COVER STORY

La rivoluzione della consulenza

*La maggiore **trasparenza** imposta dalla direttiva **Mifid II**, in particolare sui **costi** dei servizi finanziari, determina un incremento della **concorrenza** tra operatori, tradizionali e indipendenti. E impone un **rapporto più stretto** con clienti e servizi di **qualità***

di Max Malandra

La denominazione è «Markets in financial instruments directive», ma è sicuramente più conosciuta con il suo acronimo: Mifid. Entrata in vigore nella sua seconda formulazione lo scorso 2 gennaio (la precedente versione, Mifid I era del 2007), è una direttiva della Commissione europea che mira a disciplinare i servizi di investimento, **armonizzando le regole dell'Unione** per il funzionamento dei mercati finanziari. L'obiettivo del legislatore è quello di offrire una **maggior protezione agli investitori**, che finora si è estrinsecato in otto anni di lavori, 1,7 milioni di paragrafi e costi di preparazione per gli operatori di circa 2,1 miliardi di euro solo nel 2017, secondo i calcoli di Boston Consulting Group. L'argomento Mifid è stato al centro della tre giorni di Consulentia 2018, tenutasi a Roma a inizio febbraio, organizzata da Anasf e con *Class Cnbc* come media partner.

LE PROSPETTIVE DELLA CONSULENZA

«Il mercato finanziario e gli strumenti finanziari sono sempre più complessi», mette in chiaro **Massimo Scolari**, presidente di Ascosim, l'Associazione delle società di consulenza finanziaria. «Nonostante la diffusione di informazioni attraverso la rete, le decisioni di investimento dei clienti necessitano di un supporto e di un'assistenza professionale su base continuativa.

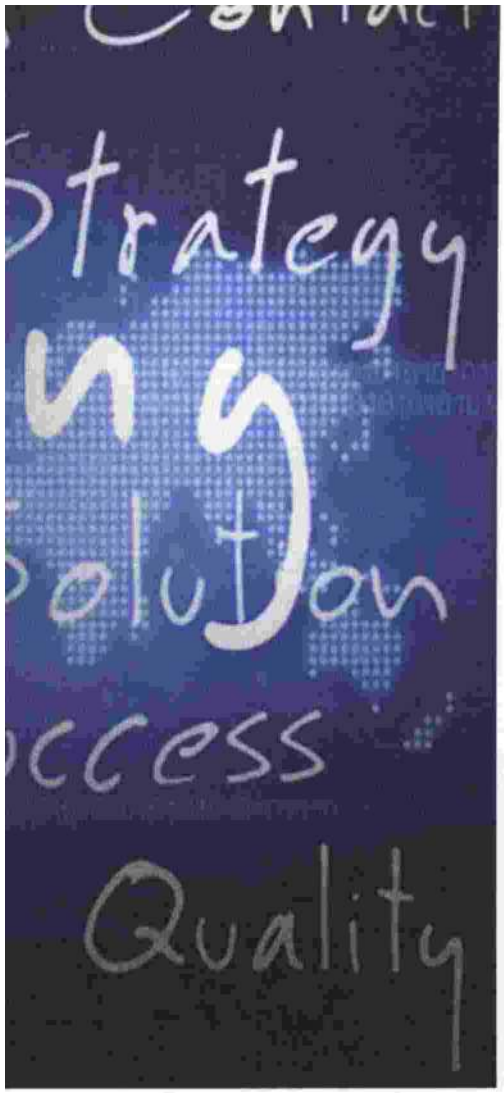
La Mifid II ha così nuovamente posto in rilievo l'**importanza della consulenza finanziaria** come servizio di investimento riservato ai soggetti autorizzati. La migliorata **trasparenza**, in particolare sui costi dei servizi finanziari, determinerà una maggiore **concorrenza** tra operatori del settore e un incremetno della domanda di consulenza da parte dei clienti».

Ma come sono quindi le prospettive della consulenza alla luce della nuova Mifid? «In teoria, buone, in pratica vedremo se l'industria saprà sfruttare la nuova normativa, incentrata sulla tutela del risparmio, attraverso comportamenti degli operatori coerenti con le indicazioni del legislatore europeo e nazionale, in materia di trasparenza e competenza», spiega **Maurizio Bufi**, presidente di Anasf, l'Associazione nazionale consulenti finanziari. «Infatti, la Mifid II riconosce lo svilupparsi di **contesti sempre più complessi** in campo finanziario, e auspica la diffusione tra il pubblico della consulenza finanziaria e l'**abbandono del fai da te**.

