

COPERTINA



LA CARICA DEI CONSULENTI

ANNA MESSIA

Nasce in Italia una figura professionale che promette di rivoluzionare il mercato della distribuzione finanziaria: il consulente indipendente. Dal primo novembre, con l'applicazione della direttiva Mifid, la consulenza finanziaria sarà elevata a rango di servizio d'investimento. Un settore che fino a oggi aveva rappresentato una quota residuale del mercato, e che aveva navigato in una giungla senza regole, si prepara a rubare la scena agli attuali protagonisti, ovvero banche e promotori finanziari. La distribuzione italiana potrebbe così assomigliare sempre di più al modello americano (vedere articoli a pag. 14), dove la figura dei consulenti finanziari indipendenti è da tempo molto diffusa (sono circa 2.100 miliardi di dollari gli asset under management degli independent financial advisor), che dispensano consigli, senza vendere alcun prodotto, eliminando alla radice i conflitti d'interesse. Il quadro normativo del consulente italiano sarà chiaro in ogni dettaglio solo tra qualche settimana, quando verranno emanati i regolamenti di Consob, e Bankitalia (due separati e uno congiunto, oltre alle circolari applicative) e del Tesoro, che disciplineranno la materia fin nei minimi dettagli. Ma chi vuole diventare consulente deve muoversi subito, per non farsi trovare impreparato a novembre.



CESARE ARMELINI
Consulente

Private in prima linea. Cosa accadrà in Italia? Chi sceglierà di fare il consulente? In prima linea ci sono, ovviamente, quei soggetti che già oggi svolgono quest'attività, secondo le vecchie regole. Il ministero dell'Economia sta preparando il regolamento che stabilirà i criteri per consentire un accesso automatico, al 31 ottobre, ai vecchi «consulenti» nel nuovo albo che dovrà essere tenuto da un Organismo vigilato dalla Consob. Le ipotesi sul tavolo prevedono che il passaggio «di diritto» sia garantito a chi ha una partita Iva con «codice attività consulenza finanziaria» o sia, in alternativa, iscritto all'albo dei promotori finanziari, ovviamente senza mandato. Per

Dal 1° novembre la Mifid è legge e la consulenza finanziaria acquista valenza giuridica. Private banker e promotori in pole position per la nuova professione. Come si diventa independent advisor

Cosa cambia con la Mifid nella consulenza

Elaborazione B&F

- La consulenza diventa un servizio di prestazione di raccomandazioni personalizzate.
- I consulenti indipendenti dovranno svolgere la loro attività senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari dei clienti.
- Le imprese autorizzate alla consulenza dovranno avere un capitale iniziale non inferiore a 50mila euro.
- Il promotore viene definito dalla Mifid come agente collegato (tied agent), cioè colui che promuove i servizi di investimento presso i clienti. Ma potrà diventare anche consulente (doppio mandato).
- E' allo studio la creazione di un albo dei consulenti. Ma sarà necessario superare un esame.

Il successo dei consulenti a stelle e strisce

Fonte: Tiburon Strategic Advisors. Dati in milioni di dollari



adesso, però, si tratta ancora di ipotesi (potrebbe esserci anche quella di appartenere ad un'associazione di categoria) che dovranno essere chiarite dal Ministero. Per tutti gli altri sarà necessario sostenere un esame per accedere all'albo. Tra i soggetti più interessati ci sono i promotori finanziari che, stanchi di seguire le indicazioni delle società per le quali lavorano (dove le spinte a vendere prodotti per fare budget di raccolta di certo non mancano), potrebbero avviarsi verso la strada dell'indipendenza e sciogliere i «conflitti d'interesse» con sim e banche mandanti. Tra i soggetti in pole position non vanno, infine, dimenticati i private banker che già hanno ricchi

clienti e masse ingenti da amministrare. Se infatti, com'è successo negli Usa, ci si indirizzerà verso business model basati su «fee» in percentuale sugli asset gestiti, l'ampiezza della base «imponibile» (i patrimoni) sarà fondamentale.

