

Consulenza Finanziaria

I nuovi modelli operativi e i servizi di advisory

L'evoluzione della consulenza offerta da banche, promotori, Sim, consulenti indipendenti. L'organizzazione, le strategie e le prospettive del business



Come gli operatori di successo innovano i loro servizi di Wealth Management?

Gli operatori finanziari di successo adottano strategie innovative per migliorare la relazione con i clienti e prendere decisioni di investimento vincenti. Implementano un nuovo modello di servizio basato su:

- **Approccio consulenziale olistico e personalizzato**
- **Architettura aperta dell'offerta di prodotti finanziari**
- **Compliance, monitoraggio e protezione degli investimenti**
- **Reportistica evoluta e orientata al cliente**

Objectway Wealth Management Suite è la piattaforma software front-to-back che supporta questo modello di servizio per le attività di:

- **Consulenza finanziaria**
- **Gestione di portafogli individuali**
- **Collocamento e gestione titoli**

Adatta a tutti i segmenti di clientela individuale (Affluent, HNW e UHNW), supporta più di 10.000 filiali, 50.000 consulenti finanziari e private banker, 2.500.000 clienti online. Gestisce più di 5 milioni di conti titoli per un patrimonio gestito di oltre 500 miliardi di Euro.

Per sapere come operatori di successo globali hanno utilizzato la piattaforma Objectway Wealth Management per innovare i loro modelli di business:



Scarica i white paper su objectway.it
Chiama il +39 02 898001 per una demo live



Best Private Banking
System Technology Provider
in Western Europe

 **OBJECTWAY®**

Reshaping your Wealth Management



Editoriale



Le tre strade della consulenza

■ DI ANGELA MARIA SCULLICA

In attesa dell'albo dei consulenti indipendenti, più volte annunciato e altrettante rimandato nel tempo, la consulenza finanziaria si sta sviluppando in Italia lungo tre direzioni.

La prima è stata intrapresa da un vasto numero di banche che, con l'introduzione della Mifid e la moral suasion della Consob e delle autorità di vigilanza, hanno applicato gli obblighi di comportamento previsti dal servizio di consulenza alla tradizionale attività di collocamento di prodotti finanziari. Dalle statistiche recentemente pubblicate dalla Consob la dimensione di questo fenomeno copre ormai quasi il 60% dei depositi amministrati e del collocamento di strumenti e prodotti finanziari.

Nella seconda si sono avviate alcune banche, strutture di private banking e reti di promotori finanziari che vedono il servizio di consulenza non solo come un obbligo normativo ma anche come una potenziale ed effettiva fonte di nuovi ricavi cercando di mettere al servizio della clientela una consulenza più attrezzata ed evoluta.

La terza direzione è quella percorsa da

soggetti indipendenti che, non distribuendo prodotti finanziari ed essendo remunerati direttamente dalla clientela, sono estranei ai conflitti di interesse a cui invece sono sottoposti le banche e gli intermediari.

Su questo aspetto si innesca l'evoluzione della normativa in discussione tra le diverse istituzioni europee, la cosiddetta Mifid 2.

Il legislatore entro quest'anno dovrà fornire maggiori precisazioni sui temi dell'indipendenza della consulenza e il relativo divieto di percezione delle retrocessioni da parte dei soggetti che prestano servizio.

Dalla conclusione del negoziato tra le diverse istituzioni europee verranno fissate le regole che prevedibilmente segneranno il futuro non solo della consulenza ma anche dei servizi finanziari in generale. La posta in gioco è quindi elevata per l'organizzazione e il business di banche e reti di promozione finanziaria che hanno nelle commissioni la fonte più elevata di guadagno. Ma anche per le società indipendenti che, se dovesse passare la linea che vieta per la consulenza gli inducement, avrebbero il vantaggio di trovarsi già adeguate rispetto a questo orientamento. ■

Questo mese



- 6 **Tutto si gioca sulla qualità**
di Luca Silvestrini
 - 8 **Ma il cliente è disposto a pagare?**
di Luciano Fumagalli
 - 14 **Quali prospettive sul mercato?**
di Achille Perego
 - 20 **Quanto pesa la consulenza delle banche**
di Massimo Scolari
 - 24 **Un servizio in evoluzione**
di Luca Silvestrini
- RUBRICHE**
- 22 **il consulente**

NON PERDETEVI I PROSSIMI APPUNTAMENTI DI BancaFinanza



Allegato a BancaFinanza n.5 - maggio 2013

Direttore responsabile
Angela Maria Scullica
scullica@newspapermilano.it

Realizzazione
 Newspaper
Via G. Negri 4, 20123 Milano
Tel. 02.7218.701 - Fax 02.7218.708

Stampa:
Arti Grafiche Fiorin Spa
San Giuliano Milanese (MI)



**Tutto ciò che serve
per gestire e far crescere
il tuo business**

Morningstar® Workstation™ Office è la soluzione ideale per chi vuole coniugare il meglio delle competenze Morningstar per la selezione degli investimenti, la costruzione e il monitoraggio del portafoglio, con gli strumenti più efficienti per la comunicazione ai clienti.

I report completi e personalizzabili offrono un valido supporto al servizio di consulenza, forniscono l'analisi dettagliata del portafoglio costruito a partire dalla conoscenza delle holding di prodotto e dalle esigenze di ogni cliente.

La nuova Morningstar® Workstation™ Office è stata sviluppata per migliorare la fruibilità degli strumenti, incrementare le potenzialità di produzione di report e proposte di investimento, ampliare lo spettro di analisi e selezione dei prodotti.

L'integrazione del know how e l'esperienza Ibbotson sui temi di Asset Allocation e i nuovi moduli introdotti, offrono la vista complessiva del portafoglio, permettendone l'analisi della coerenza con le esigenze dei clienti, consentendone il monitoraggio nel

tempo e facilitando la comunicazione e condivisione delle scelte, al fine di rendere lo stesso cliente sempre più consapevole.

Per maggiori informazioni contattaci allo 02 30301296 oppure scrivici all'indirizzo: advisor.morningstaritaly@morningstar.com

MORNINGSTAR®

SCENARI IN ATTESA DI MIFID 2

Tutto si gioca sulla qualità

Mentre aumenta la domanda di consulenza da parte dei risparmiatori, sul mercato si confrontano modelli di business differenti. E...

■ LUCIANO FUMAGALLI

RETROCESSIONI
«La qualità del servizio di consulenza non è determinata dal modello di retrocessione previsto dal soggetto che lo eroga», dice Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti.



Da inizio anno, il modello di consulenza in Inghilterra è solo quello indipendente. Difficile dire se ci sarà un big bang anche in Italia, anche perché il processo di revisione della Mifid non è ancora concluso e quindi non si sa ancora quali saranno le direttive comunitarie. Invece è certa la divisione dell'Europa in due. Da una parte, Gran Bretagna, Olanda, Danimarca e Svizzera sicure della necessità di proibire retrocessioni e di una consulen-

za autonoma, libera dai conflitti di interesse. Dall'altra, Italia, Francia e Spagna mantengono sistemi prevalentemente fondati sulla retrocessione. Il mercato intanto sta cambiando. Secondo uno studio di Kpmg Advisor, gli sportelli bancari perdono quote di mercato (dal 45% di copertura nel 2007, al 36% di fine 2011) nella distribuzione italiana e la tendenza, secondo le previsioni, sarà confermata anche in futuro (34% nel 2014). Si ritiene che il calo di questo canale possa portare a una maggiore attenzione verso la consulenza. Sempre che si diffonda la percezione da parte dell'investitore del valore aggiunto di questo tipo di servizio, che si traduce in una commissione da pagare direttamente al consulente. Cosa, quest'ultima, che la maggioranza dei risparmiatori non è ancora pronta a fare, anche se non mancano esempi contrari.

MODELLI IN COESISTENZA.

Risparmiatori che però hanno nuove esigenze. Secondo un'indagine condotta da GfK Eurisko, un italiano su due chiede una nuova consulenza non più limitata alla sola asset allocation ma capace di dare consigli anche per la gestione quotidiana dell'intero bilancio



familiare. La crisi ha modificato le esigenze delle famiglie che oggi chiedono, a banche e intermediari, un servizio di consulenza completo (54% degli intervistati), di alta qualità (30%) e fornito da un interlocutore adeguato e preparato (47%). Questo vuol dire che da noi esiste l'esigenza di avere un consulente finanziario che non riceve compensi, sotto qualsiasi forma da parte di banche o sgr, e che sia pagato esclusivamente dal cliente?

Per molti esponenti del settore, la revisione della Mifid prevede l'introduzione di un consulente indipendente, retribuito a parcella, ma non emargina le altre forme di consulenza. Si andrebbe verso una coesistenza di diversi sistemi. Secondo Marco Tofanelli, segretario generale Assoreti, infatti: «La qualità del servizio di consulenza non è determinata dal modello di retrocessione previsto dal soggetto che lo eroga. L'evoluzione verso modelli di qualità non passa dal tema retrocessione ma dalla formazione, è questa la vera rivoluzione. È su questo punto che si deve lavorare», ha sostenuto Tofanelli. «Molti credono che la Mifid 2 porterà grandi cambiamenti, in realtà non vedo una grande rivo-



luzione in Italia con la nuova direttiva». Sulla stessa linea, **Maurizio Bufi**, presidente Anasf: «Io ritengo che sia necessario salvaguardare i modelli di servizio oggi diffusi nei vari paesi europei e in particolare in Italia. Sarà il mercato a stabilirne il successo o l'insuccesso. L'elemento discriminante sarà la qualità, non il modello remunerativo», ha detto il presidente Anasf.

Eppure, secondo uno studio Kpmg Advisory, l'offerta di servizi di consulenza finanziaria (advisory fee based e fee only) e la revisione del modello distributivo bancario sono le innovazioni che secondo gli operatori del settore potranno imprimere un nuovo impulso al settore. Nell'ipotesi di una revisione della relazione fabbrica-rete, per il 93% il modello più adatto all'evoluzione del settore è il modello "aperto" assistito, basato sul ricorso da parte della clientela a servizi di pura negoziazione e a servizi di advisory non com-

SALVAGUARDIA

«Io ritengo che sia necessario salvaguardare i modelli di servizio oggi diffusi nei vari paesi europei. Sarà il mercato a stabilirne il successo o l'insuccesso», dice **Maurizio Bufi**, presidente dell'Anasf.

mission based, in forma congiunta o disgiunta.

IL VALORE DELL'INDIPENDENZA

Intanto, secondo i dati Consob (vedi servizio a pagina 20) le masse sotto consulenza sono ormai più della metà del patrimonio gestito. «La consulenza prende sempre più piede in banche, sgr, sim, in tutti i servizi finanziari, perché si è capito che migliora il servizio alla clientela. Clientela che - proprio quando i mercati sono turbolenti e le prospettive incerte come nel periodo che stiamo attraversando - sente la necessità di avere al suo fianco un esperto che la guidi, che le dia consigli», dice **Rosario Rizzo**, presidente di Ascosim.



NUOVO IMPULSO

Secondo un'inchiesta di Kpmg, gli operatori del risparmio gestito, ritengono che l'offerta di servizi di consulenza finanziaria e la revisione della distribuzione daranno un nuovo impulso al settore.

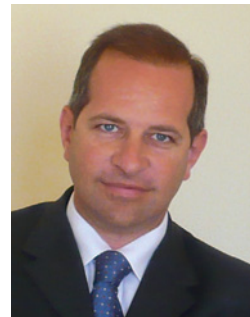
«Io credo comunque che il vero valore aggiunto dell'advisory sia l'indipendenza. Quando si vendono prodotti propri si è indipendenti fino a un certo punto, non al 100%, il conflitto di interessi è sempre presente. È necessario un modello di servizio diverso».

Il modello fee only?

«Sì, credo sia questa la strada da percorrere», risponde Rizzo.

Ma gli investitori non sembrano né capire né gradire il sistema a parcella. «Non sempre. È vero che c'è ancora molto da fare a livello di sensibilizzazione e di educazione finanziaria. Ed è altrettanto vero che è più lenta l'acquisizione di clientela da parte di consulenti fee only. Ma una volta acquisiti, i clienti non si perdono più», replica Rizzo.

«Quando il risparmiatore capisce che l'advisory la paga comunque, magari inglobata in altri costi, e vede che il consulente indipendente opera in assoluta trasparenza scegliendo le soluzioni adeguate al suo profilo di rischio e ai suoi obiettivi, si crea una relazione che porta quasi automaticamente alla fidelizzazione. Anche perché la parcella rappresenta spesso una frazione dei benefici ottenuti. Soprattutto quando questa è correlata a determinati obiettivi di rendimento/rischio», conclude Rizzo. Che aggiunge. «In Italia è urgente l'istituzione di un albo dei consulenti finanziari indipendenti che serve, tra l'altro, a fare chiarezza nei confronti dei consumatori». ■



VALORE AGGIUNTO

«Il vero valore aggiunto della consulenza è l'indipendenza. Quando si vendono prodotti propri si è indipendenti fino a un certo punto: il conflitto di interesse è sempre presente. La strada da percorrere è quella del fee only», dice **Rosario Rizzo**, presidente di Ascosim.