Occorre poi saper distinguere un operatore qualificato da chi non lo è, sia per esperienza sia per competenza. E su questa combinazione si gioca il futuro dei consulenti da una parte e **la salvaguardia e l'efficienza del risparmio** degli italiani dall'altra».

Codice abbonamento: 145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



Massimo Scolari, presidente di Ascosim

«L'offerta di consulenza si polarizzerà», prevede **Luca Mainò**, membro del consiglio direttivo dell'associazione Nafop e co-fondatore del network Consultique. «Da un lato, gruppi bancari e reti hanno dichiarato che continueranno a operare in modo tradizionale, con provvigioni e parcelle per contratti di consulenza non indipendente.
Dall'altro, studi professionali e società fee only presteranno la **consulenza indipendente**, pagati dal cliente con un onorario, la cosiddetta flat fee, legato al tempo dedicato, alla complessità degli interventi, al profilo e alla dimensione del patrimonio.
Data la complessità legata alle attività di compliance introdotte da Mifid II, intermediari e banche si focalizzeranno sul collocamento di un **numero minore di case prodotto**, con una scelta potenzialmente più limitata per gli investitori. Come società ci occupiamo di consulenza finanziaria da quando, nel 2000, portammo in Italia, dagli Stati Uniti, il **modello indipendente fee only**, nato alla fine degli anni '70 e molto apprezzato dagli investitori americani.
Oggi anche in tutta Europa la clientela è diventata più attenta ed è disposta a pagare volentieri la consulenza se ne comprende realmente il valore».

Cliente e consulente

Sì, perché tra i molti argomenti disciplinati dalla direttiva, quello che maggiormente impatterà su tutta la filiera dell'industria del risparmio (produzione, distribuzione, clientela) riguarderà proprio il ruolo della consulenza finanziaria nel suo complesso (ex promotori finanziari e consulenti indipendenti) e i nuovi rapporti che questa avrà con la clientela. Il consulente, insomma, non deve essere visto dal cliente finale come un estraneo cui rivelare il minimo indispensabile, ma una **persona di fiducia** che ha come obiettivo quello di aiutarlo in una corretta e funzionale pianificazione e gestione degli investimenti.
«Il presupposto più importante per esercitare al meglio la professione di consulente è **conoscere il proprio cliente**, quindi instaurare un rapporto di fiducia, basato sullo scambio di informazioni, che consentano al consulente di poter proporre adeguate soluzioni di gestione del risparmio», conferma il presidente di Anasf. «Questo significa disporre di informazioni sulle conoscenze del cliente in materia di prodotti e servizi finanziari, assicurativi e previdenziali, sugli obiettivi di investimento che ci si pone, l'orizzonte temporale a disposizione, la tolleranza al rischio e soprattutto ad eventuali perdite. Tutti elementi che solitamente ritroviamo nei questionari di profilazione».