REQUISITI E SERVIZI. La «nuova» consulenza finanziaria delineata dalla Mifid prevede, poi, un aumento della qualità dei servizi offerti, oltre a norme stringenti da rispettare. Un miglioramento che richiede alti costi amministrativi e informatici. I promotori finanziari che sceglieranno un futuro da consulenti probabilmente dovranno associarsi, come avviene oggi per gli studi

di commercialisti o avvocati. «Con la Mifid c'è un ritorno al passato - spiega Decio Morgese, Counsel dello studio legale Clifford Chance - La legge n. 1 del '91 includeva la consulenza tra le attività riservate a Sim e banche ed era subordinata a un'autorizzazione». Nel '93 (direttiva 22 Cee, ndr) è diventata invece un servizio accessorio che poteva essere svolto liberamente da chiunque. «Ora le nuove regole prevedono che la consulenza potrà essere realizzata da banche, Sim e Sgr, oltre che da persone fisiche, a condizioni che rispettino norme stringenti e siano iscritti a un albo apposito». I requisiti professionali saranno più rigorosi di quelli previsti oggi per i promotori finanziari: le società per azioni che faranno attività di consulenza in via esclusiva dovranno, per esempio, avere un capitale iniziale non inferiore a 120mila euro. Mentre, la Mifid stabilisce che per le persone fisiche sarà obbligatorio sottoscrivere un'assicurazione di responsabilità civile professionale che garantisca una copertura di almeno un milione di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1,5 milioni per l'importo totale delle richieste di indennizzo. «I consulenti - spiega Morgese - dovranno attrezzarsi per rispettare obblighi normativi. Se si vuole fornire un servizio di questo tipo bisogna raccogliere dal cliente informazioni dettagliate sul suo profilo e verificare costantemente che i prodotti consigliati siano adeguati ai suoi bisogni». I dati necessari, insomma, vanno archiviati e ogni volta sottoposti a una valutazione. «È chiaro che, una simile attività, richiede una struttura adeguata con alti costi. Cui deve fare da contraltare una preparazione notevole. Secondo me - conclude Morgese - i soggetti naturalmente deputati a svolgere questa attività sono i private banker: metterebbero a frutto le loro capacità professionali con uno status che, dal primo novembre, sarà più autorevole».



DECIO MORGESE
Clifford Chance

DUE CONTI. A fare i conti in tasca ai nuovi consulenti è stata una delle poche scelte che, in questi anni di incertezza, ha scelto

continua a pagina 13



Più facile per il cliente vincere in giudizio

LUCA FORNOVO

L'investitore retail, cioè il piccolo risparmiatore, è lui che dovrebbe trarre i maggiori benefici dalla Mifid. Questo almeno sulla carta. Ma la direttiva Ue, è bene dirlo subito, presenta anche dei rischi di non poco conto: dall'eccesso di burocrazia con moduli troppo complessi e troppo poco sintetici che possono indurre all'errore, fino alle possibili violazioni della privacy del cliente. Ma forse la «trappola» più pericolosa è il doppio mandato: il nuovo venditore-consulente che potrebbe indurre il cliente a comprare solo i prodotti di cui dispone e non i migliori sul mercato.

Cerchiamo, comunque, di guardare alla Mifid col bicchiere mezzo pieno e segnalare prima di tutto i pregi. Tanto per fare un esempio: se la norma comunitaria fosse già entrata in vigore forse quasi nessuna banca si sarebbe azzardata a vendere prodotti carichi di mutui subprime (Abs, Mbs), come i fondi monetari. Il motivo è presto detto, la direttiva comunitaria offre al «cliente al dettaglio» - così la Mifid definisce il retail - maggiori possibilità di rivalersi giuridicamente sull'intermediario e quindi di ottenere un eventuale risarcimento del danno. Come? La Mifid mette nelle mani del retail due armi importanti: la valutazione di adeguatezza e quella di appropriatezza. «La prima - spie-

Il retail potrà rivalersi anche sul consulente in caso di investimenti non «adeguati». Ma attenti al doppio mandato e all'eccesso di burocrazia

Cosa cambia con la Mifid per i piccoli risparmiatori

Elaborazione B&F

Rischi

Moduli complessi e poco sintetici che possono indurre con una lettura non attenta all'errore

Doppio mandato: il venditore-consulente potrebbe indurre il cliente a comprare solo i prodotti di cui dispone e non i migliori sul mercato

Possibili violazioni alla privacy del cliente

Il concetto troppo ampio e nebuloso di «consulenza in materia di investimenti» potrebbe creare confusione nei rapporti tra intermediari e clienti

Opportunità

Con il nuovo criterio della classificazione della clientela, il cliente al dettaglio (retail) è più tutelato rispetto al professionale e alle controparti qualificate.

