la domanda, rappresentata dalla consulenza indipendente, dialogano tra di loro, senza che una sia serva dell'altra e sia il cliente a pagare l'*advisoring*, senza incentivi o pressioni commerciali. Questo modello di business rappresenta una soluzione strutturale al conflitto di interessi, un veicolo di education e di mitigazione delle asimmetrie informative, nel quale il test di adeguatezza è una diagnosi dei bisogni del cliente».

**CLIENTE AL CENTRO** Anche Giuseppe D'Agostino, responsabile divisione intermediari della Consob, sostiene l'assoluta centralità del cliente. «Principio portante della Mifid è che nella condotta degli affari gli intermediari devono

essere in grado di servire al meglio gli interessi dei clienti (fornendo assistenza per l'accesso ai mercati-prodotti d'investimento). Il modello tradizionale di relazione emittente-intermediario-investitore era disciplinato da doveri di mera informativa (la cosiddetta *disclosure*), con chiara individuazione delle responsabilità dell'emittente. Nel modello di relazione emittente-intermediario-investitore (imposto dalla Mifid), l'intermediario assume il ruolo di agente (*protective gatekeeper*) per conto dell'investitore, per convogliare non solo accurate informazioni per l'accesso ai mercati d'investimento, ma anche per fornire la propria diligenza professionale nell'assistenza nella durata della relazione. Per l'intermediario, la centralità della relazione con il cliente impone un ripensamento del proprio posizionamento competitivo e del proprio modello di business in grado di assicurare il rispetto sostanziale della ratio della normativa» ha sostenuto D'Agostino.

«A oggi, le sim autorizzate sono 110, 103 delle quali hanno anche servizi di consulenza, e 24 si dedicano alla sola consulenza. Delle 702 banche autorizzate, 673 fanno anche consulenza, così come 53 sgr su 196. Si nota una certa pervasività dell'offerta, sulla quale Consob vigila con un diverso approccio. Da una vigilanza focalizzata sulla trasparenza dei prodotti offerti e sulla correttezza delle singole attività, si è passati a un modello *proattivo* e preventivo che vuole individuare le fonti e rischi di condotte non corrette nella relazione con il cliente. Gli intermediari



devono assicurare la conformità allo spirito della normativa attraverso robusti processi organizzativi che portano vantaggi competitivi per gli intermediari virtuosi e accrescimento dell'integrità e dell'affidabilità del mercato. Gli elementi di attenzione centrali per la vigilanza quindi sono le modalità di svolgimento del servizio di consulenza e le strategie commerciali degli intermediari in considerazione del modello di business adottato in prevalenza dagli intermediari nazionali».

I principi che ispirano l'azione della Consob non dovrebbero cambiare in seguito alla revisione che la commissione europea sta facendo della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari. Come ha osservato D'Agostino, «la Commissione ha delineato uno scenario normativo (ancora in fase embrionale) in cui si prospetta un ulteriore sviluppo del concetto chiave della centralità del cliente; una possibile articolazione normativa delle diverse connotazioni che può assumere in concreto il servizio (transazionale, *restricted, independent*); l'esplicitazione della connotazione di durata che caratterizza il servizio, il cui contenuto dovrà risultare concretamente riconoscibile (anche in via contrattuale) e apprezzabile. L'approccio adottato dalla Consob negli ultimi tre anni è in linea con l'orientamento della riforma che si sta studiando in sede comunitaria e con le conseguenti migliori prassi seguite dagli intermediari nazionali. Questo potrebbe costituire il segno di un vantaggio