> MIFID II AUSPICA LA DIFFUSIONE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA E L'ABBANDONO DEL FAI DA TE

Il questionario

La **profilazione**, appunto, è il primo step nel rapporto formale che deve instaurarsi tra consulente e cliente: nell'attività di consulenza finanziaria non è infatti possibile prestare una raccomandazione personalizzata in assenza di informazioni sul profilo dell'investitore e di conseguenza è indispensabile che il consulente possa disporre di una serie di dati sullo stato patrimoniale e sul conto economico del cliente. «La consulenza in materia di investimenti consiste in **raccomandazioni personalizzate** finalizzate a una corretta gestione del risparmio», aggiunge Scolari. «È quindi molto importante che il consulente finanziario conosca il cliente. Ancor prima di prestare il servizio il consulente dovrà interrogare il cliente in merito alle sue conoscenze ed esperienze in materia di investimenti, alla situazione economica e finanziaria e agli obiettivi di investimenti. Al fine di accertare l'effettivo profilo di rischio che il cliente si può assumere nel perseguire i propri obiettivi, il consulente dovrà **valutare le risposte** fornite dal cliente, ma non dovrebbe fare eccessivo affidamento sull'autovalutazione da parte del cliente stesso».
«In sostanza, non è sufficiente che il cliente affermi banalmente: voglio guadagnare x; oppure: voglio accrescere il mio patrimonio», conferma Mainò. «Il consulente deve quindi saper **valutare l'adeguatezza** delle operazioni consigliate ed essere in grado di **verificare la coerenza** delle informazioni ricevute, assicurandosi che le domande che pone siano comprensibili e facciano emergere gli obiettivi del cliente. I consigli devono poi essere compresi dal cliente e in linea con i suoi obiettivi. Anche l'utilizzo di valutazioni automatiche di adeguatezza non esclude la responsabilità in capo ai consulenti di questo processo».
Anche il nuovo questionario Mifid non è stato uniformato, né a livello di Unione europea né di Paese, ma ogni istituto e società di consulenza è libero di adottarne uno proprio. Con inevitabili storture, date dal fatto che magari un cliente viene profilato come «prudente» da un istituto che ha adottato una profilatura molto stringente e più «aggressivo» ⏭

Codice abbonamento: 145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

COVER STORY

da un questionario più lasco. Senza contare che un passaggio importante come questo è stato in genere vissuto dal cliente investitore come un semplice adempimento burocratico da liquidare velocemente e senza pensarci troppo su. «L'organo di Vigilanza non ha predisposto un questionario Mifid II ufficiale con specifiche domande che chi colloca o fa consulenza su prodotti finanziari deve sottoporre al cliente prima di erogare il servizio di consulenza», conferma **Roberta Rossi Gaziano**, responsabile consulenza di SoldiExpert Scf. «Il consulente può così predisporre il questionario Mifid II come meglio crede. Le **linee guida** sono esigue e gli intermediari sono molto liberi nella composizione del questionario da sottoporre ai clienti. Non tutti gli intermediari vengono dalla stessa scuola e si sono già visti questionari di tutti i tipi». Quindi quale dovrebbe essere la ratio? «Per essere **Mifid II compliant**, il questionario deve essere in grado di valutare il grado di conoscenza ed esperienza del cliente su vari strumenti, evidenziare la sua situazione economica e finanziaria, esplicitare i suoi obiettivi di investimento e il suo profilo di rischio», continua Rossi Gaziano. «Il questionario Mifid II è multivariato ovvero l'individuazione del profilo di rischio di un cliente e dei prodotti che gli si può proporre, viene fatta usando **più metriche di valutazione**. Mi spiego: il cliente può anche dichiarare che ha un'elevata conoscenza dei prodotti finanziari che intende sottoscrivere e che ha un'elevata propensione al rischio ma se quei prodotti non sono adatti a lui perché quei rischi oggettivamente lui non se li può prendere, un questionario Mifid II compliant fatto bene dovrebbe impedire al consulente di proporre prodotti inadatti».

Roberta Rossi Gaziano, responsabile consulenza di SoldiExpert Scf

Questione di fiducia

Il fatto è che il cliente dovrebbe fare completo assegnamento sul proprio consulente. «Tanto più ampia è la consulenza prestata, tanto maggiori dovranno essere le informazioni messe a disposizione», conferma Bufi. «Oltre quelle relative ai propri risparmi, quelle attinenti alla situazione finanziaria, economica, patrimoniale, agli aspetti fiscali, al passaggio generazionale e a quello successorio, sia familiare sia aziendale, nel caso del cliente imprenditore. E dovrebbe definire i propri obiettivi di utilizzo, impiego e destinazione del risparmio, cioè **saper riconoscere** le esigenze individuali, familiari, lavorative e le relative priorità, certo con l'aiuto del consulente. Poi, chiedere le modalità attraverso le quali il professionista consulente svolge la sua attività. Per conto di quale banca o Sim lavora, che tipo di garanzie prevede la normativa, l'iscrizione all'Albo pubblico dei consulenti finanziari, la gamma di offerta dei prodotti e servizi, i costi applicati, le modalità di erogazione del servizio, nonché quelle di remunerazione». «Il professionista non tocca il denaro, ma **fornisce esclusivamente consulenza**, pertanto il patrimonio del cliente è depositato presso un intermediario a cui il consulente non ha accesso», aggiunge Mainò. «La prima cosa che il cliente deve chiedere è il **metodo di remunerazione** del professionista o della società di consulenza. Poi deve fare domande su esperienza e competenze: è importante capire sin da subito se l'advisor è indipendente oppure se sia potenzialmente costretto a mediare tra l'interesse del cliente e quello di altri soggetti, come ad esempio la banca o l'intermediario a cui potrebbe fare riferimento. In secondo luogo, è fondamentale capire se il