Le valutazioni di adeguatezza/appropriatezza sono strumenti molto utili per il cliente che eventualmente vorrà richiedere un risarcimento del danno all'intermediario

Oltre che agire in giudizio contro l'intermediario, il cliente potrà ricorrere a un procedimento di risoluzione extra-giudiziale che sarà demandato alla Consob

ga l'avvocato Fabio Civale, associato dello studio legale Zitiello e Associati - prevede l'obbligo dell'intermediario di ottenere dal cliente informazioni sulla sua conoscenza ed esperienza del settore di investimento, sulla situazione finanziaria e sugli obiettivi. Si applica sui servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio, le cosiddette gestioni patrimoniali». Invece, la valutazione di appropriatezza impone al consu-

lente di avere informazioni solo sulla conoscenza ed esperienza del settore d'investimento. «Viene cioè utilizzata per i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, negoziazione e collocamento di titoli». In entrambi i casi, qualora il consulente non dovesse rispettare le valutazioni richieste ecco che l'investitore avrà la possibilità di richiedere un risarcimento. Di più, grazie alla Mifid il cliente potrà non solo agire in giudizio contro l'inter-

mediario ma anche scegliere di adire un procedimento di risoluzione extra-giudiziale, demandato alla Consob.

Tutti questi paletti, che di fatto facilitano la possibilità del cliente al dettaglio di rivalersi sull'intermediario, mostrano anche che un intento della Mifid è quello di fare da deterrente: banche e consulenti sono avvisate, forse ora ci penseranno due volte prima di rifilare delle «sole» al retail. Ma non tutto luccica nella direttiva comunitaria. Secondo Davide Squarzone, direttore generale di Prometeia Advisor sim, «il risparmiatore dovrà fare attenzione alle pericolose insidie che si possono celare nel doppio mandato». La normativa prevede, infatti, che l'ex promotore dal 1° novembre potrà agire sia come consulente sia come venditore con mandato. Cosa implica tutto questo? «Per esempio - risponde Squarzone - può succedere che il signor Rossi si trovi davanti il suo vecchio promotore che gli propone, innanzitutto, un bel contratto di consulenza con una strategia d'investimento personalizzata sugli obiettivi d'investimento del cliente e sulla sua situazione finanziaria. Smessi i panni del consulente, l'ex promotore indosserà quelli del venditore con il rischio, davvero grosso, di suggerire l'acquisto solo dei prodotti di cui dispone e non dei migliori sul mercato». Insomma, per ora la Mifid non è proprio la panacea dei mali del signor Rossi.

segue da pag 12

to di lanciarsi nel settore della consulenza indipendente. Si tratta di Consultique che, oltre a fare consulenza in conto proprio, eroga servizi a circa 200 studi e società indipendenti associate. Spiega il fondatore Cesare Armellini, che è anche presidente dell'associazione che raccoglie in Italia i consulenti indipendenti (la Napof): «È vero che al momento i margini di guadagno sono estremamente bassi - dice - Ma le masse sono destinate ad aumentare e già oggi in ogni caso si può riuscire a lavorare in maniera produttiva, se si sceglie di associarsi. E ad appoggiarsi a strutture come la nostra, che offrono servizi studi e analisi ai consulenti indipendenti iscritti». Ricevere i servizi base da Consultique, costa in media tra i 3 e i 4 mila euro l'anno. «Un consulente guadagna in media l'1% delle masse del cliente che segue - spiega Armellini - Con un cliente con 200mila euro, il professionista che riesce a fare la differenza, guadagna quindi 2mila euro l'anno. Bastano quindi trentina di clienti per riuscire quanto meno a sopravvivere».