**RISPARMIO GESTITO** Roberta D'Apice, direttore settore legale di Assogestioni, ha illustrato la problematica relative alla consulenza indipendente e il mondo del risparmio gestito. «Un gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani ha messo in rilievo tre tematiche: l'esteso ambito di applicazione del servizio di consulenza comporta che la valutazione di adeguatezza sia declinata secondo modalità più o meno semplici e rapide, tenuto debitamente conto delle diverse caratteristiche del prodotto consigliabile; la complessità dell'accertamento della corrispondenza fra caratteristiche dei clienti e prodotti dovrebbe variare fra un minimo per prodotti semplici (come la gran parte dei fondi comuni), e un massimo per quelli più complessi; l'obiettivo di consigliare l'offerta più adatta alle esigenze del cliente andrà perseguito prendendo in considerazione un numero di soluzioni e strumenti finanziari sufficientemente

#### COMPLIANCE E MODELLI DI BUSINESS

Secondo Mario Noera (a fianco), presidente dell'Aiaf, il modello di integrazione a monte - caratterizzato dall'accessorietà e dalla regolamentazione, intesa come informativa per il cliente - non è più adeguato al mercato e alle novità normative. «La compliance è senza dubbio un elemento necessario, ma non è sufficiente a selezionare un modello rispetto a un altro», ha proseguito Ruggiero Bertelli (a sinistra), professore associato di Economia degli intermediari finanziari dell'università di Siena.

**INTERESSI DEI CLIENTI**  
«Principio portante della Mifid è che nella condotta degli affari gli intermediari debbano essere in grado di servire al meglio gli interessi dei clienti», sostiene Giuseppe D'Agostino, responsabile divisione intermediari della Consob.





**COMMISSIONI**  
«Per quanto riguarda la distribuzione di quote o azioni di Oicr e i rapporti con i consulenti finanziari indipendenti uno dei punti critici sono le commissioni», ha affermato Roberta D'Apice, direttore settore legale di Assogestioni.



rappresentativo delle possibilità di investimento offerte dal mercato, non limitandosi a considerare i soli prodotti e servizi offerti dal gruppo di appartenenza» ha detto D'Apice. «Per quanto riguarda la distribuzione di quote o azioni di Oicr e i rapporti con i consulenti finanziari indipendenti uno dei punti critici sono le commissioni. Penso che la soluzione potrebbe essere questa: i clienti pagano la *fee* ai consulenti, i quali contrattano con la società-prodotto, e per conto del cliente, uno sconto commissionale che la società-prodotto effettuerebbe direttamente nei confronti del cliente (le cosiddette agevolazioni finanziarie), mentre l'accesso in regime di *execution only* è riservato a classi di fondi con una struttura priva degli impliciti costi destinati a pagare i servizi dei collocatori».

**CONSULENZA  
GENERICA**  
«La consulenza generica aiuta i consumatori a identificare le scelte e le possibili priorità per le azioni appropriate ai loro bisogni», ha sostenuto Sergio Sorgi, vice presidente responsabile area tutela e previdenza di Progetica.



**PIÙ COMBINAZIONI**  
«All'interno della consulenza coesistono diverse possibili combinazioni dei contenuti del servizio reso e degli impegni assunti verso il cliente», ha detto Angela Maria Bracci, specialista dei servizi di investimento ufficio finanza dell'Abi.

**APPROCCI DIFFERENTI** Gli approcci e i contenuti della consulenza possono essere molto diversi. «L'impostazione della disciplina comunitaria rende infatti molto ampia la nozione del servizio di consulenza», ha sostenuto **Angela Maria Bracci**, specialista dei servizi di investimento ufficio finanza dell'Abi. «All'interno della consulenza coesistono diverse possibili combinazioni dei contenuti del servizio reso e degli impegni assunti verso il cliente. Ciascun intermediario deve definire il proprio modello di business relativo al servizio di consulenza. Una scelta di carattere strategico, poiché va a delimitare il perimetro dei prodotti finanziari cui si estende la consulenza e le modalità di prestazione. Il contratto diviene quindi la sede nella quale l'intermediario esplicita ai clienti le caratteristiche del proprio servizio. È essenziale che il contratto definisca chiaramente la tipologia dei prodotti finanziari rispetto ai quali l'intermediario assume l'impegno di prestare la consulenza. In particolare, occorre chiarire se si forniscono raccomandazioni personalizzate su prodotti propri o di gruppo, oppure emessi da soggetti con i quali l'intermediario abbia stipulato accordi di collocamento o distribuzione. Nell'eventualità in cui la consulenza sia abbinata alla prestazione dei servizi di investimento esecutivi (è il modello più diffuso nel caso di prestazione della consulenza di base) è, anche essenziale che il contratto definisca apertamente le modalità di