SONDAGGIO LE PROSPETTIVE DEL BUSINESS

Ma il cliente è disposto a pagare?

Tutti sono concordi: cresce la richiesta di advisory. Ma i risparmiatori non sembrano propensi a riconoscere il valore del servizio. E gli operatori...

■ LUCIANO FUMAGALLI

Mentre la Gran Bretagna sperimenta il sistema *fee only*, seguita a ruota dall'Olanda, in Italia la situazione è più variegata. Quasi tutti i player propongono servizi di consulenza: di base, gratuiti, e legati agli investimenti come quelli proposti dagli istituti di credito; on top quelli offerti da alcune reti di promotori (il cliente paga una cifra che si aggiunge agli altri costi); esclusivamente a parcella i servizi dei consulenti indipendenti. In questo quadro, quali sono le aspettative degli investitori? Quali sono le prospettive della consulenza finanziaria nel nostro paese? Per rispondere a queste domande, *BancaFinanza* ha svolto un sondaggio tra 11 operatori ai quali ha posto queste domande:

1) Domanda di advisory: qual è il suo giudizio sul settore della consulenza in generale? Trova che da parte degli investitori ci sia una domanda crescente di advisory? E se sì, quali ne sono le motivazioni?

2) Criticità del business: quali sono le criticità per lo sviluppo del business della consulenza?

3) Remunerazione: quale politica di remunerazione attuate?

4) Organizzazione e distribuzione: quali sono le strategie di organizzazione e di distribuzione?

BANCA INTERMOBILIARE MERCATO POCO ABITUATO ALLE FEE



Risponde
Luca Ferraris,
vice responsabile
direzione advisory
di Banca
Intermobiliare

Domanda di advisory Esiste, in generale, una forte domanda di consulenza, causata dal-

la grande incertezza del quadro economico e dalla complessità dei mercati finanziari. Le modalità con cui l'investitore accede ai servizi di consulenza sono variabili in base alle esigenze e all'articolazione del programma d'investimenti.

Criticità del business L'investitore non è ancora abituato a pensare al proprio consulente finanziario negli stessi termini con cui si relaziona con il suo avvocato o con il suo consulente tributario o legale, soprattutto per quello che riguarda la remunerazione.

Remunerazione Siamo incrementando il numero di investitori

che riconoscono una commissione di consulenza per remunerare la qualità del servizio complessivo prestato dalla banca. Servizio composto da un private banker personale e da supporti informativi e di controllo del rischio sviluppati dalla direzione centrale advisory.

Organizzazione e distribuzione Il modello di servizio attuale è stato impostato oltre 10 anni fa ed è basato sulla relazione personale fra l'investitore e il private banker, nel cui ambito si sviluppano le soluzioni tailor made. Il private banker è costantemente assistito per ogni esigenza dalla direzione advisory, che produce i supporti informativi, i portafogli-modello, e tutte le soluzioni utili all'investitore per l'analisi, il monitoraggio e la pianificazione del proprio programma d'investimenti.

UBS

PROFILING E REPORTING SONO FONDAMENTALI



Risponde
Anna Di Michele,
responsabile
servizi di consulenza
di Ubs

Domanda di advisory La consulenza in ambito finanziario è senz'altro uno dei servizi di investimento oggi più in espansione.

La decisa crescita della domanda di advisory da parte della clientela va rintracciata, fondamentalmente, in due motivi: da un lato, una generale disaffezione nei confronti del risparmio gestito, percepito come debole nei momenti di crisi; dall'altro, un crescente bisogno di affidarsi a consulenti esperti in grado di interpretare correttamente le informazioni a disposizione del

privato, alla luce del contesto finanziario.

Criticità del business Due a mio avviso le principali aree sui cui intervenire: il sistema di *profiling*, che deve essere adeguato a supportare il cliente, e il processo di *reporting*, che deve saper evidenziare i vantaggi della consulenza erogata. Nel caso di una consulenza di lungo periodo, per esempio, la possibilità di rendicontare le strategie e le operazioni consigliate rappresenta un fattore premiante. Fino a oggi possiamo dire di essere tra i pochi intermediari italiani ad aver introdotto questo servizio di rendicontazione.

Remunerazione Prevediamo una remunerazione differenziata, secondo il livello di servizio erogato: consulenza "di base" fornita direttamente dal banker su base reattiva e consulenza «sofisticata», di natura prettamente proattiva, erogata con il supporto di un esperto di investimenti del team di advisory. La remunerazione è inoltre parametrata in funzione degli asset in consulenza. Ad esempio, nel caso di una consulenza più strutturata, prevediamo sia un sistema di pricing *all-in* che include le commissioni di negoziazione, sia un sistema che gestisce separatamente il costo della consulenza e dell'operatività disposta dal cliente.

Organizzazione e distribuzione Dal punto di vista organizzativo, il banker è supportato da un team dedicato di professionisti che, secondo il livello di servizio richiesto, interviene più o meno direttamente a fianco del banker con il cliente. I banker che operano nell'ambito di un contratto di consulenza usufruiscono inoltre di un training specifico e continuativo nel tempo che rappresenta un prerequisito essenziale per garantire la qualità del servizio erogato.

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

INVESTITORI AL CENTRO DELLE STRATEGIE



Risponde
Antonio Bottillo,
amministratore
delegato per l'Italia
di Natixis global
asset management

Domanda di advisory Complici la crisi e l'aumentata complessità dei mercati, anche in

Italia la consulenza svolta professionalmente ha assunto un valore riconosciuto di servizio in sé. In parallelo la relazione tra cliente e consulente è destinata a rafforzarsi e a farsi più stretta. Gli investitori chiedono una maggiore e puntuale attività di advisory che sia in grado di orientarli, proponendo soluzioni capaci di resistere alle turbolenze dei mercati e di generare valore nel lungo periodo.

Criticità del business Coloro che più direttamente sono chiamati a fornire servizi di pianificazione finanziaria e consulenza dovranno saper offrire agli investitori strategie semplici e chiare per raggiungere determinati obiettivi di lungo termine. Gli investitori non cercano e non hanno bisogno di nuovi prodotti, ma di soluzioni e servizi declinati sulle loro esigenze specifiche.

Remunerazione Crediamo che una consulenza professionale debba essere adeguatamente remunerata. Se l'indipendenza dovrà essere pagata dal cliente stesso, vi sarà spazio, alle dovute condizioni di trasparenza, per ricompensare anche lo sforzo commerciale. Il nostro gruppo si è attrezzato per venire incontro a entrambi i modelli, creando classi specifiche.

Organizzazione e distribuzione

Riteniamo estremamente interessante il passaggio da un modello di consulenza vista come di "servizio accessorio" a quella intesa come "servizio autonomo". Passaggio che implica un'evoluzione delle strategie di distribuzione da una mera vendita di prodotti alla consulenza che suggerisce la soluzione più adatta per l'investitore. La parola chiave è dunque consapevolezza che passa dalle competenze dei prodotti alla conoscenza del proprio cliente, delle sue aspettative, delle sue abitudini, reazioni emotive, propensione al rischio, obiettivi. Proprio in quest'ottica il nostro gruppo sta investendo molto nella formazione e informazione. E ci siamo organizzati in modo da fornire ai nostri clienti strumenti concreti (Durable portfolio construction, www.durableportfolios.com, per esempio) in grado di ricostruire portafogli durevoli.

FIDELITY

SERVIZI A SUPPORTO DELLA CONSULENZA



Risponde
Paolo Federici,
Country head per
l'Italia di Fidelity.

Domanda di advisory La domanda di advisory è aumentata come conseguenza, innanzitutto,

di un'accresciuta consapevolezza dei limiti del fallite. Di fronte a mercati sempre più volatili, con la caduta di certezze storiche (come per esempio i titoli di stato di molti paesi che hanno perso il loro status di *risk-free*) e un'accresciuta offerta di soluzioni sempre più evolute di risparmio gestito, gli investitori si aspettano, attraverso l'advisory, di ricevere

un aiuto per trovare risposta alle loro domande e costruire soluzioni personalizzate sulle loro necessità.

Criticità per il business della consulenza Gli investitori sono sempre più informati. Ciò ha favorito una maggiore consapevolezza e gradimento verso l'architettura aperta, ma, allo stesso tempo, ha accresciuto le difficoltà a riconoscere come davvero indipendente chi propone solo prodotti "della casa" anziché offrire soluzioni su misura basate su strumenti di riconosciuta qualità, sviluppati da case note e affidabili.

Remunerazione Fidelity adotta politiche di prezzo competitive e mette a disposizione soluzioni con o senza commissioni di ingresso, così da soddisfare le esigenze dei consulenti e dei loro clienti.

Organizzazione e distribuzione Disporre di un'ampia gamma di prodotti di grande qualità in diverse classi di attivi (sia azionarie che obbligazionarie) in modo da poter dare una risposta a 360 gradi ai bisogni del cliente è certamente molto importante. Tuttavia ciò non è sufficiente per assistere al meglio i consulenti nel loro lavoro. Sono a nostro avviso altrettanto importanti i servizi e i supporti che Fidelity offre ai consulenti quotidianamente, anche sul territorio, per aiutarli nella gestione della relazione con il cliente e risparmiando loro del tempo che possono dedicare allo sviluppo del proprio business. Per esempio, crediamo che la condivisione di informazioni sia essenziale e per questo inviamo due volte alla settimana una newsletter dedicata ai consulenti, nella quale analizziamo gli scenari di investimento, illustrando le nostre analisi e le soluzioni più adatte al contesto di mercato. Abbiamo sviluppato, per esempio, iPower, piattaforma che analizza l'andamento storico di un'ampia gamma di fondi a distribuzione mensile che Fidelity mette a disposizione dei clienti, con alcune classi che risalgono al 2003.

BANCA CESARE PONTI

IL PRICING È ANCORA UN PROBLEMA



Risponde
Marco Vicentini,
responsabile advisory
di Banca Cesare
Ponti

Domanda di advisory In un ambiente che si presenta ancora difficile e nel quale la leggibilità dei movimenti di mercato è assai complicata, la consulenza finanziaria è sempre più andata crescendo. La clientela sta prendendo atto che usufruire dei consigli professionali fornisce un valore aggiunto che, mai come adesso, risulta ricercato e apprezzato.

Criticità per il business della consulenza Nonostante il crescente apprezzamento non possiamo dire che l'erogazione della consulenza finanziaria, così come prevista dalla Mifid, sia un fenomeno omogeneamente presente nell'intero settore finanziario. Anzi, in molte occasioni, la normativa è interpretata in maniera formale e non si riescono a far pervenire ai clienti tutti i benefici di una corretta pianificazione finanziaria. Ma, probabilmente, questo aspetto potrà essere modificato unicamente con una crescita della cultura finanziaria sia a livello di chi eroga sia di chi utilizza il servizio.

Remunerazione Un ulteriore freno alla diffusione della consulenza è la trasparenza, l'emergere, con chiara evidenza, del costo del servizio che dovrebbe sostituire gli oneri "annegati" e nascosti nei prodotti finanziari. Anche in questo caso riteniamo si tratti di un ostacolo culturale all'accettazione di un modello di pricing diverso da quello finora utilizzato. La nostra banca guarda con interesse alla possibilità di sostituire integralmente altre forme di remunerazione con una attribuzione di un prezzo direttamente al servizio erogato. Proprio in considerazione dei freni tuttora presenti sul mercato non

escludiamo di proporre in futuro sistemi misti - o alternativi - che possano essere concordati col cliente.

Organizzazione e distribuzione Uno degli aspetti che richiede maggiore attenzione è l'efficienza operativa, anche in considerazione della generalizzata compressione dei margini. Quindi riteniamo che uno dei driver competitivi sia lo sfruttamento ottimale della tecnologia. È in questa direzione che dev'essere letta anche la messa a punto da parte di Bcp della piattaforma *ioPonti* che consente di ottimizzare i tempi di fruizione/erogazione del servizio di consulenza.