INODI DEL PROMOTORE. Qualche dubbio, però, viene espresso dai promotori finanziari, che prima di lanciarsi in questa attività vogliono essere sicuri che il cliente sia veramente interessato. Come Giuseppe Car-

RAMO AUTO

Ma le compagnie già mettono il freno all'attività degli agenti di assicurazione

Uno spiraglio verso la consulenza non finanziaria, ma nella vendita delle polizze auto, si è aperto anche col decreto Bersani sulle liberalizzazioni. Il governo ha cancellato il vincolo di esclusiva, tra agente e compagnia, per i mandati nel ramo danni. I nuovi contratti partiti dal primo febbraio scorso non prevedono più questo vincolo, mentre dal primo gennaio prossimo anche i vecchi contratti di agenzia dovranno adeguarsi. Ma le compagnie stanno facendo di tutto per frenare l'apertura del sistema e lasciare tutto immutato, costringendo nei fatti gli agenti a lavorare ancora esclusivamente per un'unica compagnia. Le Generali, nell'ultima convention della forza vendita tenuta a Trieste lo scorso 3 settembre, hanno ribadito ai loro 4mila agenti l'interesse del gruppo a mantenere la rete di vendita in un rapporto di esclusiva. E il Leone di Trieste è pronto, da parte sua, a non «affidare» le polizze auto di Generali a reti di vendita esterne. «In questo perio-

do le compagnie stanno facendo di tutto per tentare di tenere legati gli agenti con mille soluzioni - dice Tristano Ghironi, presidente dello Sna (il sindacato nazionale agenti) - Più che altro utilizzando lusinghe per evitare che le proprie agenzie aprano i loro uffici ai prodotti di terzi. Noi ripetiamo che la legge ci piace e chi lo riterrà opportuno potrà fare la scelta di acquisire altri mandati». Qualche segnale di apertura arriva dalle compagnie straniere che operano in Italia da diversi anni, come Axa e Zurich, che sembrano più propense a sperimentare i vantaggi del plurimandato. Ma il segnale arrivato dalla convention Generali è significativo visto che il gruppo di Trieste ha una posizione di leader di mercato e rischia di influenzare l'intero settore. Il jolly lo potrebbero giocare però le compagnie estere: pare ce ne siano già una sessantina pronte a operare in Italia appena il decreto liberalizzazioni sarà a pieno regime.

A.M.

nizzaro, promotore da oltre 25 anni che oggi lavora per Banca Fideuram con un portafoglio di circa 40 milioni: «Premesso che quella del consulente indipendente sarebbe l'attività ideale, nella pratica ci sono criticità che non sono state ancora considerate. Quando qualcuno paga una parcella deve percepire un valore aggiunto. Ma l'attuale alfabetizzazione della clientela italiana intende il valore aggiunto, come un ritorno costantemente superiore al Bot». Insomma, il cliente potrebbe smettere di pagare la parcella al primo segnale di flessione dei mercati.

«E poi non sarà facile per il consulente avere sotto controllo la situazione del suo cliente, se questo sarà costretto a rivolgersi a diversi collocatori per acquistare i prodotti consigliati. Per non dimenticare la «pigrizia» dei clienti che dovrebbero acquistare da soli i prodotti suggeriti». A sciogliere questi nodi dovranno pensarci anche i risparmiatori dimostrando di apprezzare il vero valore aggiunto della consulenza.



Giuseppe Camizzaro
Promotore Fideuram

COPERTINA



Naroff: «L'indipendenza è la chiave»

VITTORIO CARLINI

Alla fine, nel film «È ricca la sposa e l'amazzo», Walter Matthau, scapolo impenitente e depredatore di fortune altrui, si ammorbida di fronte alla bruttina miliardaria di turno, Henriette. Un happy end hollywoodiano che ha poco spazio nella realtà. Soprattutto adesso che, a causa del crollo di credibilità delle istituzioni finanziarie, molti americani non dormono sonni tranquilli. Famiglie preoccupate di vedere andare in fumo i loro patrimoni, magari a causa dell'avidità o dell'incapacità del gestore di turno.

