

RISPARMI La Mifid 2 sarà l'occasione per fare un test sul portafoglio e verificare se risponde ai vostri veri bisogni. Ma sarà anche un banco di prova su costo e qualità della consulenza che avete finora ricevuto. Ecco cosa potrete davvero scoprire

Giù la maschera

di Roberta Castellarin
e Paola Valentini

Gli italiani da sempre sono più formiche che cicale e possono contare su un monte risparmi importanti. La ricchezza finanziaria delle famiglie supera 4.100 miliardi di euro in base ai dati Banca d'Italia. Ma non sempre questa ricchezza è stata investita in modo efficiente. Spesso in passato è stata dirottata di volta in volta verso diversi tipi di prodotto in base alle esigenze di raccolta o redditività dei grandi gruppi bancari. E non sempre è stato chiaro nemmeno agli investitori stessi se i loro portafogli fossero costruiti per rispondere davvero ai loro futuri obiettivi di spesa.

Se chi investe oggi vuole avere tra 20 anni un tesoretto per integrare la propria pensione avrà bisogno di un'asset allocation diversa di chi invece pianifica di cambiare casa nei prossimi 5 anni. Il primo potrà oggi rischiare di più perché ha davanti a sé un lungo orizzonte temporale, il secondo deve essere più prudente o rischia di doversi accontentare di una stanza in meno. La Mifid 2, che entrerà in vigore il prossimo 3 gennaio, può davvero rappresentare l'occasione giusta per migliorare i rapporti con il vostro consulente. E per rendere il vostro portafoglio più allineato ai vostri bisogni. Tanto più che dopo anni di rally dei mercati azionari e obbligazionari si potrà aprire una fase di maggiore volatilità. Scegliere il consulente e i prodotti giusti sarà quindi ancora più importante d'ora in poi.

Certo questa operazione trasparenza arriva dopo un anno d'oro per Piazza Affari, con il Ftse Mib che si è apprezzato di oltre il 30% negli ultimi 12 mesi. Un rally che si potrà tradurre in buoni rendiconti da presentare ai clienti nel momento dell'incontro per presentare le nuove elaborazioni sui loro portafogli. In un contesto di questo tipo ci potrà essere da parte del risparmiatore un atteggiamento più bendisposto nel momento che scoprirà il conto totale commissionale. Ma si tratterà solo dell'avvio di un nuovo tipo di rapporto che d'ora in poi sarà più alla pari. Infatti a dieci anni dall'avvio della precedente direttiva Mifid 1 (che alla prova sul campo ha mostrato diversi punti deboli dato che l'investimento in singoli titoli per alcuni risparmiatori si è rivelato molto insidioso, nonostante le avvertenze della normativa), le

I consulenti? Saranno preziosi per esaminare i prospetti

Il risparmio è una delle più importanti risorse dell'Italia, come dimostrano le mire dei gestori esteri (Amundi con Pioneer è l'ultimo esempio). E la Mifid 2 costruisce un nuovo impianto per proteggere queste ricchezze introducendo una maggiore trasparenza che punta a rendere gli investitori più consapevoli di fronte ai mercati finanziari. Ma non è detto che questa normativa da sola funzioni e faccia evolvere i risparmiatori verso una maggior presa di coscienza. Perché ciò accada, occorre uno sforzo comune, in primis da parte dei consulenti che devono conquistare la fiducia degli investitori, ma anche di questi ultimi che devono fare la loro parte per migliorare il rapporto con il proprio consulente per avere una relazione costruttiva. E qui emerge il tema dell'educazione finanziaria. Come spiega Germana Martano, direttore generale dell'Anasf, l'associazione nazionale dei consulenti finanziari.

Domanda. I clienti riceveranno nuove informazioni e, soprattutto, sui costi la trasparenza sarà massima. Secondo lei ciò basta a tutelare il risparmiatore?

Risposta. Un conto è imporre un obbligo, ad esempio quello di rendere noto il costo totale dell'investimento, altro conto è che questo obbligo si traduca in una trasparenza effettiva. Occorre fare lo sforzo di leggere i prospetti informativi dove le varie informazioni sono contenute. Con l'ausilio del consulente finanziario, l'investitore può elaborare tutti

questi dati nuovi e ciò ha un impatto positivo sull'educazione finanziaria.