questo abbinamento, perché i clienti siano consapevoli delle condizioni che governano i rapporti tra i vari servizi offerti dall'intermediario e delle conseguenti tutele», ha detto l'esponente di Abi.

Che ha aggiunto: «In un simile contesto particolare rilievo assume, la previsione delle conseguenze connesse all'eventuale consulenza negativa/distruttiva (con la quale l'intermediario comunica al cliente la non adeguatezza dell'operazione richiesta dallo stesso cliente). La centralità della valutazione di adeguatezza nel servizio di consulenza rende necessaria la previsione nel contratto che nella prestazione del servizio l'intermediario può fornire soltanto raccomandazioni adeguate per il cliente, fondate sulla previa valutazione di adeguatezza. È opportuno chiarire se questa valutazione è riferita alle singole operazioni, cioè all'intero portafoglio del cliente. La chiara identificazione del livello di servizio offerto al cliente implica che il contratto definisca anche le modalità di interazione con il cliente e, dunque, i canali di comunicazione attraverso i quali la consulenza viene fornita (lettera, mail, telefono). In coerenza con quanto previsto dalla normativa è opportuno che il contratto chiarisca che le raccomandazioni personalizzate di investimento hanno uno specifico oggetto e *timing*. Di conseguenza, hanno una validità temporale limitata. L'attività di assistenza per il periodo successivo all'investimento non costituisce di per sé consulenza, e rientra nel livello di servizio prescelto dall'intermediario: la sua disciplina è costituita dalle specifiche clausole contrattuali. Il contratto dovrebbe esplicitare il criterio di remunerazione del servizio di consulenza adottato dall'intermediario: remunerazione autonoma, sistema degli incentivi e le possibili combinazioni».

Nel primo Forum della consulenza finanziaria c'è stato spazio anche per un tema poco trattato e che trova ancor meno applicazione: quello dell'educazione finanziaria. **Sergio Sorgi**, vice presidente responsabile area tutela e previdenza di Progetica, ha sostenuto che consulenza

ed educazione finanziaria sono due facce di una stessa medaglia: «Si dice che bisogna partire dalle necessità dei clienti. Ma se questi ultimi non sanno, non conoscono le loro necessità? Allora bisogna educare e dare strumenti che utilizzano le informazioni sulla situazione delle persone. Per aiutarle a identificare e

a comprendere i bisogni finanziari, economici e patrimoniali e a pianificare le proprie finanze. Questa consulenza generica aiuta i consumatori a identificare le scelte e le possibili priorità per le azioni appropriate alle loro necessità; una pianificazione ideale delle risorse e le tipologie di prodotti, strumenti e servizi coerenti

con i bisogni; come affrontare i passi successivi, indirizzando le priorità; come accedere ad altre fonti di informazione e di consigli. Educazione e consulenza servono quando si va in pensione, ci si sposa, si mette su casa, si perde il lavoro, il reddito disponibile viene ridotto, e possono aiutare a risolvere i problemi». ■

**DIBATTITO** IL RAPPORTO CON GLI INVESTITORI

## Advice: come cambia il rapporto col mercato

Gli operatori si sono confrontati sul ruolo della consulenza per realizzare una nuova relazione tra intermediari e clienti, orientata a una maggiore trasparenza e dialogo. L'obiettivo potrà essere raggiunto. A condizione che...