A TUTTA CONSULENZA. Non è un caso, quindi, se Oltreoceano la consulenza indipendente, anno dopo anno, viva stagioni d'oro: secondo la società di ricerca Tiburon Strategic Advisors, gli asset gestiti dagli independent financial adviser crescono annualmente dell'18% (11% è il tasso d'incremento dei tradizionali broker) e hanno raggiunto la cifra di 2.100 miliardi di dollari. «La vera causa di questo fenomeno», spiega Joel Naroff, presidente della Naroff Economic Advisors e uno dei più quotati independent strategist americani - sta nella

Gli independent financial advisor gestiscono negli Usa 2.100 miliardi di dollari. Quasi tutti si associano per offrire servizi diversificati

percezione del risparmiatore che gli interessi del consulente indipendente sono i suoi. Che l'esperto, "coinvolto" nel business, meglio lo gestisce più ci guadagna. Certo, un simile rapporto fiduciario nasce soprattutto se il pagamento è «fee only»: cioè, il consulente incassa solamente dalla propria clientela (nel caso di una gestione patrimoniale circa l'1% del valore degli asset) e non prende provvigioni da banche o broker. «È una situazione che privilegia la trasparenza, ispirando fiducia nell'investitore». E che impedisce quel conflitto d'interessi, di casa nella banca universale. «Io eviterei i luoghi comuni», commenta Naroff. «È ben vero che gli istituti finanziari fanno consulenza, fabbricano e gestiscono prodotti. Ma problemi simili a quelli odierni li abbiamo avuti anche all'inizio degli anni '90, prima della nascita della banca a 360°. Le bolle scoppiano e si ricreano, sempre. La vera questione è che si dà eccessiva enfasi agli utili: profitti, e solo profitti. Vengono studiate complicate ingegneria finanziaria per strappare margini sempre più alti e, quando la "fantasia" corre troppo, sorge il problema». Molti esperti, però,

L'economista americano: «Il risparmiatore ha la percezione che i suoi interessi sono quelli del consulente». E poi, «si è più liberi nel definire le giuste strategie»

sottolineano che la consulenza indipendente può essere una soluzione. «Una soluzione, non "la" soluzione. Io, prima di intraprendere quest'attività, ho lavorato in grandi istituzioni come economista. Lì hai più sicurezze e la quasi certezza, attraverso meccanismi come le stock option, di fare soldi. Ma non sei libero». In che senso? «C'è un'influenza sottile ma non per questo meno rilevante: sei vincolato al raggiungimento degli obiettivi aziendali che, anche senza conflitti d'interesse, ti condizionano. Adesso, invece, lavoro come voglio. Certo, rischio di più ma sono libero di dire ciò che penso». È difficile però credere che, per esempio, se il suo pensiero contrasta le strategie della società di cui lei è consulente non venga comunque influenzato. «Invece è così. Anzi, l'abilità sta proprio nell'espone, argomentare e sostenere le tue ragioni. Di recente, per esempio, una piccola mia mi ha chiesto un parere sulla loro decisione di investire in bond con una duration lunga. Visto l'attuale andamento dei tassi li ho sconsigliati». E loro? «Hanno modificato in parte l'investimento. Non per questo, però, ho perso la consulenza. Se il tuo cliente percepisce che sei capace e

onesto il rapporto prosegue». Competenza e capacità: questioni sulle quali la stessa Mifid, introducendo un esame e l'iscrizione ad un albo apposito, sembra voler porre dei paletti.

I REQUISITI. Negli Stati Uniti l'attività di financial advisor è sottoposta ad una registrazione presso la Sec o ad una delle agenzie governative dello Stato dove si lavora.

Di più, in quasi tutti gli Stati è richiesto il superamento di un esame denominato «Series 65». Solo dopo aver soddisfatto queste condizioni si diventa consulenti per le aziende (come nel caso di Naroff) o gestore di patrimoni. Questi ultimi, basandosi spesso sulla flat fee, hanno come clienti soprattutto i super ricchi. Alice Finn per esempio, una delle migliori consulenti a stelle e strisce secondo una classifica pubblicata da *Baron's*, ha circa 80 clienti con un patrimonio ciascuno di almeno due miliardi di dollari. «A questo livello di reddito», dice lei, «i clienti della mia società non chiedono come sta andando il mercato. Bensì, come gestire delle somme di denaro di cui comunque non avranno mai bisogno». Ovviamente, tra i gestori c'è anche chi accetta i comuni