D. In che senso?

R. Se il consulente legge il prospetto dei costi insieme al cliente lo aiuta a capire il valore di tutta la catena degli operatori che intervengono nella gestione del risparmio. Tutte queste informazioni si aggiungono a quelle di base del risparmiatore contribuendo ad aumentare l'educazione finanziaria. Essere messo di fronte ai costi obbliga il risparmiatore a fare una riflessione sulle scelte fatte. Come quando

si compra un'auto ci si informa del prezzo della vettura e quello dei vari optional. Con la Mifid 2, quindi, il risparmiatore, preoccupato o incuriosito, si farà delle domande e dell'altro lato ci sarà il consulente che dovrà spiegare e dare delle risposte. Tutto ciò si traduce in un'occasione in più di contatto e quindi di educazione finanziaria.

D. I risparmiatori si chiederanno se il costo che pagano vale il servizio...

R. Per i consulenti la Mifid è sicuramente anche un modo per mettersi in sana concorrenza, sapendo che la normativa indurrà i risparmiatori ad avvalersi dei loro servizi. Sarà quindi un'occasione per far emergere

il valore della consulenza. Le ultime indagini Consob rilevano ancora che non c'è disponibilità a pagare per la consulenza perché finora siamo vissuti in un mondo in cui non era chiaro il valore dei vari servizi. D'altra parte, se hai un problema con la legge vai da un avvocato, allo stesso modo la gestione del risparmio necessita interlocutori specializzati. Alla fine però oggi soltanto il 15% della popolazione si avvale di un consulente.

D. Mifid 2 spaventa i banchieri?

R. La Mifid non spaventa più di tanto chi questo mestiere

l'ha finora sempre fatto seguendo da vicino il risparmiatore. Se ci si limita all'invio delle documentazioni alle scadenze prefissate, sono soltanto carte in più da accantonare. Mentre se queste carte sono un'occasione di confronto allora si che si fa un passo in avanti nell'aumentare la cultura finanziaria. Ma c'è un'evoluzione che è necessario avvenga: un risparmiatore non reticente ad aprirsi con il proprio consulente. Un salto culturale non da poco. Noi in Anasf lavoriamo in particolare sui giovani a cui dedichiamo anche quest'anno la nuova edizione di Economicamente, un progetto di educazione finanziaria attivo dal 2009 nelle scuole superiori di secondo grado di tutta Italia.



autorità europee si sono decise a potenziare la tutela del risparmio cambiando ottica. Con la Mifid 2 l'impresa che fa da consulente o gestisce il portafoglio sottoporrà all'investitore un questionario orientato soprattutto a individuare la ragione per cui si investe. E a quel punto il consulente stesso dovrà spiegarvi se il portafoglio corrisponde davvero ai vostri bisogni. Se dopo questo check-up emergesse la necessità di apportare modifiche sarà tenuto a spiegarvi le ragioni di questa necessità di cambiamento con uno schema che riassume costi e benefici dell'operazione. I risparmiatori, compresi quelli con rapporti già in essere, dovranno quindi prepararsi a rispondere ai nuovi questionari. «Con la Mifid 2, l'obiettivo è rafforzare il livello di protezione degli investitori, con impatto su tutte le fasi del ciclo di vita del prodotto o del servizio. La protezione nasce fin dal momento in cui il prodotto è concepito, la cosiddetta product governance, per poi svilupparsi al momento della distribuzione o della prestazione del servizio e nella fase successiva, quella della post vendita», afferma Roberto Lenzi, avvoca-