ISHARES

IL CAMBIAMENTO RICHIEDE SOLUZIONI AD HOC



Risponde
Emanuele Bellingeri,
responsabile per
l'Italia di iShares

Domanda di advisory In seguito alla crisi di mercato o a scandali finanziari, gli investitori in genere manifestano la necessità di trasparenza e semplicità, per cui prodotti e servizi che assecondano queste esigenze registrano sempre un'accelerata. Negli ultimi anni anche in Italia assistiamo a un certo fermento in questo campo, con la domanda da parte degli investitori di una consulenza più personalizzata. Ma non credo che un vero cambiamento possa avvenire senza soluzioni sviluppate ad hoc, concretamente allineate alle necessità dei clienti nel rispetto dei loro profili di rischio-rendimento. Stiamo notando, con piacere, come diverse banche, soprattutto private, e reti di promozione finanziaria stiano posizionando la consulenza come elemento sempre più *core* della propria offerta.

Criticità per il business della consulenza A livello mondiale, il fenomeno della consulenza a parcella è sempre più consolida-

to. È importante rilevare come negli Stati Uniti, dove si trova la percentuale più alta di consulenti *fee-only*, questo trend non sia stato spinto da una normativa ma, al contrario, il mercato si sia autoregolamentato. Anche in Europa stiamo assistendo a una tendenza verso la consulenza ma in questo caso l'intervento del regolatore è più marcato. Dopo l'introduzione della Rdr (retail distribution review) in Inghilterra a inizio anno anche l'Olanda ha adottato il divieto di retrocessione delle commissioni da parte delle case prodotte ai distributori. In generale, osserviamo una propensione da parte degli investitori a pagare per un servizio che offra una maggiore sicurezza e che guardi ai loro interessi. Il mercato evolve e anche i modelli distributivi si devono adeguare, ponendo il cliente al centro delle proprie strategie.

CASSA LOMBARDA COMMISSIONI VARIABILI IN BASE AI SERVIZI



Risponde
Paolo Vistalli,
direttore generale
di Cassa Lombarda

Domanda di advisory Cassa Lombarda è specializzata nel private banking e offre un servizio dedicato a chi desidera una consulenza personalizzata di alto profilo. La clientela, in uno scenario sempre più complesso, percepisce e manifesta la necessità di un approccio integrato che comprenda sia il patrimonio familiare sia, dove è presente, quello aziendale.

Criticità per il business della consulenza Una delle criticità che l'industria deve affrontare riguarda il preconcetto secondo il quale dietro all'offerta di soluzioni si celino strategie commerciali. Mai come oggi, invece, la consulenza deve essere percepita come una priorità strategica, volta a raggiungere l'obiettivo di soddisfare il cliente.

Remunerazione La nostra offerta è stata concepita per essere fruita dalla clientela in modo progressivo e modulare. La frequenza e l'intensità del servizio, e dunque anche la commissione, variano al variare delle necessità.

Organizzazione e distribuzione Il nostro modello poggia su tre pilastri. Si riconosce al private banker un ruolo centrale che include l'effettiva personalizzazione dei portafogli. La banca cura particolarmente questo aspetto, sia attraverso la formazione, sia mantenendosi costantemente aperta all'ingresso di nuove figure qualificate. Si è provveduto al rafforzamento del team di advisory. In Cassa Lombarda opera una struttura di wealth management costituita da analisti, dedicati alla realizzazione delle soluzioni personalizzate. Il terzo pilastro riguarda il potenziamento dell'offerta, per ottimizzare la *governance* del cliente sia attraverso soluzioni interne, sia mediante accordi con specialisti esterni.

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT

ANCHE LA CRISI POTREBBE FRENARE L'ADVISORY



Risponde
Giancarlo Fonseca,
head of retail
distribution di
Goldman Sachs
asset management.
(Gsam).

Domanda di advisory In Italia il servizio di advisory fornito dalle reti di consulenza finanziaria (promotori finanziari e private bankers) è sempre più cruciale, visto il contesto caratterizzato da mercati finanziari globali e sempre più complessi, in termini di opportunità di rendimenti e rischi, e da un mercato domestico obbligazionario e azionario che subisce gli effetti della difficile situazione europea. È proprio grazie a un servizio di advisory avan-

zato che il risparmiatore italiano può comprendere queste dinamiche e apprezzare la validità e i benefici in termini di rischio/rendimento potenziale di una asset allocation diversificata e monitorata nel tempo del patrimonio personale.

Criticità per il business della consulenza Le continue sfide poste dalla complessa situazione macroeconomica e finanziaria possono fornire una opportunità di diversificazione degli investimenti ma allo stesso tempo costituiscono un ostacolo allo sviluppo dell'advisory. Potrebbero infatti spingere alcuni risparmiatori ad atteggiamenti conservativi e quindi a non sperimentare le soluzioni consulenziali. In aggiunta a queste considerazioni, bisogna osservare che lo sviluppo dell'attività di advisory richiede investimenti in tecnologia e nella formazione/informazione dei consulenti, capacità d'innovazione, visione di un mercato in costante evoluzione anche regolamentare.

Organizzazione e distribuzione In Gsam, con il nostro know how, stiamo rafforzando le nostre partnership commerciali con le reti che offrono servizi di advisory. Cerchiamo di contribuire alla formazione/informazione dei consulenti, tramite la nostra ricerca macroeconomica e la pianificazione finanziaria, offrendo idee di investimento innovative ed efficienti e allo stesso tempo trasparenti e comprensibili.

CARMIGNAC GESTION

PUNTIAMO SUL MODELLO INGLESE



Risponde
Sandra Crowl,
membro del comitato
investimenti di
Carmignac Gestion.

Domanda di advisory In Europa e in Gran Bretagna, i servizi di consulenza indipendente continuano a costituire la spina dorsale della consulenza finan-

ziaria retail e della distribuzione di fondi. Il quadro normativo per i consulenti indipendenti è stato rafforzato già nel 2003 in Francia e più recentemente in altri paesi come l'Austria. Le banche hanno inoltre adottato un approccio ad architettura aperta per offrire ai propri clienti il meglio in termini di approccio alla classe di fondi. Gli istituti che attuano queste politiche hanno incrementato gli afflussi e gli investitori hanno tratto vantaggio da questi cambiamenti chiave.

Criticità per il business della consulenza Mentre per la maggior parte dei distributori europei osserviamo pochi ostacoli importanti, in Gran Bretagna e Olanda sperimenteranno un cambiamento epocale nel proprio modello di business di consulenza a partire dal 2014. Le società di consulenza non potranno più contare sui significativi *rebate*, le commissioni riconosciute dai gestori di fondi per distribuire i loro prodotti, ma al cliente finale sarà applicata una commissione di consulenza per colmare il gap. Possiamo, dunque, prevedere in questi paesi un consolidamento della rete di distribuzione delle società di advisory.

Organizzazione e distribuzione Il nostro modello di distribuzione si fonda sulla trasparenza e su un servizio di alta gamma, oltreché su reti di vendita locali e un team dedicato. Abbiamo adottato con largo anticipo la nuova normativa Rdr e in Gran Bretagna aderiremo al nuovo quadro per i gestori di fondi.

ZENIT SGR LA NORMATIVA SPINGE L'OFFERTA



Risponde
Raimondo Marcialis,
consigliere delegato
di Zenit Sgr

Domanda di advisory Non credo che si possa parlare di domanda crescente ma di una of-

ferta di consulenza che aumenta in modo significativo a partire dai promotori finanziari per arrivare fino allo sportello bancario. L'advisory è diventato un vero e proprio servizio d'investimento e si sta affermando come modalità specialistica di supporto alla clientela più sofisticata. In sintesi, l'evoluzione normativa porta a una maggiore offerta che, qualificandosi, genera l'aumento della domanda di consulenza.

Criticità per il business della consulenza Gli investitori privati non sono abituati a riconoscere la consulenza come un servizio autonomo che "merita" di essere remunerato in modo specifico. In Italia, la scarsa cultura finanziaria è stata favorita prima dagli alti tassi di interesse garantiti dal nostro debito pubblico e poi da un'offerta dei prodotti finanziari che nel prezzo includeva il costo del prodotto, la distribuzione e la consulenza. Questo prezzo *all inclusive* non permette che emerga la catena del valore e in particolare deprime il valore della consulenza prestata al cliente che spesso paga come tale la vendita del prodotto.

Remunerazione La consulenza offerta da Zenit viene remunerata in proporzione agli importi soggetti alla consulenza e alla tipologia e complessità del servizio richiesto. Noi offriamo servizi di consulenza sia ai clienti istituzionali che privati garantendo la nostra expertise di gestori di grande esperienza che conoscono dall'interno la realtà dei mercati finanziari.

COPERNICO SIM ANCORA TROPPI CONFLITTI DI INTERESSE



Risponde
Saverio Scelzo,
presidente
e amministratore
delegato
di Copernico sim

Domanda di advisory Il settore della consulenza presenta notevoli opportunità che verranno sfruttate appieno solo se il ricorso

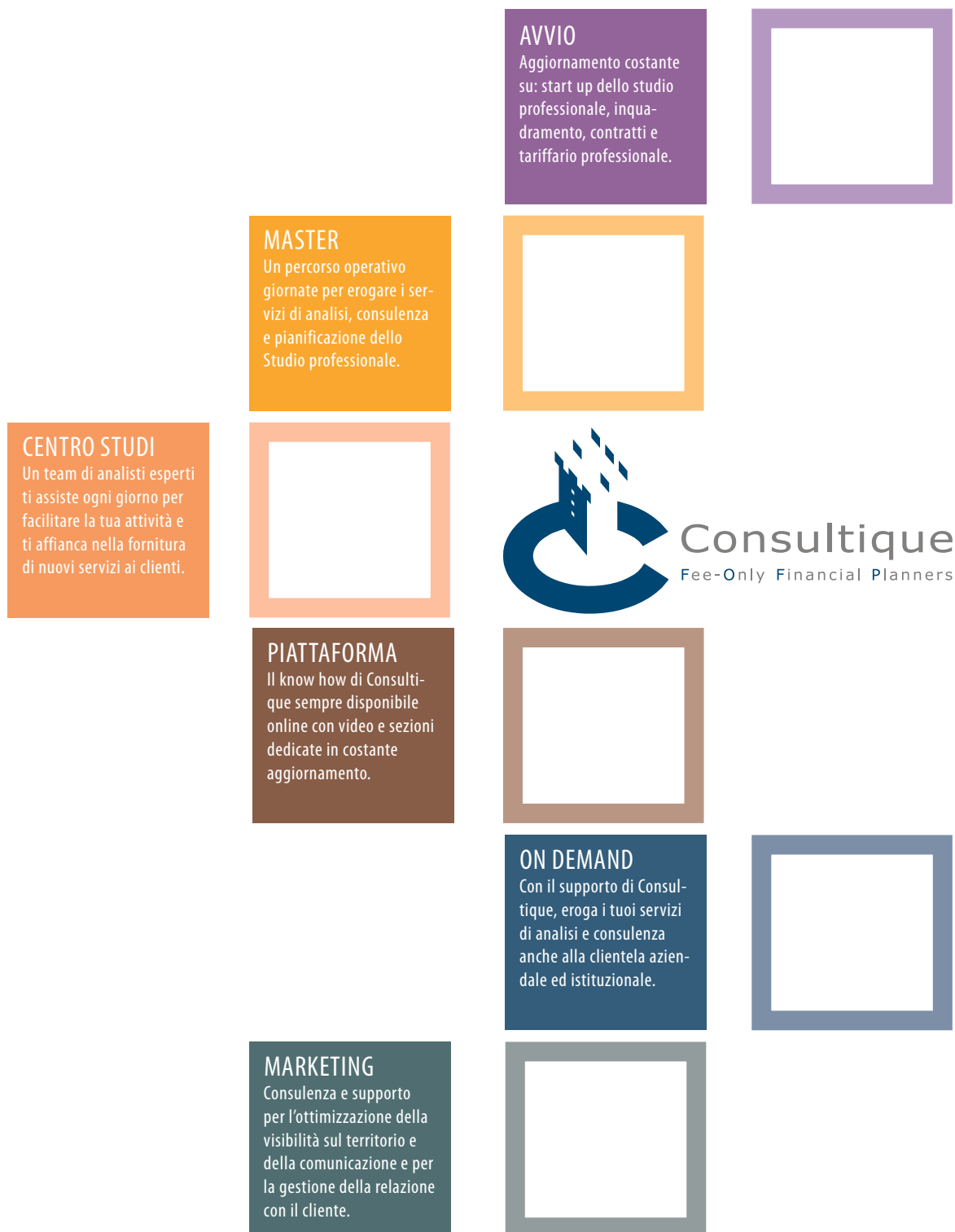
alla consulenza aiuterà a eliminare i conflitti di interesse che pesano sul settore del risparmio gestito. Allo stato attuale questa è più una speranza che una realtà. La domanda di consulenza è crescente e le motivazioni sono in parte dovute alla sensibilizzazione, più o meno imposta, che il nostro settore ha visto dopo la Mifid e in parte a una positiva accoglienza da parte di risparmiatori e consulenti, specie nelle nuove generazioni. Certo che se volessimo risolvere davvero il conflitto di interessi in Italia basterebbe emanare una norma che lo vietasse, così tutto si risolverebbe alla fonte.