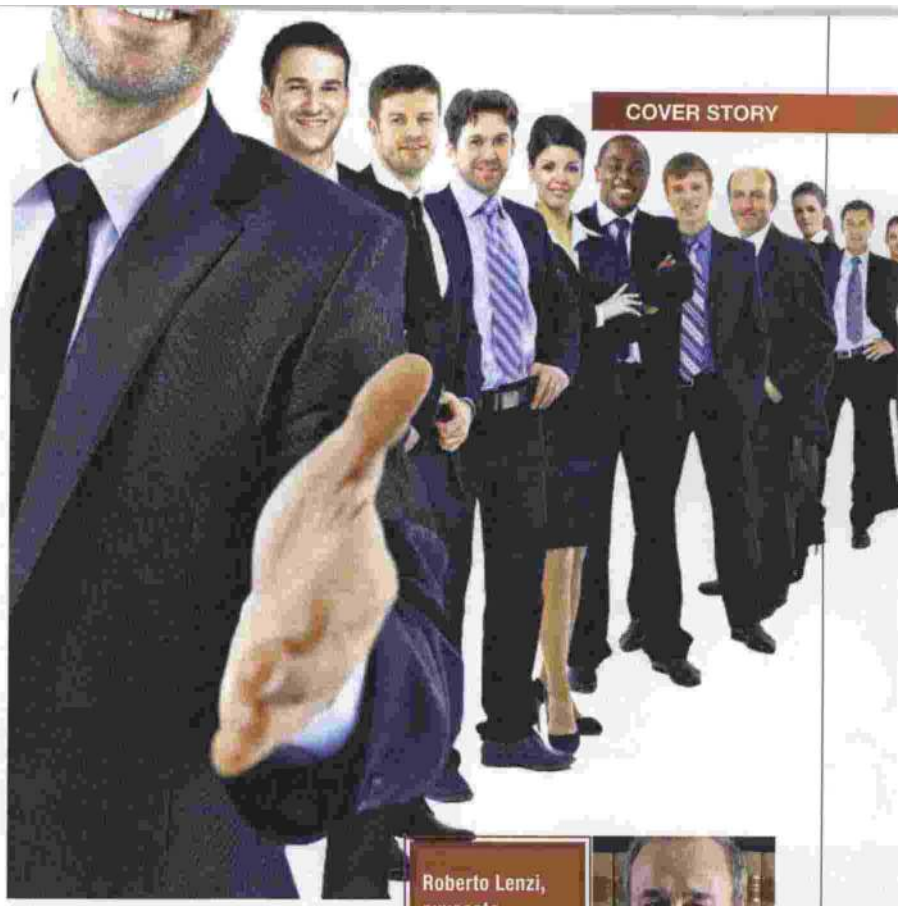
Per non perdere utili serve un cambio di passo