■ MARCO MUFFATO

**I**n che modo lo sviluppo della consulenza finanziaria in Italia potrà migliorare il rapporto tra intermediari e clienti? A questo interrogativo ha provato a dare risposta una tavola rotonda, che si è svolta lo scorso 23 marzo al Palazzo delle Stelline di Milano nell'ambito del primo Forum della consulenza finanziaria organizzato da Ascosim, l'associazione delle sim di consulenza, evento che ha avuto come media partner *BancaFinanza*. Alla tavola rotonda *Consulenza, come cambia il rappor-*

*to con i clienti* hanno partecipato esponenti del mondo professionale, della gestione, di istituzioni del settore finanziario e previdenziale, e di realtà che prestano la propria opera a difesa degli interessi dei risparmiatori: **Angela Alberti**, segretario generale di Adiconsum Lombardia; **Emanuele Bellingeri**, managing director e responsabile per l'Italia di Ishares, il marchio del gruppo Blackrock che opera negli Etf; **Sergio Boido**, presidente di €fpa Italia; **Sergio Corbelli**, presidente di Assoprevidenza;

**Fabrizio Fornezza** membro del board e direttore di divisione di GfK Eurisko; **Maurizio Vanzella**, direttore commerciale di Anima sgr; **Gabriele Villa** responsabile investitori privati per i mercati azionari e derivati di Borsa italiana.

**PARTECIPANTI**  
Alla tavola rotonda «Consulenza, come cambia il rapporto con i clienti», che si è svolta nell'ambito del primo Forum della consulenza finanziaria promosso da Ascosim, hanno partecipato **Angela Alberti**, segretario generale di Adiconsum Lombardia; **Emanuele Bellingeri**, managing director e responsabile per l'Italia di Ishares, **Sergio Boido**, presidente di €fpa Italia; **Sergio Corbelli**, presidente di Assoprevidenza; **Fabrizio Fornezza** membro del board e direttore di divisione di GfK Eurisko; **Maurizio Vanzella**, direttore commerciale di Anima sgr; **Gabriele Villa** responsabile investitori privati per i mercati azionari e derivati di Borsa italiana.







**TROPPIA BUROCRAZIA**  
«Il sistema ha reagito alla Mifid cercando di neutralizzarla, adempiendo alla forma ma non alla sostanza del provvedimento», ha affermato Angela Alberti, segretario generale di Adiconsum Lombardia. «Non riteniamo che i clienti siano oggi più tutelati: c'è molta burocrazia, crocette da mettere e carte in più da firmare. I vantaggi dove sono?».

Ne è scaturito un incontro che ha affrontato il tema della affermazione della consulenza e delle conseguenze per i clienti da molti punti di vista. Vediamo.

**LA MIFID, UN'OCCASIONE (QUASI) PERSA** Molte e contrastanti le opinioni, per esempio, in tema di Mifid. A cinque anni dall'entrata in funzione qual è il bilancio sulla direttiva europea sui servizi d'investimento? Sono davvero più tutelati i risparmiatori italiani rispetto al passato oppure questa direttiva si è rivelata una occasione persa per attuare una nuova relazione tra clienti e intermediari? Secondo Alberti, «la Mifid è stata un'occasione persa, perché il sistema ha reagito a questa normativa tanto attesa dai risparmiatori cercando di neutralizzarla, adempiendo alla forma ma non alla sostanza del provvedimento. Non riteniamo che i clienti siano oggi più tutelati: c'è molta burocrazia, crocette da mettere e carte in più da firmare. I vantaggi dove sono?».