Criticità per il business della consulenza Bisogna dare sostanza alla consulenza, evitando tutte quelle manovre che permettono di vestire la vecchia attività di vendita monomarca con l'abito della consulenza indipendente. In questo senso temo la proposta di distinguere "consulenza" e "consulenza indipendente" intendendo con la prima quella strumentale alla prestazione di altri servizi (collocamento, negoziazione...). Il consulente deve sempre avere interessi in linea con quelli del cliente, introduce condizioni su questo punto significa automaticamente allontanarsi dall'obiettivo.

Remunerazione La consulenza può essere continuativa o su casi specifici. A seconda dei casi la sim (e il consulente) vengono retribuiti con parcelle periodiche o *spot*. Visto che possiamo fornire anche il servizio di collocamento, quando sul patrimonio oggetto di consulenza percepiamo delle parcelle, se questo patrimonio viene da noi collocato, retrocediamo al cliente tutti gli *inducement* percepiti a qualsiasi titolo per l'attività di collocamento. Il servizio di consulenza a parcella viene erogato dai promotori finanziari, dopo aver seguito un periodo di formazione, in collaborazione costante con il nostro ufficio studi che offre il supporto necessario a fornire le raccomandazioni, ne valuta l'adeguatezza e, tramite i supporti proprietari, effettua il monitoraggio dei portafogli erogando raccomandazioni scritte. ■

INDIPENDENTE DA OGGI? SÌ!

ORA PUOI AVVIARE UNO STUDIO PROFESSIONALE DI ANALISI,
CONSULENZA E PIANIFICAZIONE FINANZIARIA



DIBATTITO LA SITUAZIONE IN ITALIA

Quali prospettive sul mercato?

Manca l'albo, i modelli di organizzazione sono diversi, la remunerazione resta un punto chiave.

Se ne è discusso in una tavola rotonda di *BancaFinanza*.

■ ACHILLE PEREGO

Il futuro dell'industria del risparmio non potrà fare a meno della consulenza finanziaria indipendente. La Mifid 1 ha costruito un sistema normativo che disciplina la trasparenza dei comportamenti degli intermediari, differenziando il momento della decisione dell'investimento da quello dell'esecuzione dell'ordine. Ma spesso si determina una confusione di ruoli e le banche si limitano a una consulenza di base realizzata con la profilatura del cliente e non completamente priva del rischio di un conflitto d'interesse con i prodotti d'investimento che vengono proposti e collocati. La Mifid 2 dovrebbe far fare un salto di qualità riconoscendo il valore aggiunto della consulenza indipendente che deve anche essere capace di farsi riconoscere una remunerazione da parte del cliente sganciata dalle commissioni "nascoste" nei prodotti. Ma il mercato non è ancora pronto per questo riconoscimento e la consulenza indipendente, ancora in attesa dell'albo previsto dalla legge, deve ancora conquistarsi un ruolo da protagonista. Sono queste le considerazioni emerse nella tavola rotonda su *Il presente e il futuro della consulenza finanziaria*, organizzata da *BancaFinanza*. Alla tavola, moderata dal direttore di

BancaFinanza e de *Il giornale delle Assicurazioni*, **Angela Maria Scullica** e da **Achille Peregò**, caposervizio di *QN*, hanno partecipato: **Alberto Cuccu**, chief operating officer di Object Way, **Zeno D'Acquarone**, vicepresidente di Gwa sim, **Claudia Petracca**, responsabile legale di Assosim, **Massimo Scolari**, segretario generale di Ascosim e membro del Consultative working group

dell'Esma, **Dario Luca Spitale**, presidente e amministratore delegato di Gaa sim, **Paolo Tirabassi**, membro del consiglio direttivo di Nafop, **Maurizio Esentato**, amministratore delegato di Cassis Capital e **Corrado Cassar Scalia**, director of sales&marketing di Morningstar Italy.

Domanda. Qual è oggi la situazione della consulenza finanziaria indipendente e quali sono i possibili sviluppi del mercato?

Scolari. Partirei dal quadro normativo. Prima della Mifid 1 l'attività di consulenza era esercitata da qualsiasi soggetto oppure era considerata un'attività accessoria. Nell'ambito delle decisioni di investimento, la regolamentazione si occupava solo della fase esecutiva. Il controllo era finalizzato alla protezione dell'investitore nell'ambito dell'efficacia e alla correttezza del servizio offerto nell'esecuzione dell'ordine; veniva trascurata invece la formazione della decisione di investimento del risparmiatore, che rappresenta la parte più importante di una scelta di investimento. Con la Mifid il regolatore europeo ha fatto un grande



passo avanti. Ribadisce l'attenzione sulla fase esecutiva sottolineando l'importanza della decisione finale ma afferma che è ancora più rilevante capire come si forma questa scelta. Siamo transitati quindi verso un sistema in cui la consulenza e i relativi consigli di investimento, sono diventati un'attività regolamentata. Detto questo, che cosa è successo nel nostro sistema finanziario con l'applicazione della Mifid 1? Gli intermediari, e in particolare le banche, di fronte al fatto che l'attività di supporto alla scelta d'investimento inevitabilmente rientrava nella nuova regolamentazione, hanno dovuto disciplinare le modalità con cui abbinare ai servizi esecutivi d'investimento quelli di consulenza, rispettando le relative regole di condotta, garantendo principalmente la valutazione di adeguatezza della raccomandazione di investimento. Nelle scorse settimane la Consob ha pubblicato per la prima volta un bollettino statistico che fotografa i cambiamenti imposti dalla nuova normativa: sull'ammontare dei depositi amministrati dalle banche italiane, circa 1.100 miliardi di euro,

più della metà (il 57%) è abbinato a un servizio di consulenza. Quindi le banche, rispettando la Mifid, hanno offerto ai loro clienti l'opportunità di sottoporre le raccomandazioni di investimento a un controllo di adeguatezza. Si parla, in questo caso, di una consulenza di base non remunerata. Ma nel settore finanziario non esiste nulla di gratuito e il cliente comunque paga sempre qualcosa anche se non sa bene quanto. Questa consulenza viene remunerata infatti attraverso altri servizi finanziari, ad esempio tramite le commissioni di collocamento dei prodotti. Il grande progresso rappresentato dalla Mifid 1, in Europa e anche in Italia, al di là dei problemi ancora aperti sui possibili conflitti d'interesse tra chi, l'operatore titoli allo sportello, sempre con la stessa giacca prima fa il consulente e poi colloca prodotti della sua stessa banca, purtroppo era rimasto a metà. Voglio dire che la trasformazione del rapporto banca-cliente non si era compiuta in modo completo consentendo, come dovrebbe essere, la totale trasparenza dei sistemi di remunerazione dell'attività di consulenza. Con la Mifid 2 si è cercato

di completare questo percorso introducendo una modalità di consulenza chiamata indipendente e una maggiore trasparenza nelle modalità di remunerazione di questa attività, vietando per esempio di percepire commissioni di retrocessione.

Tirabassi. Concordo sull'importanza dell'evoluzione normativa introdotta dalla Mifid. In particolare l'aver fatto emergere la consulenza come attività indipendente. Il processo di formazione della decisione di investimento deve essere corretto, guidato da criteri adeguati all'investitore, frutto di un approccio sistematico basato sugli obiettivi temporali e sull'analisi delle esigenze del risparmiatore garantendo così l'adeguatezza delle scelte. La consulenza, come è già avvenuto nei paesi anglosassoni, può quindi diventare indipendente. In questo caso il consulente viene remunerato direttamente dall'investitore per il servizio che gli è stato fornito, un supporto professionale privo di conflitti di interessi. È giusto quindi attendersi e pretendere che il consiglio di investimento sia fornito indipendentemente dal successivo interesse del collocatore. Oggi la presenza sul mercato di operatori che esercitano solo l'attività di consulenza finanziaria è il frutto dell'applicazione della Mifid. Un frutto ancora acerbo, perché, mentre per le sim la consulenza finanziaria è ormai entrata in un regime ordinario, per le persone fisiche identificate come soggetti autorizzati dal qua-

PARTECIPANTI

Alla tavola rotonda su *Il presente e il futuro della consulenza finanziaria*, organizzata da BancaFinanza, moderata dal direttore di BancaFinanza e de *Il giornale delle Assicurazioni*, Angela Maria Scullica e da Achille Perego, caposervizio di QN, hanno partecipato: Alberto Cuccu, chief operating officer di Object Way, Zeno D'Acquarone, vicepresidente di Gwa sim, Claudia Petracca, responsabile legale di Assosim, Massimo Scolari, segretario generale di Ascosim e membro del Consultative working group dell'Esma, Dario Luca Spitale, presidente e amministratore delegato di Gaa sim, Paolo Tirabassi, membro del consiglio direttivo di Nafop, Maurizio Esentato, amministratore delegato di Cassis Capital e Corrado Cassar Scalia, responsabile marketing di Morningstar.



dro normativo a svolgere attività di consulenza manca ancora l'ultimo anello: la costituzione dell'albo dei consulenti, prevista dalla legge. La mancanza dell'albo rappresenta un *vulnus* nel quadro normativo ma anche nella libertà di impresa e nella trasparenza del mercato. L'attuale situazione di *prorogatio* fa sì che il consulente come persona fisica o in forma societaria di srl sia ancora una categoria molto ristretta, mentre l'allargamento della platea degli operatori avrebbe effetti positivi per il mercato. In primo luogo farebbe emergere di più il tema del prezzo da pagare per la consulenza in base al tipo di offerta, di organizzazione e di erogazione del servizio premiano le formule più efficienti e desiderate dagli investitori. In secondo luogo si darebbe un contributo di efficienza e di qualità per il mercato. Il consulente che non ha conflitti di interesse, infatti, svolge un ruolo di tutela per il risparmiatore consigliato a scegliere l'intermediario e il prodotto finanziario più convenienti.

D. Perché è così in ritardo la costituzione dell'albo dei consulenti indipendenti?

Tirabassi. L'albo, secondo quan-

SENZA ALBO MENO TRASPARENZA

«La mancanza dell'albo dei consulenti rappresenta una ferita nel quadro normativo ma anche nella libertà di impresa e nella trasparenza del mercato», dice Paolo Tirabassi, membro del consiglio direttivo di Nafop.

to prevede la legge, è un organismo di diritto pubblico, a carico quindi della pubblica fiscalità. Se si possono capire i problemi legati alla difficile situazione delle finanze statali, credo sia miope limitarsi al problema del costo dell'albo. Tra l'altro stiamo parlando - secondo uno studio Consob - di un paio di milioni di euro, semplicemente a titolo di anticipazione, perché sarebbero recuperati dalla gestione dell'Organismo. Una cifra esigua per il bilancio pubblico a fronte degli enormi vantaggi, a cominciare dalla trasparenza del mercato e dalla crescita della cultura finanziaria. Se negli anni scorsi ci fosse stata una maggiore presenza di consulenti indipendenti si sarebbero verificati molti meno scandali finanziari, dai bond argentini a quelli della Parmalat. Secondo una stima prudente della Consob, nei primi anni l'albo potrebbe avere tra i 3 e i 5 mila iscritti. E potrebbe accogliere una parte degli esuberanti del sistema bancario di più alta professionalità, offrendo il passaggio alla consulenza indipendente..

Petracca. Anche in assenza dell'albo, per il quale si ritiene comunque auspicabile una nascita in tempi brevi, esiste un potenziale grande sviluppo dei servizi di consulenza prestati dagli intermediari abilitati. Con specifico riferimento alla consulenza in materia finanziaria abbiamo assistito, nel corso del 2012, a una progressiva sensibilizzazione degli intermediari in ordine all'importanza degli aspetti organizzativi interni e contrattuali e, in particolare modo, all'importanza delle tecniche di rilevazione del profilo di rischio della clientela. Questa rinnovata sensibilità non nasce da mutamenti del contesto normativo di riferimento, che resta sempre quello della Mifid, ma è derivato, piuttosto, dalla pubblicazione nel corso del 2012 di due importanti documenti i quali, ancorché di carattere non normativo, presentano un contenuto interpretativo estremamente importante. Mi riferisco, in particolare, alla pubblicazione degli Orientamenti Esmà del luglio 2012 in tema di valutazione dell'adeguatezza e alla pubblicazione da parte della Consob, pressoché nello stesso periodo, di un *discussion paper*, nell'ambito del quale l'autorità

ha evidenziato rilevanti criticità dei questionari utilizzati dagli intermediari per la profilatura della clientela. Tanto gli orientamenti Esmà quanto il documento Consob (per l'implicita moral suasion), pur non introducendo novità legislative, sono estremamente importanti perché hanno rappresentato un'occasione di stimolo per gli intermediari a procedere a una revisione critica delle procedure interne e a verificare tutti i passaggi, pratici e logici, sottesi alla valutazione di adeguatezza. Al tempo stesso, per chi ne ha saputo cogliere l'opportunità, hanno rappresentato un'utile occasione anche per rivedere le politiche interne di gestione dei conflitti di interesse. E qui torna il tema della consulenza indipendente. Come noto, la normativa vigente non impone agli intermediari che prestino il servizio di consulenza di essere indipendenti. È necessario però che essi adottino misure di gestione dei conflitti tali da assicurare il costante perseguimento del miglior interesse del cliente. La mancanza di imparzialità deve, quindi, essere accompagnata dalla predisposizione di un articolato sistema di tutele basato sul rispetto di precise regole di condotta imposte all'intermediario, e soprattutto, sull'obbligo di comunicare preventivamente al cliente il perimetro della consulenza fornita, di adottare efficaci politiche di gestione dei conflitti di interessi nonché di sottoporre qualunque consiglio di investimento allo screening di adeguatezza. La consulenza, soprattutto se indipendente e quindi scevra da possibili distorsioni valutative, può offrire un grande valore aggiunto al risparmiatore retail e agevolare una più efficiente allocazione dei suoi risparmi.