Murizio Primanni Ceo di Excellence Consulting

Si parla molto dei costi sostenuti dagli operatori finanziari per adeguarsi alle nuove normative Mifid e dei minori guadagni cui potrebbero andare incontro in futuro. Ma a ogni costo corrisponde un ricavo e quindi ci sarà di sicuro qualcuno che ci guadagnerà. È questo il ragionamento di Excellence Consulting, società di consulenza con focus sui comparti bancario, assicurativo e del risparmio gestito, che ha messo in fila i costi dell'industria ma si è focalizzata anche sugli operatori che da Mifid trarranno beneficio. «Le ricerche finora si sono concentrate sul quantificare i soli impatti diretti della normativa, noi abbiamo voluto **quantificare anche gli effetti indiretti**, dovuti alle probabili strategie di reazione degli operatori della filiera del risparmio gestito», riassume **Maurizio Primanni**, ceo di Excellence Consulting. «Una stima basata sia su nostre esperienze progettuali sia sul confronto con quanto accaduto sui mercati dove normative similari sono già in vigore. Comparando la situazione italiana a quella del Regno Unito, dove dal 2013 è in vigore la normativa Rdr e che ha portato a un **calo del 10-12%** degli utili netti dell'industria del risparmio gestito, possiamo ipotizzare un **saldo negativo di 680-780 milioni** di euro, cui va aggiunto l'effetto negativo, dovuto al calo del prezzo medio dei prodotti di investimento, che potrebbe valere tra 2,7 e 4,2 miliardi di euro». E i ricavi? «Una delle aree di lavoro chiave per recuperare ricavi sarà lo **sviluppo di nuovi prodotti**, e una anticipazione di questo fenomeno la si è avuta già l'anno scorso con i Pir», continua Primanni. «Prodotti per clienti affluent, soluzioni di investimento costruite intorno a specifici bisogni e desideri per la clientela retail, prodotti alternativi per clienti private e Hnwi, potrebbero portare **400-600 milioni di maggiori ricavi**. Inoltre la consulenza finanziaria a pagamento, con servizi rafforzati e quindi di qualità superiore al livello minimale richiesto da Mifid II, a regime, potrebbe arrivare a 4,5-5 miliardi di euro, mentre quella destinata al retail, con una percentuale di adesione del 15-20% dei 38 milioni di clienti bancari, altri 1,5-2 miliardi di euro. Infine i ricavi da consulenza sul patrimonio immobiliare, il cui valore complessivo, nelle stime di Banca d'Italia, è di quasi 6mila miliardi di euro: con servizi di ottimizzazione dei costi di facility e manutenzione si potrebbero generare per il settore da 800 milioni a 1 miliardo di maggiori ricavi annui». Insomma, alla fine **il saldo potrebbe essere positivo e arrivare a generare 3,5-3,6 miliardi** di euro di maggiori ricavi annui. «È necessario però un cambio di passo degli operatori del mercato italiano: sarà fondamentale continuare a investire nello sviluppo di nuovi prodotti, strumenti e modelli di servizio e di consulenza», conclude Primanni. «La strada è quella già tracciata dalla normativa: aumentando ulteriormente la capacità di creare valore per i clienti sarà possibile far fronte senza grossi problemi al rischio di compressione dei margini».

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Codice abbonamento: 145759



Maurizio Bufi, presidente di Anasf

professionista sia padrone della materia e in grado di garantire un servizio di consulenza di qualità adeguata».
Insomma, tutto ruota intorno alla classica domanda: chi ti paga? «È un'ottima domanda, serve per capire se il consulente sta prestando una consulenza su base indipendente o non indipendente», aggiunge la responsabile consulenza di SoldiExpert. «Nel caso del consulente indipendente il cliente pagherà esplicitamente, con una parcella, chi gli sta consigliando su quali prodotti investire e potrà contare su un'ampia gamma di soluzioni di investimento di diverse case prodotto su cui il consulente baserà la sua scelta. Nel secondo caso, la consulenza su base non indipendente, la gamma prodotti potrebbe essere più ristretta e il consulente sarà pagato dalla casa prodotto che distribuisce il fondo o lo strumento consigliato».
«L'investitore deve disporre di **tutte le informazioni sugli strumenti finanziari**, ad esempio rischi e volatilità del prezzo, e non deve assolutamente dare procure o deleghe per il compimento di operazioni», mette in chiaro Mainò. Il **nodo dei costi** è quindi fondamentale: il cliente deve infatti capire pienamente il totale dei costi e oneri connessi alla prestazione del servizio di consulenza, **includendo le commissioni** che gravano sui prodotti finanziari consigliati.
«Il cliente dovrebbe comprendere nel colloquio con il consulente come si svolgerà il servizio di consulenza finanziaria e in quale modo il consulente assicura che le raccomandazioni di investimento risultano adeguate rispetto alle caratteristiche e agli obiettivi di investimento», conferma Scolari. «Inoltre dovrebbe essere chiarito al cliente se il consulente intrattiene rapporti con banche o emittenti degli strumenti finanziari oggetto delle raccomandazioni al fine di evidenziare i potenziali **conflitti di interesse**».