mortali. È caso di Ric Edelman, e del suo impero della consulenza (conta circa 20 società), che aiuta anche chi ha «solo» 320mila dollari. Lui, che vieta agli associati di perdere tempo nel marketing (la pubblicità arriva dalla radio, tv o dai suoi libri), è un sostenitore dell'acculturamento finanziario del risparmiatore. Una strategia, peraltro, che serve a fidelizzare la clientela. Comunque, al di là delle diverse tipologie dei risparmiatori, negli Usa sussiste un comun denominatore: i consulenti indipendenti si associano. «È l'unica strada», dice Naroff - per competere con le grandi banche. Devi essere in grado di offrire servizi diversificati. Da solo non ce la fai».

JOEL NAROFF
Economista

Top ten consulenti Usa

Independent Advisor, Fonte: R.J.Shook

	PATRIMONIO GESTITO*
John W. Rafal	2.000
Ric Edelman	3.500
Ron Carson	1.626
Mitcell D. Elchen	1.640
Tim Kochis	2.235
John Waldron	2.000
Robert Millen	3.000
Edward Cronin	1.400
Howard Sontag	2.500
Leland Faust	1.150

* Dati in milioni di dollari

MIFID E BANCHE ESTERE

L'Aibe: «Attenti ai costi sulle operazioni cross border»

Da Credit Suisse a Barclays fino a Deutsche Bank, tutti i nomi più blasonati delle banche d'affari sono alle prese con la Mifid. La nuova norma comunitaria potrebbe pesare come una mannaia sui conti delle filiali italiane degli istituti di credito stranieri. «Il rischio», avverte Antonio Rossetti, consulente dell'Associazione italiana banche estere (Aibe) - è un aggravio di costi sulle infrastrutture tecnologiche di diversi milioni di euro».

Dottor Rossetti cosa determinerebbe quest'aumento di costi?
Il problema si pone quando un cliente si rivolge a una filiale di una banca estera, per esempio la succursale di Barclays a Milano, chiedendo la negoziazione di un titolo o di un prodotto finanziario che, però, viene trattato solo dalla casamadre. Nel nostro esempio il desk di Londra, dove è accentrata la gestione dei servizi finanziari.

Che succede in questo caso con la Mifid già in vigore?
La filiale italiana dovrebbe adempiere

agli obblighi informativi richiesti da Consob non solo sulla raccolta dell'ordine, avvenuto a Milano, ma anche sull'esecuzione di tale ordine, che però viene effettuata, secondo l'esempio citato, a Londra.

Ma cosa dovrebbe fare allora la Barclays italiana?
Per queste operazioni cross border, dovrebbe dotarsi di una costosa infrastruttura tecnologica che preveda l'apertura di due canali informativi: uno con la casamadre e l'altro con l'autorità italiana di vigilanza. Ciò comporterebbe, ovviamente, degli investimenti rilevanti. Pertanto, stiamo cercando di trovare un accordo con la Consob.

Quale soluzione propone l'Aibe?
La separazione, ai fini degli adempimenti informativi, della raccolta dell'ordine dalla sua esecuzione. Ciò significa che

la sede decentrata a Milano di Barclays dovrebbe adempiere gli obblighi informativi presso Consob, solo sulla raccolta dell'ordine. Mentre, dell'esecuzione ne dovrebbe rispondere la casamadre a Londra, ma solo davanti all'Fsa, l'Authority inglese.

Quando verrà presentata a Consob questa proposta?

Il 15 settembre, dopo la riunione di un comitato tecnico dell'Aibe, verranno inviate all'organo di vigilanza le nostre osservazioni sulla Mifid, il position paper, che racchiude appunto anche questa proposta.

Ce ne sono altre?
Il position paper dell'associazione solleva anche altre problematiche sulla normativa Ue, che riguardano le ricerche di mercato delle banche straniere, il project financing e la copertura con derivati, fino ai conflitti di interesse. L.F.

ANTONIO ROSSETTI
consulente Aibe