Cassar Scalia Come Morningstar rileviamo il passaggio dalla Mifid 1 a una Mifid 1.5... Voglio dire che dopo un'applicazione iniziale della nuova normativa guidata più dagli aspetti legali, quindi dall'adeguamento delle procedure anche come adempimento per limitare i rischi dell'intermediario verso l'investitore, stiamo passando a un'interpretazione della Mifid come opportunità di cambiamento dei servizi finanziari. Con un nuovo focus sul

CONTENUTI

«Prima di riflettere sull'indipendenza, dobbiamo chiederci quali sono i contenuti, i driver che guidano il servizio di consulenza sia per il cliente sia per l'intermediario. Da qui bisogna partire per poi definire diversi percorsi di regolamentazione dell'advisory e la sua remunerazione», dice Corrado Cassar Scalia, director of sales&marketing di Morningstar Italy.



cliente e sui suoi obiettivi attesi. Per questo prima di riflettere sull'indipendenza o meno della consulenza, dobbiamo chiederci quali sono i contenuti, i driver che guidano il servizio di consulenza sia per il cliente sia per l'intermediario. Quali sono le professionalità e gli strumenti da mettere a disposizione per erogare al meglio questo servizio e farlo percepire dal mercato e dalla clientela. È questo il vero tema ed è da qui che si deve partire per poi definire diversi percorsi di regolamentazione della consulenza e della sua remunerazione che possono anche riproporre l'esperienza degli Stati Uniti dove convivono tre modelli: i broker, gli advisor legati alle grandi banche che danno una consulenza *fee based* ma anche i consulenti indipendenti.

D'Acquarone. Credo che esista un serio problema sul tema del pricing del servizio di consulenza ovvero di distorsione sul mercato del pricing che si traduce nel mancato riconoscimento del valore aggiunto professionale contenuto nella consulenza. Il risparmio gestito è un mondo ad altissimo contenuto professionale. Una filiera in cui tutti i processi e le componenti (gestori, analisti, banche dati, software, ecc.) comportano costi. E avendo strutture gravate dai costi, come per qualsiasi azienda, per stare in piedi questo business deve avere un minimo pricing. A maggior ragione la consulenza che è molto "time consuming" e personalizzata. Il mercato però nasconde e non riconosce a questo servizio il suo valore aggiunto. Noi facciamo consulenza da 12 anni e siamo convinti che chi vuole questo servizio debba pagarlo per quello che vale. E con lo 0,10% o lo 0,20% di commissione non si vive a meno che non si faccia anche un altro mestiere, quello di collocare prodotti o altri servizi, quali la negoziazione o custodia, recuperando così marginalità da altre fonti, ma così facendo sfalsando il servizio di advisory e di fatto anche la concorrenza con gli operatori che offrono alla propria clientela solo la consulenza. Oltre al tema della remunerazione c'è anche quello dell'operatività. Oggi, con mercati così volatili e complessi, è finita la vecchia impostazione del *buy and hold*, anche su asset class

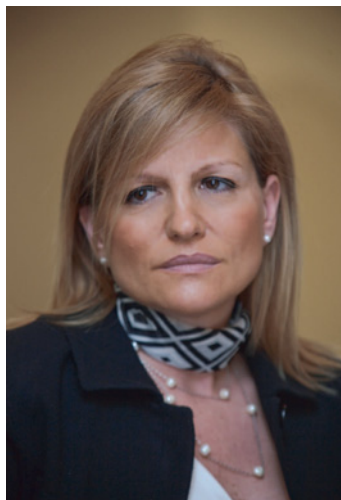
dove storicamente si era sempre fatto. La consulenza ha effettivamente a mio giudizio dei limiti: quanti clienti si possono gestire per muoversi su mercati così rapidi e che richiedono un'operatività sempre più intensa? La compartecipazione, la condivisione nelle scelte di investimento è frutto anche del fatto che ci sono state, tra virgolette, distorsioni nell'industria del risparmio. La consulenza è nata una quindicina di anni fa perché, diciamo, il mondo del Risparmio gestito non serviva al meglio i clienti. Aveva perso un po' l'etica della professione preso dall'ingordigia commissionale. Oggi quei margini non ci sono più, si sono fortemente ridotti e così si smontano le gestioni e l'investitore, abbandonato al risparmio amministrato, ha bisogno di consulenza più che mai, ma da una parte gli operatori devono offrirla al giusto prezzo e i clienti devono imparare a riconoscerla in quanto servizio professionale e dunque pagarla direttamente.

Spitale. Non ho dubbi sul fatto che le statistiche Consob, che sono state citate, siano corrette. Ma la realtà è diversa perché esistono due forme di consulenza e questo crea confusione sul mercato. La prima consulenza è quella che si limita a profilare il cliente, rispettando le norme Mifid. Risponde ai criteri di adeguatezza: chiede quanti anni ha il cliente, il numero dei figli, la professione, il reddito disponibile, gli obiettivi d'investimento. Ma siamo lontani anni luce da una vera e propria pianificazione finanziaria. Si utilizzano piattaforme erroneamente considerate dal cliente come un servizio di consulenza ma in realtà sono solo dei grafici. Si applicano commissioni che vanno dallo 0,20% al 2,8% ma nessuno dice al cliente quello che si aspetta. Lo mette, per esempio in guardia, sul fatto che

i mercati stanno volgendo al peggio e sia il momento di uscire o di ridurre l'investimento. E questo comportamento crea una profonda disaffezione. Purtroppo, e mi riferisco soprattutto alle piccole e medie realtà, mancano i supporti a partire dall'ufficio studi. Per quanto riguarda invece l'albo dei consulenti non ha nulla a che fare con l'esame da promotore finanziario. La preparazione a questo esame comporta l'apprendimento di conoscenze molto utili per la professione che si sarà chiamati a svolgere ma non si riceve il know how per rispondere al cliente da consulente. Quando ci sarà l'albo, ritardato dalla Consob e dalle autorità di vigilanza, avremo tantissimi consulenti finanziari con la preparazione da promotore finanziario. Passando al tema delle grandi banche che collocano prodotti finanziari con servizi di consulenza, ritengo che il focus sul conflitto di interessi sia corretto. C'è l'esigenza di un continuo monitoraggio del profilo del rischio-cliente sulla base dei prodotti che ha in portafoglio ma non si può rispondere a questa esigenza solo con le piattaforme di profilatura del cliente. La consulenza ci permette di ottenere risultati qualitativamente molto diversi. Purtroppo si parla troppo di consulenza e non sempre in modo corretto. E un po' temo anche un albo con 5 mila consulenti. La realtà è che in dieci anni la ricchezza finanziaria delle famiglie italiane si è ridotta dell'8% e l'industria del risparmio ha distrutto 90 miliardi di euro. Quindi

CONFUSIONE
«Nella realtà, esistono due forme di advisory e questo crea confusione sul mercato. La prima si limita a profilare il cliente, risponde a criteri di adeguatezza. Ma è lontana anni luce da una vera e propria consulenza, dalla pianificazione finanziaria», dice Dario Luca Spitale, amministratore delegato e presidente di Gaa sim.

QUESTIONARIO MIFID
«Gli intermediari dovrebbero, se occorre, affinare le tecniche di profilatura della clientela, considerando la compilazione del questionario Mifid non come un passaggio burocratico obbligatorio, ma come un'opportunità per costruire una relazione solida con il cliente», dice Claudia Petracca, responsabile legale di Assosim.



la grande sfida che abbiamo davanti non è quella di creare nuovi prodotti ma di riconquistare la fiducia dei risparmiatori.

D'Acquarone. Ma come si può riconquistare la fiducia se io raccomando di investire in un fondo azionario e poi il mio cliente scopre che se lo acquista in una banca paga il 5% di commissione di ingresso mentre in un'altra zero: una follia del mercato! Non solo, oltre alla enorme differenza di costi, c'è anche il problema che non tutti i prodotti finanziari sono accessibili in tutte le banche. E così, o il tuo cliente rinuncia a investire in quello strumento o deve spostare gli asset presso intermediari che permettano di comprarlo.

Esentato. La mia impressione è che si presti troppa attenzione alle procedure regolamentari e molto meno al contenuto della consulenza e ai modelli organizzativi. E non vedo modelli focalizzati solo sulla consulenza. Fare consulenza significa avere una grande conoscenza dei mercati. Una volta le grandi banche si avvalevano di importanti uffici studi, ma oggi chi li ha più? Invece abbiamo a che fare con investitori che ti chiedono che impatto può avere la crisi di Cipro o la tensione militare in Nord Corea sul Btp. Mi chiedo: come fa il consulente unico iscritto all'Albo a rispondere? Forse ci siamo dimenticati che cosa significa la nostra professione. Con 120 mila euro posso aprire una Sim e pagarmi l'ufficio per due anni ma dov'è l'organizzazione che



mi consente di conoscere i mercati? Quello che però mi incoraggia è che, grazie al cielo, esiste anche la figura dell'imprenditore. Vorrei per questo fare l'esempio delle tlc, divise tra rete e servizi. Si è sempre pensato che Telecom fosse un monolite inattaccabile. In realtà non è stato così e il deprezzamento del titolo in Borsa (valeva 2 euro, oggi poco più di un quarto) è la conseguenza della divisione tra rete e servizi e dell'assenza di contenuti. Quelli che hanno Apple o Samsung. La stessa cosa può essere riproposta per il settore finanziario. Dopo la crisi le banche avrebbero dovuto ritornare a porre la loro attenzione sul cliente scoprendo la consulenza. In realtà non lo hanno fatto. Sia le grandi banche sia le banche di credito cooperativo che hanno varato un programma di consulenza rimasto in gestazione dal 2009. Il loro problema era ed è la piattaforma informatica. Le procedure informatiche possono aiutarmi a gestire il modello di consulenza, ma non sono il modello. Infine vorrei tornare al tema della condivisione delle scelte tra consulente e cliente.

TRASPARENZA

«La trasformazione del rapporto banca-cliente non si è compiuta consentendo, come dovrebbe essere la totale trasparenza dei sistemi di remunerazione. Con Mifid 2 si cerca di completare questo percorso, introducendo la consulenza indipendente e vietando, per esempio, di percepire commissioni di retrocessione», dice Massimo Scolari, segretario generale di Ascosim e membro del Consultative working group dell'Esma.

Un approccio che non condivido, in quanto mi rivolgo a un esperto perché mi orienti in quanto ritengo di non essere in grado di affrontare autonomamente la problematica che ho di fronte. Se ho la carie e vado dal dentista è lui che decide la terapia, non sono io che partecipo alla scelta.