LA PRIMA COSA CHE IL CLIENTE DEVE CHIEDERE È IL METODO DI REMUNERAZIONE DEL PROFESSIONISTA

«L'esplicitazione dei costi, sia in termini percentuali sia assoluti, è un altro positivo elemento introdotto dalla Mifid II per permettere al cliente di conoscerne il valore complessivo in rapporto all'investimento che andrà ad effettuare, superando così anche il problema dei cosiddetti **costi occulti**, che il più delle volte il cliente non sapeva neanche esistessero», interviene **Roberto Lenzi**, avvocato patrimonialista dello studio legale Lenzi e Associati. «Il costo finale, che non deve essere necessariamente sinonimo di cattivo servizio, dovrà, anche in questo caso, inevitabilmente essere valutato dal cliente in rapporto alla qualità offerta dai vari competitor sul mercato».
E se invece il cliente dovesse mentire sulla sua situazione? «Se il questionario Mifid II è fatto bene non dovrebbe sfuggire nulla sulla reale situazione economica del cliente e sulla sua capacità di sopportare le perdite che possono conseguire da un investimento finanziario», spiega però Rossi Gaziano. «Se però **il cliente mente** sul fronte del patrimonio che possiede o dei redditi da lavoro che percepisce o sui familiari a carico pur di sottoscrivere prodotti finanziari rischiosi, questo il consulente finanziario non lo può sapere. Anche se, va detto, negli anni scorsi, i tanti casi di risparmio tradito si sono verificati in realtà sulla spinta di intermediari spregiudicati che hanno modificato pro domo loro i profili di rischio dei clienti per potergli piazzare prodotti finanziari spesso rischiosi e illiquidi».

Roberto Lenzi, avvocato patrimonialista studio Lenzi e Associati

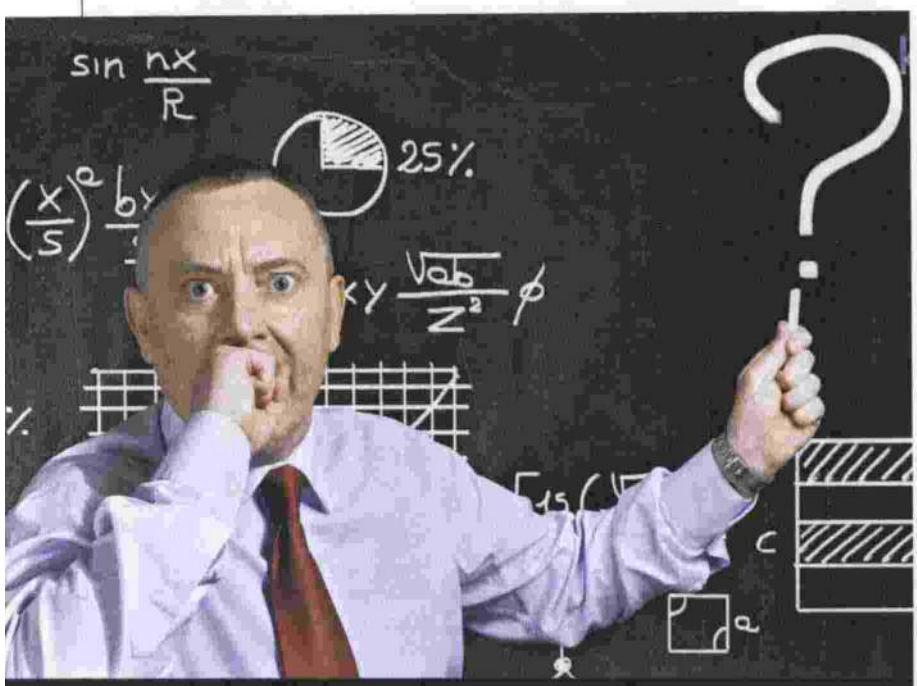
I CONFLITTI DI INTERESSE

«Nella consulenza fornita dalle banche e dai consulenti finanziari che operano con un intermediario non sempre è stato posto in sufficiente rilievo il conflitto di interesse che può sorgere quando vengono raccomandati strumenti finanziari emessi o gestiti da **entità appartenenti al medesimo gruppo finanziario**», apre un nuovo tema di confronto Scolari. «Il cliente dovrà quindi accertarsi che tali raccomandazioni siano a tutti gli effetti adeguati alle proprie esigenze e obiettivi richiedendo la consegna della **relazione di adeguatezza** prevista dalla nuova direttiva Mifid II».