Secondo Boido, che oltre a presiedere Cfp Italia svolge l'attività di promotore-consulente per Ipb sim, la direttiva europea (vedi anche intervista a pag. 46), va promossa ma con riserva. «Non considero la Mifid una occasione persa. Dobbiamo vedere la direttiva europea, invece, come un punto di partenza e quindi una occasione per migliorare il mercato. I meriti sono di aver concentrato l'attenzione sul cliente; mentre i difetti sono riscontrabili negli eccessi burocratici, con troppi moduli e firme da far apporre che alla fine si sono rivelati un boomerang più che una tutela per il cliente. In positivo», aggiunge Boido, «oggi si presta molta più attenzione al profilo di rischio del cliente e all'orizzonte temporale dell'investimento in sede di stesura di un questionario che deve essere sicu-

#### PIÙ MODELLI

«Non si può definire a priori quale sia il modello migliore di consulenza», ha sostenuto Emanuele Bellingeri, managing director e responsabile per l'Italia di Ishares. «Sono a favore del libero mercato che però deve essere regolamentato. Poi sarà il cliente finale che sceglierà lo schema più adatto alle sue esigenze».

ramente migliorato. Un merito ulteriore della direttiva è di avere riconosciuto la consulenza finanziaria come un servizio principale e non più accessorio da parte degli intermediari».

Anche per Vanzella il giudizio sull'applicazione della direttiva europea è positivo in quanto «la Mifid ha portato un grande cambiamento. Oggi ci sono paletti molto forti nella consulenza e nel collocamento dei prodotti, a tutto vantaggio del cliente. In passato questi paletti non c'erano e i risultati negativi sui portafogli dei risparmiatori in talune drammatiche circostanze si sono visti». Ma sulla direttiva europea non c'è uguale consenso: Villa ne evidenzia i limiti, affermando che «la Mifid non porta un contributo positivo perché sta spostando la responsabilità dell'individuazione del livello di rischio dalla banca al risparmiatore. Questa è la conseguenza del far firmare decine di moduli ai clienti».

#### IDEE CONFUSE SULL'ADVICE

Perché le cose cambino in meglio, però, bisogna intendersi sul concetto di consulenza che oggi si presta a molte interpretazioni ed equivoci: è una semplice vendita di prodotto mascherata? È la consulenza Mifid sul singolo strumento finanziario? Oppure quando usiamo questo termine intendiamo la consulenza finanziaria a pagamento separata dal collocamento, offerta reti di promotori finanziari, consulenti indipendenti o sim di consulenza?

Ma cosa pensa veramente il risparmiatore italiano quando si parla di consulenza? Fornezza ritiene che l'*advisoring* sia «un concetto assai poco definito. Il risparmiatore fa molta fatica a comprendere la dif-



**NUOVA IMMAGINE**  
«L'80% dei professionisti certificati proviene dalla promozione finanziaria», dice Sergio Boido, presidente di Cfp Italia. «Questo la dice lunga sulla volontà della categoria di voler riscattare l'immagine di puro collocatore che alcune politiche commerciali hanno contribuito a determinare».

ferenza tra l'attività di consulenza finanziaria di un professionista, il consiglio di un amico o il suggerimento di un giornale: rientra tutto nello stesso scatolone. Il problema è anche di far chiarezza da un punto di vista semantico: bisogna attribuire sensi e significati chiari alla consulenza per aiutare gli investitori a comprendere».

Alberti aggiunge «che il problema semantico è fondamentale in un campo molto tecnico come quello finanziario, occorrerebbero termini comprensibili e condivisi. Più in generale trovo che non ci sia abbastanza informazione su quanto sia segmentato il mercato della consulenza. Una campagna informativa del sistema sul tema potrebbe essere molto utile nel chiarire le idee nei risparmiatori». Chiude sul tema Bellingeri, affermando che «non si può definire a priori quale sia il modello migliore di consulenza. Sono a favore del libero mercato che però deve essere regolamentato. Poi sarà il cliente finale che sceglierà lo schema più adatto alle sue esigenze. In linea più generale, dobbiamo riflettere che siamo in un momento di grandi cambiamenti e anche repentini, che richiedono tempo per essere assimilati dai risparmiatori».