D. Quanto la tecnologia può aiutare la consulenza?

Cuccu. Concordo pienamente con Esentato: le procedure non sono un modello organizzativo. Questa distinzione, tuttavia, non è ancora sufficientemente chiara al cliente. Se mancano i contenuti, se non c'è l'ufficio studi, si presuppone che la piattaforma software possa supplirvi. In realtà non è così. La piattaforma aiuta e rende più efficienti contesti organizzativi complessi e garantisce che il metodo di vendita sia coerente sulla rete dei consulenti ma non può dire quale sia, ad esempio, l'impatto sui mercati delle tensioni militari in Corea. La Mifid 1 ha rappresentato un approccio prevalentemente legale. E in quanto tale, più facilmente ottimizzabile con le piattaforme software. I contenuti, invece, sono una realtà più complessa da trasmettere alla rete che fa consulenza. Non si può pretendere che abilitando un software si crei un modello organizzativo. Le cose, però, stanno cambiando in senso positivo. La consulenza sta evolvendo verso un approccio che segue il percorso del cliente e non lo assiste solo nel momento dell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario. Tuttavia, i modelli organizzativi degli operatori finanziari non garantiscono ancora la possibilità di raccogliere infor-

DISTORSIONE
«Esiste una distorsione sul mercato del pricing che si traduce nel mancato riconoscimento del valore aggiunto professionale della consulenza. Il risparmio gestito ha strutture gravate di costi, come qualsiasi altra azienda, e per stare in piedi deve avere un minimo pricing. A maggior ragione la consulenza che è time consuming e personalizzata», dice **Zeno D'Acquarone**, vicepresidente di Gwa sim.





mazioni approfondite sugli stili e le esigenze di investimento dei clienti, specie se il momento dedicato alla consulenza si riduce a pochi minuti e non viene aggiornato su base regolare. Noi, come produttori, sappiamo adattare le nostre soluzioni per supportare i gestori in base al modello organizzativo che adottano, sia che si tratti di advisory approfondite, sia che si debba elaborare il profilo d'investimento in tre clic. In questo modo, tuttavia, il mercato non sempre riesce a identificare in maniera chiara i prodotti finanziari più idonei in base alla tipologia di investitore. In queste occasioni si possono verificare, soprattutto nella consulenza mass market, situazioni di appiattimento delle forme di advisory, con la conseguente difficoltà di trovare un giusto equilibrio nel segmentare la consulenza per il mass market da quella per la clientela evoluta.

D. Come si può remunerare il servizio di consulenza?

Tirabassi. Ci si chiede: c'è una clientela disposta a pagare per una consulenza di questo livello? La risposta è sì, anche se si tratta ancora di una élite. Ed è questa clientela disposta anche a pagare sufficientemente questo servizio? Io dico di sì e questo mette chi offre questa consulenza nelle condizioni di avere le risorse per organizzare un servizio di qualità.

Cassar Scalia. Se non definiamo il livello e la tipologia della consulenza rischiamo di fare confusione tra una piattaforma e la professionalità e il know how del consulente. Lo strumento serve a facilitare il trasferimento delle co-

RICONQUISTARE LA FIDUCIA

«La realtà è che in dieci anni, la ricchezza degli italiani si è ridotta dell'8% e l'industria del risparmio ha distrutto 90 miliardi di euro. La grande sfida che abbiamo davanti non è quella di creare nuovi prodotti ma di riconquistare la fiducia dei risparmiatori», dice Dario Luca Spitale, presidente e amministratore delegato di Gaa sim.

noscenze sul cliente e a ridurre l'impegno del consulente nelle attività a basso valore aggiunto, come la reportistica. Ma la domanda principale che ci si deve porre è sul ruolo del consulente. Chi è il consulente? Colui che sceglie i migliori prodotti, ha accesso alle informazioni, dispone di capacità di analisi e trova la migliore asset allocation? Probabilmente sì. Ma è anche colui che parte dall'esigenza del cliente e organizza il suo portafogli in funzione dei flussi di cassa, delle esigenze assicurative-previdenziali e personali. Tanto che un recente studio americano ha dimostrato che questo valore aggiunto corrisponde a un 1,85%-2,15% di rendimento annuo sul portafogli del cliente.

Petracca. Con riferimento alla remunerazione occorre tenere presenti due aspetti. Uno di carattere formale, disciplinato in sede contrattuale, riguarda i termini e le modalità di calcolo della commissione richiesta dall'intermediario alla propria clientela per lo svolgimento dell'attività di consulenza. L'altro, di carattere più sostanziale, interessa il modo con cui il cliente percepisce il valore aggiunto della consulenza e alla sua conseguente disponibilità a riconoscerlo come servizio autonomamente remunerabile, dunque non gratuito e non implicito nella prestazione di altri servizi di investimento. Ed è su questo secondo con ogni probabilità, che è necessario incoraggiare il mercato a fare dei passi avanti, che richiedono, a mio avviso, in primo luogo un avanzamento culturale sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta. Dal lato della domanda di consulenza, è

PIATTAFORME INFORMATICHE

«La piattaforma non può supplire alla mancanza dei contenuti e dell'ufficio studi. Il software aiuta e rende più efficiente contesti organizzativi complessi, ma non può dire, per esempio, quale può essere l'impatto sui mercati delle tensioni militari in Corea», dice Alberto Cuccu, chief operating officer di Objectway.

necessario che il cliente comprenda, per esempio, che tutte le domande che l'intermediario gli rivolge per misurare il profilo di rischio, hanno lo scopo di curare il suo interesse. Dal lato dell'offerta, gli intermediari dovrebbero, se occorre, affinare le tecniche di profilatura della clientela, considerando la compilazione del questionario Mifid non come un passaggio burocratico necessario, ma come un'opportunità per costruire una relazione solida col cliente. Senza dimenticare che bisogna anche realizzare una rigorosa mappatura delle specificità e dei rischi degli strumenti offerti in consulenza nonché, prima ancora, costruire campagne prodotte che siano effettivamente funzionali alla soddisfazione dei clienti e non già alle esigenze funzionali dell'impresa.

Spitale. Vorrei a questo proposito citare un nostro esempio. Noi abbiamo riformulato il questionario di profilatura in base alle normative Mifid. Un questionario di 11 pagine. La Consob ci ha detto: non ve lo compileranno mai! Invece non abbiamo trovato un solo cliente non disposto a rispondere a tutte le domande, dopo la comprensibile ritrosia iniziale, percepita la consapevolezza che sarebbe servito per fornirgli il miglior servizio di consulenza per gli investimenti. ■



NO ALLA CONDIVISIONE
«Non sono d'accordo con la condivisione delle scelte tra consulente e cliente. Se mi rivolgo a un esperto è perché ritengo di non essere in grado di risolvere autonomamente il problema», dice Maurizio Esentato, amministratore delegato di Cassis Capital.



INTERMEDIARI IL RAPPORTO CON LA CLIENTELA

Quanto pesa la consulenza delle banche

Il 57% dei patrimoni amministrati dagli istituti di credito è sotto advice. Lo dimostra un'analisi sui dati Consob.

■ MASSIMO SCOLARI

MINORE VOLATILITÀ
Secondo i dati della Consob il servizio di consulenza sembra essere correlato a una minore volatilità dei volumi, anche in una fase di pressione sulla liquidità della clientela.

Di consulenza finanziaria si parla molto. Da quando, con l'introduzione della Mifid nel nostro ordinamento, il rapporto tra intermediari e investitori è progressivamente cambiato. La direttiva ha elevato la consulenza a servizio di investimento per la crescente importanza attribuita alle raccomandazioni nell'ambito delle decisioni di allocazione del risparmio della clientela. L'investimento in uno strumento o prodotto finanziario si compone di diverse

fasi: in particolare è rilevante la fase della formazione della decisione alla quale segue la sua esecuzione. Questa fase prima della Mifid non era soggetta a regole specifiche. Gli obblighi degli intermediari e le relative regole di condotta si applicavano a partire dall'ordine del cliente e disciplinavano solo la fase successiva ed esecutiva.

COSA CAMBIA CON LA MIFID

Con la Mifid, la raccomandazione di investimento costituisce, invece,

un autonomo servizio sottoposto alle regole di condotta da parte degli intermediari e a specifiche tutele per l'investitore. La consulenza è un'attività che in un certo senso è sempre stata svolta dagli intermediari, anche se, in assenza di una specifica regolamentazione, era compresa tra i servizi di tipo accessorio. Con l'introduzione della nuova disciplina, tutti i consigli di investimento devono essere ricondotti ad un servizio di consu-

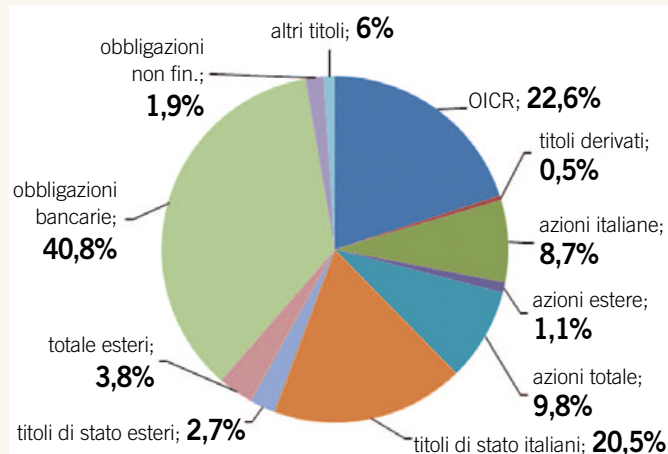
lenza in materia di investimenti. Ne è derivata, anche su sollecitazione da parte delle autorità di vigilanza, la necessità di abbinare al servizio di collocamento di strumenti finanziari un contratto di consulenza.

Dopo alcuni anni dall'avvio della Mifid, è interessante porsi alcuni interrogativi sull'effettiva applicazione del servizio di consulenza e sui possibili effetti che, a livello aggregato, ha determinato nelle scelte di investimento della clientela retail. Il *Bollettino statistico* della Consob del marzo scorso contiene interessanti rilevazioni quantitative sui depositi amministrati presso gli intermediari italiani, sia da parte dei clienti retail che professionale. Nel nuovo Bollettino è evidenziato l'ammontare di diverse tipologie di strumenti finanziari detenuti dagli intermediari e, separatamente, la percentuale di strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza. Questo consente, per la prima volta, di evidenziare la dimensione quantitativa dell'attività di advisory degli intermediari finanziari.

ADVISORY IN CRESCITA La quota di strumenti finanziari della clientela retail oggetto del servizio di consulenza risulta in sensibile aumento: dal 34,3% di inizio del 2011 è cresciuta fino al 57% a settembre 2012, raggiungendo un valore assoluto di 656 miliardi. A riprova della rilevanza del servizio di advisory il Bollettino rive-

Depositi amministrati della clientela retail

Composizione aggregata di portafoglio settembre 2012



Fonte: Bollettino Statistico Consob - Marzo 2013



la che, nel corso del 2012, la quota degli strumenti collocati alla clientela retail (128 miliardi) e oggetto del servizio di consulenza è stata del 57%. Per più della metà degli strumenti finanziari collocati è stata effettuata dagli intermediari la valutazione di adeguatezza della raccomandazione di investimento.

I dati pubblicati dalla Consob sono stati rielaborati per mettere a confronto la dimensione e l'evoluzione del portafoglio retail under advice e quelli che non lo sono. Operando questa suddivisione, appare evidente il diverso comportamento dei due aggregati: la flessione dei volumi è, per esempio, interamente riferita ai portafogli senza consulenza che, nei diciotto mesi tra marzo 2011 e settembre 2012, si sono pressoché dimezzati; al contrario il valore degli strumenti finanziari oggetto di consulenza si è accresciuto, nello stesso periodo, di circa 100 miliardi

VOLUMI PIÙ STABILI La maggiore diffusione del servizio di consulenza sembra quindi essere associato a una maggiore stabilità dei volumi (anche in una fase di pressione sulla liquidità della clientela) e ad una minore attrazione da parte di prodotti bancari e assicurativi concorrenti.

Nel Bollettino si trova anche la composizione percentuale del portafoglio aggregato aggiornato alla data di settembre 2012: emerge la quota rilevante di obbligazioni emesse da istituzioni finanziarie

(40,8%) e dei titoli di stato italiani (20,5%), a dimostrazione della preferenza all'investimento in strumenti obbligazionari, tipica della clientela retail italiana. Il 22,6% è investito in fondi comuni, mentre gli investimenti azionari sono di poco inferiori al 10%. La percentuale di strumenti finanziari esteri è molto contenuta (3,8%) a riprova della scarsa propensione alla diversificazione internazionale del portafoglio.

Rielaborando i dati pubblicati dalla Consob è possibile analizzare la composizione del portafoglio aggregato della clientela che ha aderito al servizio di consulenza confrontandola con l'allocatione riferita agli altri clienti.

Anche in assenza di dati sul profilo di rischio degli investitori, risulta particolarmente utile per ottenere alcune indicazioni sugli effetti complessivi che possono scaturire dall'advisory. In particolare si vogliono esaminare gli effetti della consulenza sulla propensione a investire in fondi comuni, in azioni italiane ed estere, in strumenti finanziari esteri, quale misure del grado di diversificazione del portafoglio.

PREFERITI I FONDI La clientela retail conferma la maggiore propensione ai fondi che nei portafogli oggetto della consulenza è di 2,3 punti superiore a quanto rilevato per i risparmiatori non assistiti. L'esposizione in strumenti finanziari azionari è invece inferiore

Gli strumenti finanziari in consulenza

	Totale	In consulenza	Altri	In consulenza %	Altri %
mar-11	1598,9	548,4	1050,5	34,3%	65,7%
dic-11	1482,1	621,0	861,1	41,9%	58,1%
set-12	1151,1	656,1	495,0	57,0%	43,0%

Fonte: Bollettino Statistico Consob - N.2 Marzo 2013

re nei portafogli sotto consulenza (-3,8 punti), in particolare nel comparto delle azioni italiane, a riprova della preferenza all'investimento diretto in azioni da parte della clientela fai-da-te.