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Codice abbonamento: 145759

COVER STORY



MiFID II: DOV'È IL PROBLEMA?!

La prima domanda che un cliente dovrebbe fare al consulente che si trova di fronte dovrebbe essere: ma lei fa in mio interesse? E se sì, in che modo?. Domanda provocatoria ovviamente, ma tuttavia indicativa di quello che rappresenta oggi uno dei problemi principali nella relazione cliente-consulente: il conflitto di interessi o potenziale tale. «La Mifid II ha fatto passi in avanti in questo senso, imponendo al fornitore del servizio di consulenza di esplicitare chiaramente se tale consulenza viene prestata in modo indipendente oppure no», continua Lenzi. «Tuttavia, solo a posteriori e nel tempo, si potrà verificare se il cliente-investitore avrà agito con cognizione di causa e con un approccio razionale in questo contesto e, comunque, tale da permettere di effettuare scelte consapevoli. Sia ben chiaro che i due tipi di consulenza possono anche coesistere in Italia, nonostante in altri Paesi esista solo la modalità indipendente, e hanno pari dignità professionale, tuttavia è importante che l'area di intervento e la modalità di prestazione del servizio di consulenza siano definite con chiarezza e trasparenza con il cliente senza che questi possa avere rappresentazioni fuorvianti o ingannatorie ed effettuare così le scelte che riterrà più opportune per sé valutandole sul **piano della migliore qualità** offerta».

> UNO DEI PROBLEMI PRINCIPALI NELLA RELAZIONE CLIENTE-CONSULENTE È IL CONFLITTO DI INTERESSI

«Il rapporto tra consulente e cliente rimane un rapporto caratterizzato da un'**ampia asimmetria informativa**», continua Rossi Gaziano. «Il consulente potrebbe presentare le informazioni riguardanti i costi dell'investimento annegandoli in decine e decine di pagine di rendicontazione per renderli meno evidenti al cliente e non evidenziarli. Il consulente poi non è tenuto a dichiarare al cliente tutte le interazioni che caratterizzano i suoi rapporti con gli emittenti di prodotti finanziari».

CONSULENTI CERTIFICATI

Un ultimo aspetto, ma di sicuro tra i più importanti, riguarda la **preparazione** e la **competenza** del consulente. «Alcuni possono avere dalla loro solo l'anzianità e l'esperienza, altri anche una **certificazione** che ne attesti non solo la preparazione, ma anche il continuo aggiornamento professionale», spiega **Mario Ambrosi**, presidente Efpa Italia, l'organismo professionale preposto alla definizione di standard e alla certificazione professionale per financial advisor e financial planner. «Tendenzialmente, se ho davanti un consulente capace, preparato e aggiornato su mercati, prodotti e nuove soluzioni, come cliente avrò maggiori probabilità di raggiungere gli obiettivi che mi sono prefissato». E come cambia la formazione per il consulente proprio alla luce della nuova Mifid? «I nostri corsi erano già Mifid compliant, quindi sul lato certificazione le modifiche sono state minimali, mentre **è cambiato l'approccio dei consulenti**, dato che il mercato ha scoperto il valore della certificazione e la necessità di preparazione adeguata e costante», continua Ambrosi. «Quindi abbiamo avuto una vera e propria esplosione di richieste dei consulenti ai nostri corsi. Inoltre non va dimenticato che la Mifid richiede all'intermediario un **percorso di formazione continuo** che consenta il mantenimento delle competenze del proprio personale, che può avvenire internamente oppure appoggiandosi a organismi come Efpa che può garantire sia percorsi formativi adeguati sia attestati di certificazione indipendente». È un'ultima domanda che il cliente dovrà avere in serbo per il consulente? «Certamente sì, e dovrà riguardare proprio il suo aggiornamento professionale», conclude il presidente di Efpa Italia. «Non dobbiamo dimenticare che il cliente tendenzialmente si confronterà sempre con lo stesso consulente: quindi, anche se la certificazione non è obbligatoria, rimane comunque interesse del cliente avere a che fare con una controparte preparata e aggiornata che lo aiuti a conseguire i suoi obiettivi finanziari».

Mario Ambrosi, presidente di Efpa Italia

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Codice abbonamento: 145759