**LA PARCELLA PIACE** E a proposito di consulenza a pagamento. Qual è oggi il potenziale grado di gradimento dei risparmiatori per la parcella? Per Fornezza, «c'è interesse, ma in questo momento

l'offerta è in difficoltà, perché non è ancora in grado di fare innovazione sul tema. Non basta una reportistica più bella, ma occorre strutturare una dieta finanziaria della vita per il risparmiatore».

Boido spiega, che la consulenza separata dal collocamento del prodotto «è un'attività che chiede tempo per essere apprezzata. Finché si ragiona su remunerare il servizio tutti ci stanno, poi i suoi contenuti e in che misura vada pagato sono aspetti che necessitano sempre di approfondimento con il cliente. Altra considerazione: sono d'accordo che bisogna rispettare le scelte del cliente ma siamo sicuri che sceglierà chi ti consiglia la dieta finanziaria della vita e non piuttosto chi ti promette risultati subito?».

Il dubbio posto da Boido viene raccolto da Villa, che si schiera contro una consulenza finanziaria che calcoli la parcella sulla base delle sole performance. «Il tema del pagamento della parcella è molto delicato», riflette il responsabile investitori privati per i mercati azionari e derivati di Borsa Italiana. «Paghiamo una parcella al commercialista per avere un servizio di dichiarazione dei redditi e azzerare il rischio di un accertamento fiscale; paghiamo una parcella al notaio per avere un contratto di compravendita reale per azzerare il rischio che la casa che compriamo non esista o che ci venga portata via. Quando vogliamo acquistare prodotti finanziari si parla di performance ma non è quasi mai associato il concetto di rischio. Nel momento in cui si stabilisce una parcella da pagare per il servizio di consulenza finanziaria,



considerare come unico parametro la performance è sterile e pericoloso per il cliente. Perché non avrà cognizione del livello di rischio che sta assumendo».

**PENSIONI PIÙ BASSE** Un altro tema caldissimo è quello del gap previdenziale che oggi riguarda molti italiani, in difficoltà per la progressiva diminuzione delle prestazioni pensionistiche di base. Corbello spiega che «la vicenda del gap previdenziale, che è enorme, dimostra come sia difficile oggi affrontare il tema della educazione del cittadino al proprio futuro pensionistico. I giovani, in particolare, devono comprendere che il loro sistema previdenziale di base sarà molto diverso nella quantità di pensione che verrà a loro accordato rispetto a quello riconosciuto a genitori e zii e devono essere sensibilizzati sin da ora al tema della previdenza integrativa. Questo è un problema che coinvolge in primo luogo l'istituzione pubblica e poi in seconda battuta tutto il sistema dei professionisti del mondo bancario e della promozione finanziaria. Ma c'è una tematica generale di sensibilizzazione dei giovani verso le proprie esigenze previdenziali a cui si innesta anche l'educazione della conoscenza del mercato finanziario e del rischio».

Corbello aggiunge che «il mercato sta crescendo prima ancora nei fondi nel mercato dei Fip e delle polizze che sono più remunerativi. Questo vuol dire che ci sono reti che, pur non facendo una vera e propria consulenza, hanno comunque il merito di inserire prodotti previdenziali nei portafogli dei risparmiatori». Alberti pone l'accento sulla necessità di una consulenza professionale anche in materia pensionistica: «Quando si parla di consulenza si pensa solo a quella finanziaria e non, per esempio, a quella fondamentale in campo assicurati-

**GAP PREVIDENZIALE**  
«La vicenda del gap previdenziale, che è enorme, dimostra come sia difficile oggi affrontare il tema dell'educazione del cittadino al proprio futuro pensionistico», ha detto Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza.