Al contrario, gli strumenti obbligazionari risultano più presenti nei portafogli sotto consulenza (3,5 punti), in particolare per il maggior peso delle obbligazioni emesse dalle istituzioni finanziarie.

L'ESTERO NON PIACE Esaminando, infine, la percentuale di diversificazione internazionale di portafoglio (espressa come somma di azioni e di titoli di stato esteri), la differenza risulta piuttosto contenuta (-0,6% a sfavore dei portafogli sotto consulenza). La tipica distorsione di portafoglio della clientela retail, che tende a investire una quota preponderante in strumenti finanziari di emittenti domestici, non pare quindi essere attenuata dal servizio di consulenza.

In conclusione, l'analisi dei dati forniti dal *Bollettino statistico* della Consob consente di affermare che gli intermediari stanno estendendo il servizio di consulenza alla clientela retail. Gli effetti principali che si possono dedurre dai dati aggregati confermano una maggiore stabilità dei portafogli sotto consulenza, che si caratterizzano per un profilo di rischio inferiore, una maggiore esposizione in prodotti del risparmio gestito e un insufficiente grado di diversificazione internazionale degli investimenti.

MAGGIORANZA
Nella tabella sopra, rielaborata dal Bollettino Statistico della Consob del marzo scorso, si può notare come le masse amministrare in consulenza costituiscono la maggioranza. I prodotti finanziari under advice sono infatti passati dal 34,3% al 57% in poco più di un anno.

CREDEM

Obiettivo: 15 mila contratti di advice

La rete della banca emiliana vuole incrementare il business della consulenza a pagamento, con un pricing variabile in funzione del rischio e una piattaforma in grado di integrare le richieste specifiche del cliente

Quindicimila contratti di advice entro il 2013: questo è l'obiettivo della rete di promozione finanziaria del Credem che punta a incrementare il business nella consulenza finanziaria a pagamento. La rete della banca emiliana parte da un risultato consolidato: 11 mila contratti in consulenza per un patrimonio di 1,5 miliardi di euro, al 68% della raccolta gestita. Il servizio di consulenza è re-

alizzato tramite l'advisory desk che realizza i portafogli modello per i diversi profili di rischio del cliente. «La nostra consulenza personalizzata multibrand analizza le migliori opportunità sul mercato con la possibilità di scegliere tra 1.600 comparti, offerti da 20 case di investimento in collocamento diretto e prodotti assicurativi delle principali società specializzate nel settore», ha dichiarato **Duc-**

cio Marconi, responsabile commerciale promozione finanziaria Credem. «Il promotore è in grado di definire, assieme al cliente, il portafoglio ideale potendo coniugare le proposte dell'advisory desk con richieste specifiche dell'investitore. Il valore del servizio di consulenza ha un pricing variabile in funzione del profilo di rischio e del tipo di investimento, con condizioni particolarmente favo-



Duccio Marconi

revoli per i prodotti gestiti. In più c'è la possibilità di far apprezzare il servizio, che oltre alle scelte di investimento propone una rendicontazione periodica analitica e report informativi personalizzati, tramite un periodo di prova gratuita».

CLASSIS CAPITAL

Accordo con Valori & Finanza investimenti

Classis Capital ha siglato un accordo di collaborazione con Valori & Finanza investment per sviluppare un servizio esclusivo di consulenza in materia d'investimenti (Classis di Valori) dedicato alla rete di Valori & Finanza, guidata dal presidente **Flavio Francescato** e

dal consigliere delegato **Marco Riva**, nome noto nel mondo della promozione finanziaria entrato di recente nei consigli di amministrazione di entrambe le società. Il servizio di consulenza sarà rivolto a privati e clienti istituzionali. Attualmente Valori & Finanza è basata ad Udine,

dove hanno sede la direzione strategica e marketing, l'amministrazione, l'ufficio studi mentre la direzione commerciale è a Milano. È, inoltre, presente con uffici a Roma, Milano, Mantova, Verona, Venezia, Conegliano, Oderzo, Treviso, Udine, Pordenone, Codroipo, Palermo e Siracusa.



Flavio Francescato

PROGETICA

Educazione finanziaria gratis per i milanesi

Progetica, società di consulenza presieduta da **Gaetano Megale**, partecipa ad Azione 44, il progetto di educazione finanziaria gratuita per i cittadini di Milano, alla quale partecipano l'Assessorato alle Politiche

sociali e cultura della salute del Comune di Milano, l'Università Cattolica - Laboratorio di statistica applicata alle decisioni aziendali, e l'Uni (Ente nazionale di unificazione). I corsi riguarderanno il bilancio familiare,

la finanza, le assicurazioni, la previdenza, i metodi per prevenire i rischi e creare le condizioni per realizzare i propri progetti di vita. Si potrà, inoltre, ottenere una consulenza generica mirata sul profilo e sulle esigenze

del risparmiatore. Il progetto prevede una fase sperimentale che metterà in contatto i cittadini con educatori certificati e con competenze conformi alle norme tecniche di qualità come l'Uni 11402. Questa fase sarà preceduta dalla formazione di educatori finanziari da parte di Progetica.

È ORA DI CRESCERE!

Investi con i fondi azionari a gestione attiva di un leader mondiale degli investimenti.



Negli ultimi anni l'instabilità dei mercati finanziari ha spinto molti risparmiatori verso soluzioni d'investimento prudenti. Tuttavia puntare solo sulla conservazione del capitale in un contesto di bassi tassi d'interesse potrebbe non essere sufficiente per soddisfare i tuoi bisogni futuri.

I mercati azionari danno nuovamente segnali di crescita e, anche se con oscillazioni, hanno storicamente offerto la possibilità di accrescere il proprio capitale nel lungo periodo.

Crescere però è un processo lungo e complesso, che necessita di cure e attenzioni costanti. La stessa cura che Fidelity Worldwide Investment dedica ai fondi di investimento selezionando per te i titoli che ritiene abbiano le migliori prospettive di crescita nel medio-lungo termine.

Presente da oltre 40 anni sui mercati finanziari globali, Fidelity è leader nel settore dei fondi di investimento azionari ed è il partner affidabile con cui poter rientrare sui mercati per catturare le migliori opportunità di crescita.

Investi nella crescita. Investi con Fidelity.

CRESCERE CON I DIVIDENDI:	FF - Global Dividend Fund
CRESCERE CON I CONSUMI:	FF - Global Consumer Industries Fund
CRESCERE CON GLI EMERGENTI:	FF - Emerging Markets Fund
CRESCERE CON GRADUALITÀ:	Piani di accumulo azionari



Per maggiori informazioni visita il sito
www.fidelity-italia.it



AVVERTENZA: prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per l'investitore ("KIID"), i quali sono stati debitamente pubblicati, in lingua italiana, presso l'Archivio Prospetti della Consob e sono disponibili presso i soggetti collocatori, nonché sul sito www.fidelity-italia.it. Fidelity/Fidelity Worldwide Investment fa riferimento a FIL Limited e alle sue società controllate. Fidelity Funds è una società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese multicomparto e con più classi di azioni. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il rendimento viene calcolato sulla base del Valore Attivo Netto, escludendo la commissione di ingresso ed assumendo il reinvestimento dei dividendi lordi. Il valore dell'investimento può aumentare o diminuire e un investitore può non recuperare l'importo investito. A causa di problemi relativi ai mercati azionari minori, alcuni comparti azionari possono essere volatili e i diritti di riscatto possono essere limitati in casi estremi. Se non altrimenti specificato, i commenti sono quelli di Fidelity. Gli investimenti nelle SICAV Fidelity devono basarsi sul prospetto in vigore / documento contenente le informazioni chiave per l'investitore ("KIID"). Potrete richiederne gratuitamente una copia, assieme al rapporto annuale e semiannuale presso i Distributori, i Soggetti Incaricati dei Pagamenti o al nostro Centro Servizi Europeo in Lussemburgo. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, il logo Fidelity Worldwide Investment e il simbolo F sono marchi di proprietà di FIL Limited. Gli investimenti in mercati piccoli ed emergenti possono essere più volatili rispetto a quelli su mercati più sviluppati. A causa della mancanza di liquidità che caratterizza molti dei mercati azionari più piccoli, determinati fondi possono risultare volatili e, in circostanze eccezionali, il diritto di riscatto potrebbe subire limitazioni. Il valore degli investimenti può diminuire o aumentare e l'investitore potrebbe riprendere meno di quanto investito. L'importo ottenuto dall'investitore potrebbe essere superiore o inferiore rispetto a quello di investito anche in conseguenza delle fluttuazioni delle valute. In alcuni paesi, e per alcuni tipi di investimenti, i costi connessi alle operazioni sono maggiori e la liquidità è inferiore che altrove. Ci possono essere anche minori opportunità di trovare modi alternativi per gestire i flussi di cassa, in particolare dove il focus di investimento è relativo a imprese di piccole e medie dimensioni. Per i fondi specializzati in tali paesi e tipologie di investimento, le operazioni, in particolare quelle di grandi dimensioni, sono suscettibili di avere un maggiore impatto sui costi di gestione di un fondo rispetto a quello che operazioni simili hanno su fondi non specializzati. I potenziali investitori dovrebbero tenerne conto nella scelta dei fondi. Il riferimento a FF prima del nome del fondo si riferisce a Fidelity Funds. Il presente materiale è pubblicato da FIL (Luxembourg) S.A. autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). SSL1303142

ADVISORY

I MODELLI DI BUSINESS

Un servizio in evoluzione

All'inizio la consulenza era vista solo come una imposizione della Mifid. Adesso è considerata un indispensabile driver per incrementare la redditività e fidelizzare la clientela.

■ LUCA SILVESTRINI

VANTAGGIO COMPETITIVO
«Chi sta cambiando i paradigmi organizzativi e si sta dotando di strumenti e piattaforme per cogliere le opportunità di business introdotte dalla Mifid avrà un vantaggio competitivo duraturo nel tempo», dice **Cotrado Cassar Scalia**, director of sales & marketing di Morningstar.



Anche se sembra incontrare resistenze, in Italia la consulenza ha già maturato numerose esperienze nel corso degli anni. A che punto siamo oggi? Stanno cambiando i modelli e i sistemi informatici di advisory? Ecco che cosa rispondono quattro player del settore.

FINECO, 5 MILIARDI DI EURO UNDER ADVISORY «Siamo stati fra i primi player a realizzare una piattaforma multibrand agli inizi degli anni 2000. Negli ultimi trienni abbiamo ri-orientato il nostro modello di servizio da pura open architecture a guided architecture. Per il mercato retail abbiamo ideato un servizio di advisory (Core Series) che, partendo da una analisi approfondita delle esigenze della clientela, si basa sulla selezione dei migliori strumenti a gestione attiva presenti nella nostra piattaforma d'investimento, per asset class (equity/bond/income strategy), per diversificazione geografica (mercati tradizionali/emergenti), per componente di servizio (disinvestimenti programmati, stop loss, take profit). Per il segmento private, Fineco è stata la prima a proporre un servizio di consulenza

a parcella, naturale completamento a una fra le più importanti piattaforme multi-asset. Il servizio di advisory FinecoAdvice prevede il pagamento della parcella di consulenza e costituisce la prima forma di consulenza indipendente erogata da un intermediario italiano. Il contratto prevede la consulenza sul portafoglio investito in Fineco e/o su banche terze, con approfondite analisi di controllo del rischio e limiti di stop loss e take profit da condividere con il cliente», dice **Carlo Giausa**, direttore servizi di investimento Finecobank. «L'ultimo biennio è stato per noi caratterizzato da una crescita importante della fascia alta dei clienti e in questo arco di tempo, abbiamo superato i 13 miliardi di masse private. Questi clienti, che hanno spesso esigenze particolari, sono attratti dall'indipendenza e dai modelli di consulenza, sia tradizionale che fee-based. Siamo convinti che il target su cui si giocherà la partita nei prossimi anni sarà servire al meglio quel tipo di clienti che, per ragioni culturali e socio-economiche, sono sempre più orientati a gestire in modo attento e professionale i propri investimenti. Oggi abbiamo circa 5 miliardi di euro



di asset under advisory, con circa 5 mila clienti che pagano una parcella per il servizio di consulenza per 1,5 miliardi di masse»

CONSULTIQUE, LA CONSULENZA È SOLO QUELLA FEE ONLY

«Negli ultimi tre mesi c'è stato un notevole aumento della domanda di clientela preoccupata dalle vicende di Cipro, dall'incertezza della politica italiana, dall'aggravarsi della congiuntura negativa nel nostro paese. Si sono rivolte a noi diverse imprese che hanno notevoli tensioni - in molti casi questo è un vero e proprio eufemismo - con le banche finanziatrici. Noi esaminiamo le attività degli istituti di credito, i contratti, i tassi di interesse, i leasing. Non di rado scopriamo episodi di usura e di anatocismo. E allora convinciamo la banca a riparare ai danni, anche se spesso l'imprenditore non vuole la restituzione di quello che ingiustamente gli è stato tolto, ma nuova finanza per continuare il suo business», dice **Cesare Armellini**, amministratore delegato di Consultique sim. «Questi casi - oltre a dimostrare le criticità in cui purtroppo si trova il nostro sistema produttivo - sono una spia di quanto si stia diffondendo, a tutti i livelli, in tutti i target, l'esigenza di poter contare sul consiglio di un esperto che faccia solo l'interesse del cliente e sappia indicargli le opzioni migliori. Perché gli imprenditori si rivolgono a Consultique? Perché sanno che siamo consulenti indi-



pendenti, che non hanno rapporti con banche o finanziarie. Il consulente finanziario, a mio avviso, deve essere assolutamente libero da conflitti di interesse. L'unica sua fonte di remunerazione deve essere la parcella pagata dal cliente. Se riceve commissioni da istituti di credito o da reti di collocamento, anche il professionista al di sopra di ogni sospetto è oggettivamente in conflitto di interesse».

Lei pensa che l'unico modello valido di consulenza è il modello anglosassone basato sul fee only? «Direi di sì, del resto è stato adottato in Olanda, e anche Germania e Svizzera si stanno orientando verso il servizio a parcella», risponde Armellini. «Io non vedo alternative anche da noi. Noi consulenti indipendenti lavoriamo per proteggere il patrimonio finanziario dei nostri clienti difendendoli dai conflitti di interesse di chi vuole solo piazzare prodotti spesso inutili e costosi. Ormai si sa che il conflitto di interessi in finanza è dato dal fatto che più rischi vengono trasferiti al cliente più il venditore guadagna. Ecco, noi non vendiamo nulla e quindi possiamo essere liberi di fare veramente l'interesse dell'investitore».

OBJECTWAY, VERSO SISTEMI SEMPRE PIÙ PERSONALIZZATI

«Nel corso degli anni, la domanda di software per la consulenza ha conosciuto una forte trasformazione. All'inizio le nostre soluzioni erano richieste nell'ambito del private

banking e del wealth management. Con Mifid la domanda di advisory è cresciuta, si è allargata a banche retail, sgr, reti di promotori, che avevano però l'obiettivo dell'adeguamento alle normative. Solo un piccolo gruppo di pionieri è andato al di là della compliance, ha aperto l'architettura e ha visto nella consulenza sia un servizio alla clientela sia un importante volano di business. Adesso, dopo lo tsunami finanziario del 2008, di fronte alle richieste di investitori più prudenti e più evoluti, stiamo assistendo alla seconda ondata: le istituzioni che si erano fermate agli aspetti formali di Mifid 1, stanno, in un certo senso, correndo ai ripari: implementano i loro sistemi per adeguarli all'advisory più avanzata», dice **Alberto Cuccu**, chief operating officer di Objectway. «L'evoluzione dei sistemi informatici per la consulenza, va, seguendo gli sviluppi del settore, in due direzioni: la personalizzazione e il monitoraggio puntuale del rischio. Per le allocazioni del patrimonio tailor made esistono sofisticati strumenti in grado di "misurare" sia quanto i comportamenti del cliente possano influenzare le scelte di investimento sia la congruità e la sostenibilità dei costi nell'intero arco degli investimenti. Per il rischio si ricorre a sistemi closed loop, che consentono un monitoraggio continuo del portafoglio, e lanciano alert quando gli andamenti degli investimenti si allontanano dagli obiettivi fissati. Durante la cri-

RINNOVATO INTERESSE

«Adesso, di fronte alle richieste di investitori più prudenti ed evoluti, stiamo assistendo a un rinnovato interesse: chi si era fermato a Mifid 1, corre, in un certo senso, ai ripari: implementano i loro sistemi per adeguarli all'advisory più avanzata», dice Cuccu, chief operating officer di Objectway.

si del 2008 alcune istituzioni hanno limitato le perdite grazie al closed loop».

MORNINGSTAR, PIATTAFORME A SUPPORTO DEI CONSULENTI

«Chi sta cambiando i paradigmi organizzativi e si sta dotando di strumenti e piattaforme per cogliere le opportunità di business introdotte dalla Mifid avrà un vantaggio competitivo duraturo nel tempo. Però essere un consulente finanziario non è mai stato così complicato come al giorno d'oggi. I clienti si aspettano un supporto reale per la guida nella gestione del portafoglio sia durante le fasi di crescita del mercato sia in quelle di calo, la fornitura di suggerimenti sui comportamenti da tenere, l'analisi completa dei risultati ottenuti, magari in formati semplici e facili da comprendere. Di fronte a una situazione di crescente sfiducia nel sistema finanziario, i risparmiatori cercano sempre più l'indipendenza di giudizio, la trasparenza e la completezza delle informazioni come



CAMBIA L'ARCHITETTURA

«Siamo stati tra i primi player a realizzare una piattaforma multibrand agli inizi degli anni 2000. Nell'ultimo triennio abbiamo ri-orientato il nostro modello di servizio da pura open architettura a guided architettura», dice **Cralo Giausa**, direttore servizi di investimento di Finacobank.



FEE ONLY
«Il modello anglosassone è stato adottato in Olanda e anche Germania e Svizzera si stanno orientando verso il servizio a parcella. Io non vedo alternative anche da noi», dice Cesare Armellini, amministratore delegato di Consultique.

elementi di rassicurazione. Si inizia a distinguere e discriminare rispetto alla qualità, alla credibilità delle fonti informative, alla buona comunicazione e all'immagine dei proponenti e tra gli aspetti diversi del servizio ricevuto. I consulenti, da parte loro, competono sempre più sugli asset esistenti e necessitano di strumenti che permettano l'analisi dei prodotti concorrenti o dei portafogli dei clienti», sostiene **Corrado Cassar Scalia**, director of sales&marketing di Morningstar Italy. «Di fronte a tutte queste sfide, Morningstar crede nel cambiamento del modello distributivo e sta investendo nelle piattaforme a supporto della consulenza, per fornire strumenti di gestione, analisi del suo portafoglio complessivo o segmentato, valutazione del rischio degli strumenti finanziari, ricerca e analisi qualitativa e monitoraggio nel tempo. Mutuando dall'esperienza americana, Morningstar dedica particolare attenzione all'elaborazione di indicatori che siano rappresentativi del rischio di portafoglio, variabile a cui gli investitori sono sempre più sensibili. Contestualmente supporta il consulente finanziario a proporsi e legittimarsi come un interlocutore professionale che fornisce una consulenza adeguata nel settore degli investimenti finanziari e si differenzia agli occhi del cliente per la qualità del servizio offerto. Morningstar è l'unica società al mondo che si pone come attore terzo indipendente e credibi-



CONTROLLO DEL RISCHIO
«L'evoluzione informatica per la consulenza va in due direzioni: personalizzazione e monitoraggio puntuale del rischio. Per quest'ultimo si ricorre a sistemi closed loop che controllano il portafoglio e lanciano alert quando l'andamento degli investimenti si allontana dagli obiettivi fissati», dice Alberto Cuccu, chief operating officer di Objectway.

le tra il risparmiatore e il consulente finanziario e offre servizi alle strutture di advisory di tutto il mondo da oltre 25 anni; oggi ha accumulato una esperienza tale che permette di conoscere sia le esigenze sia le aree di criticità del processo di costruzione degli strumenti più adatti a supportare il servizio di consulenza finanziaria e sta investendo sulle piattaforme mobile necessarie per garantirne la multi-canalità e la più ampia accessibilità».

FIDELITY, IL PATRIMONIO È CRESCITO DEL 52%

«Fidelity non ha reti di distributori in Italia, è esente da conflitti di interesse, ed è il partner ideale per i consulenti. La consulenza è quindi centrale nel nostro lavoro. E il nostro obiettivo è quello di creare un grande valore per il consulente. Per questo sono state sviluppate, in questi anni difficili, diverse iniziative che sono alla base del successo di Fidelity. La prima è il desiderio di parlare la lingua del cliente, superando la tradizionale distinzione tra asset class per privilegiare un approccio agli investimenti basato su un mix di bisogni. Secondo Fidelity, il patrimonio va costruito attorno a tre pilastri: la crescita, il reddito e la stabilità che rappresentano i tre bisogni fondamentali dei clienti per la costruzione del loro portafoglio. In questi anni abbiamo sviluppato soluzioni di investimento adatte a ognuno di questi tre bisogni, così come è stata sviluppata una nuova gamma di servizi a supporto dei consulenti. Abbiamo fatto una grande opera di presenza sul territorio» dice **Paolo Federici**, già country head per l'Italia, e nuovo responsabile Southern Europe e Latin America di Fidelity Worldwide Investment. «Si è appena concluso un road show che ci ha portato in 34 città italiane. Se si tiene conto che per eventi del genere occorrono due team di persone, contenuti di altissimo livello, una trattazione completa di tematiche complesse, appare chiaro che il tema della vicinanza ai consulenti modella non solo i contenuti, ma anche l'organizzazione, perché il roadshow non si fa certo con poche persone. A livello di informazione e comunicazione, Fidelity man-



PIATTAFORME WEB

«Il patrimonio gestito di Fidelity in Italia è passato da 5,8 milioni di euro del marzo 2012 a 8,8 milioni del marzo scorso. Si tratta di un successo al quale hanno dato un grande contributo i consulenti, ai quali offriamo supporti attraverso piattaforme web, newsletter e roadshow», dice Paolo Federici, responsabile Southern Europe e Latin America di Fidelity.

da a tutti gli iscritti alle sue mailing list, due newsletter alla settimana su temi di attualità, il che vuol dire avere una redazione che le prepara, le scrive, rendendole comprensibili. Inoltre abbiamo realizzato piattaforme Web, in particolare iPower, che permettono di calcolare, appunto, l'andamento storico delle cedole mensili. Ed è un supporto importante: Fidelity ha decine di comparti a cedola - probabilmente la più vasta gamma di fondi di questo tipo in Italia - che agevolano il consulente nella costruzione di un portafoglio non legato a un solo prodotto, offre al tempo stesso una bussola per navigare in un'offerta tanto ampia e completa, per costruire soluzioni davvero su misura per i propri clienti. La combinazione di tutti questi elementi ha portato, anche grazie al contributo dei consulenti, ad una grande crescita della società. Il patrimonio gestito di Fidelity worldwide investment in Italia è passato da 5,8 milioni di euro del marzo 2012 a 8,8 milioni nel marzo scorso. Il che significa un incremento di oltre il 52%, anno su anno», conclude Federici. ■

Risparmio Gestito

Non perdetevi i prossimi appuntamenti di BancaFinanza

GIUGNO

BancaFinanza

Promotori Finanziari

Le politiche delle reti e l'evoluzione del business

I nuovi modelli organizzativi, i sistemi di incentivazione, il rapporto con le società mandanti, il collocamento dei prodotti e il servizio di consulenza

2

BancaFinanza

Asset Management

Le strategie e le sfide del mercato

Gli stili di gestione, i modelli operativi, gli accordi di collocamento, i servizi, l'innovazione di prodotto e la concentrazione delle fabbriche. Ecco come cambia l'offerta delle banche e delle reti

2

SETTEMBRE

BancaFinanza

Trading On line

Gli operatori e le innovazioni del settore

Le prospettive del settore, le nuove tecnologie, le società e le piattaforme finanziarie, i servizi e la consulenza

2

OTTOBRE

IN EDICOLA CON BancaFinanza

PER INFORMAZIONI COMMERCIALI TEL. 02 7218.615



disponibile anche in formato digitale

PAGARE ZERO EURO PER LA CUSTODIA DEI TUOI TITOLI. SEMPLICE, COME SORRIDERE.

Passa a Fineco: azzeri subito i costi di custodia titoli. Così dimentichi le spese di gestione e amministrazione, accredito dei dividendi, stacco cedole obbligazionarie e operazioni sul capitale, che spesso devi sostenere con le altre banche. In più investi in 26 mercati e paghi al massimo 19€ per comprare e vendere i titoli. E con l'aiuto del tuo Personal Financial Adviser, accedi ad un'ampia offerta di fondi d'investimento multimarca. Semplice.

FINECO. LA BANCA CHE SEMPLIFICA LA BANCA.

fineco.it
800.101.101