**MESSAGGI DIVERGENTI**  
«Nel secondo semestre del 2006 un tentativo di campagna sociale sul tema della necessità di investire in previdenza integrativa fu fatto», ha sottolineato Fabrizio Fornezza, membro del board e direttore di divisione di GfK Eurisko. «Nei mesi successivi, sui media in particolare, c'è stata una campagna di segno contrario diretta alla conservazione del Tfr in azienda evitando di destinarlo ai fondi pensione».

vo e previdenziale. Anche su questo bisognerebbe lavorare».

Vanzella, aggiunge che «i fondi aperti, quando collocati, presuppongono necessariamente una consulenza a monte. Perché il collocamento dei fondi aperti fa guadagnare poco il professionista».

Boido aggiunge che «la consulenza previdenziale e assicurativa è di complessa attuazione perché non è facile far ragionare il cliente su un periodo molto ampio». Fornezza, infine, punta l'indice contro i messaggi contraddittori che sono stati inviati agli italiani in tema di scelte previdenziali. «Nel secondo semestre del 2006 un tentativo di campagna sociale sul tema della necessità di investire in previdenza integrativa fu fatto. Nei mesi successivi, sui media in particolare, c'è stata una campagna di segno contrario diretta alla conservazione del Tfr in azienda evitando di destinarlo ai fondi pensione».

**A CACCIA DI ADVISOR** C'è un altro versante in cui la consulenza potrebbe essere benefica per i futuri sviluppi della previdenza complementare. Il riferimento è all'*advice* diretta ai fondi pensione aperti e negoziali, nonché alle casse di previdenza con l'obiettivo di migliorare le loro capacità gestionali, attraverso per esempio una più oggettiva e proficua selezione dei gestori. «I fondi pensione sono investitori istituzionali che in linea teorica dovrebbero essere particolarmente capaci di intervenire sul mercato», argomenta Corbello. «In realtà i nostri fondi sono partiti con strutture molto leggere e quindi una consulenza loro dedicata sarebbe quanto mai opportuna. L'importante che le scelte non siano compiute sull'uni-

# Risparmio Gestito



**FONDI APERTI**  
«I fondi aperti, quando collocati, presuppongono necessariamente una consulenza a monte, perché il collocamento dei fondi aperti fa guadagnare poco il professionista», ha detto Maurizio Vanzella, direttore commerciale di Anima sgr.

co criterio del risparmio dei costi: i consigli di amministrazioni purtroppo tendono a scegliere chi fa risparmiare di più non chi consiglia meglio. Peraltro, i consulenti scelti spesso lasciano a desiderare quanto a indipendenza. Un albo dei consulenti indipendenti per investitori istituzionali sarebbe davvero necessario: sono figure destinate a un grande avvenire».

Ma la crescita della consulenza finanziaria come influenzerà l'organizzazione delle società di gestione del risparmio? Vanzella afferma che, anche grazie allo sviluppo della consulenza finanziaria, «sicuramente sarà potenziato lo sforzo economico di fare performance con gestori più capaci e prodotti più performanti. Si investirà molto anche nella comunicazione a consulenti e promotori: in particolare saranno potenziate le opportunità di una linea diretta con le sgr in particolare nelle situazioni critiche di mercato».

## ETF, PIACCONO AI GESTORI MENO AI COLLOCATORI

Fino a non molto tempo fa, se un cliente di una filiale bancaria avesse chiesto al proprio addetto allo sportello di acquistargli un Etf sarebbe stato visto come un marziano. Ma ora questo scenario sta cambiando. Gli Etf sono destinati a incrementare la loro popolarità tra i distributori? La chiave d'ingresso sarà quella della consulenza a pagamento? Secondo Bellingeri «effettivamente in passato ci si recava in filiale e si chiedeva un Etf, nel 99% dei casi si usciva con un altro prodotto. Negli ultimi anni i volumi di Etf acquistati dai clienti privati sono aumentati ma i maggiori utilizzatori in Italia e in Europa continuano a essere i gestori professionali, che li reputano pro-

## TRAPPOLA PER RISPARMIATORI

«La Mifid non porta un contributo positivo perché sta spostando la responsabilità dell'individuazione del livello di rischio dalla banca al risparmiatore. Questa è la conseguenza del far firmare decine di moduli ai clienti». Gabriele Villa responsabile investitori privati per i mercati azionari e derivati di Borsa italiana.



dotti molto efficienti per la costruzione del portafoglio. Negli Usa, dove la consulenza - in particolare indipendente - è molto sviluppata, i volumi in Etf sono considerevoli anche sui privati. Penso che in Italia i collocatori stiano perdendo una opportunità di costruire attraverso gli Etf portafogli ancora più efficienti per i propri clienti. Certamente lo sviluppo della consulenza può favorire questo processo».

## L'IMPORTANZA DELLA INFORMAZIONE FINANZIARIA

Un altro tema collegato con la consulenza è quello dell'informazione finanziaria. Ci sono realtà che si stanno impegnando per fornire strumenti formativi e informativi agli operatori professionali ma anche ai risparmiatori con l'obiettivo di creare consapevolezza sulle scelte di investimento. Come spiega Villa, «negli ultimi cinque anni abbiamo investito massicciamente nell'informazione gratuita al grande pubblico attraverso il nostro sito. La ragione del nostro coinvolgimento è che un risparmiatore informato fa scelte più consapevoli. Non abbiamo rapporto diretto con il pubblico degli utenti finali né con le reti di distribuzione, ma forniamo in modo gratuito un'informazione con molte notizie sui prodotti negoziati e negoziabili sui mercati di Borsa. È un modo economico, rapido e utile per raggiungere il grande pubblico dei risparmiatori. E i numeri confermano che il sito di Borsa Italiana è tra i più visitati con 40 milioni di pagine viste al mese».

## LA CERTIFICAZIONE

Quanto è importante per il professionista la formazione permanente, cioè un processo di formazione finalizzato al conseguimento di una certificazione professionale per un promotore e per un consulente finanziario (sono 3.301 oggi i professionisti certificati da Cfp Italia)? E che cosa può significare per i loro clienti? Un

servizio migliore? «Con la premessa che il nostro obiettivo è di cercare di uniformare i percorsi formativi di tutti gli operatori del settore», afferma Boido, «l'80% dei professionisti certificati proviene dalla promozione finanziaria, e questo la dice lunga sulla volontà della categoria di partecipare a percorsi formativi impegnativi e di voler riscattare quell'immagine di puro collocatore che alcune politiche commerciali hanno contribuito a determinare. Chi ha aderito ha voluto fare un passo ulteriore: la certificazione aiuta il promotore finanziario a essere una figura più definita e apprezzata sul mercato».

Per Alberti, la certificazione del professionista ha aspetti meritori anche per il cliente. «I risparmiatori devono rendersi conto che la qualità ha un prezzo, e come tale deve essere pagato. Queste iniziative finalizzate a conferire un bollino di qualità devono essere condivise e bisogna far arrivare al consumatore queste informazioni», suggerisce il segretario generale Adiconsum Lombardia.

## I BENEFICI DELLA RDR

Nel 2013 entrerà in vigore in Gran Bretagna la Retail distribution review (Rdr), che è destinata a cambiare in modo radicale la relazione tra produttore e distributore con il divieto di incentivi diretti dal primo al secondo. Ma che muterà anche il rapporto tra il cliente e il proprio interlocutore professionale, in direzione pressoché obbligata della consulenza finanziaria a pagamento.

Per Bellingeri, la nuova normativa britannica presenta importanti indicazioni a cui l'Italia non dovrebbe rimanere indifferente. «Bisogna convincere il sistema e anche il consumatore che è necessario pagare un servizio di consulenza finanziaria», conclude Bellingeri. «Occorre al contempo lavorare sul lato della distribuzione per eliminare i conflitti d'interesse per entrare in un sistema dove il cliente paga con la sicurezza che quei conflitti d'interesse siano stati rimossi».