to patrimonialista dello studio Lenzi e Associati. Non solo. Se «la product governance prevede che un determinato prodotto finanziario sia, fin dalla fase della sua ideazione, strutturato per essere collocato a un determinato target di investitore», il legale evidenzia che «nella distribuzione del prodotto o nella prestazione del servizio e nella post vendita, un particolare impatto sugli investitori è rappresentato dalle nuove disposizioni che riguardano la trasparenza in materia di costi, i modelli di consulenza e la valutazione della cosiddetta adeguatezza». Se la Mifid 1 si basava sui test di autovalutazione per capire se i vari prodotti finanziari erano adatti o meno alla propensione al rischio del singolo risparmiatore con la conseguenza che spesso le risposte erano poco oggettive, con la Mifid 2 il legislatore ha voluto spostare il focus sull'obiettivo di investimento per avere una maggiore oggettività. Non è quindi più sufficiente verificare che l'investimento sia coerente con il grado di tolleranza del rischio del cliente, ma occorre provare che i prodotti siano corrispondenti ai suoi

effettivi bisogni per far sì che per raggiungere i propri obiettivi di investimento non incorra in perdite che mettano a repentaglio il suo standard di vita. Ma ci saranno anche nuove informazioni in tema di costi che questi soggetti dovranno dare. Ed è proprio su questo fronte l'altro elemento rivoluzionario della nuova normativa perché gli intermediari dovranno comunicare in euro, e non più in percentuale, il costo totale dell'investimento, inclusi quegli oneri che oggi sono meno trasparenti. Una rivoluzione non di poco conto. Ma andiamo per ordine, partendo con lo scoprire come saranno i questionari made in Mifid 2. «La direttiva Mifid 2 in generale non stravolge l'impianto normativo di base della Mifid 1, perché continua a basarsi sulla conoscenza del cliente tramite una serie di domande che vanno a scandagliare le stesse dimensioni, ovvero la propensione al rischio, la conoscenza, l'esperienza finanziaria e i suoi obiettivi di investimento,

ossia il periodo temporale in cui si intende conservare l'investimento. Ma ci sono due modifiche di dettaglio che faranno la differenza», afferma Edoardo Guffanti, partner dello studio legale Craca Di Carlo Guffanti



Pisapia Tatozzi & Associati (5lex). Innanzitutto ai risparmiatori sarà chiesta una nuova informazione, quella relativa alla capacità di sostenere le perdite. «Si tratta di un dato oggettivo che misura il grado di perdita che un individuo può sostenere per non compromettere la sua capacità di far fronte ai propri impegni finanziari, al contrario della propensione al rischio che attiene al profilo psicologico dell'investitore», prosegue Guffanti. Un esempio? Il ludopatico ha una propensione al rischio estrema, ma una bassissima capacità di sostenere le perdite. «La classificazione del cliente dovrà obbligatoriamente prevedere il calcolo del margine di tollerabilità alla perdita che si troverà ad affrontare. Noi di Moneyfarm, che già includiamo questo calcolo nel nostro processo, pensiamo che si tratti di uno strumento fondamentale per aiutare il gestore a proporre al cliente un prodotto davvero adatto alle sue esigenze», conferma Paolo Galvani, presidente di Moneyfarm. In sostanza «gli investitori, sia con rapporti già in essere sia in predetto di aprire nuove relazioni, dovranno prepararsi a una nuova profilatura a partire dal 3 gennaio 2018», avverte Lenzi.

I questionari Mifid continueranno a essere organizzati con domande a risposta multipla tra cui scegliere. Ma, questo è il secondo elemento nuovo, «a livello comunitario sono state emanate linee guida per far sì che, nella compilazione dei test, le risposte non siano date dall'investitore basandosi sulla sua autovalutazione ma su base il più possibile oggettiva», aggiunge Guffanti. Ogni banca formulerà le sue domande, quindi, seguendo le indicazioni dell'Esma che ha voluto fornire chiarezza ed uniformità applicativa nella raccolta delle informazioni per la profilazione della clientela. «Saranno quindi eliminate le domande che impongono al cliente un'autovalutazione, e al contempo saranno inserite domande di controllo per evitare risposte tra loro incoerenti», sottolinea Guffanti. Ad esempio sono al bando richieste la cui risposta è induttiva (ad esempio: è vero che il rischio è un elemento negativo?). «La profilatura dovrà essere fatta con il cliente in maniera chiara, comprensibile e non fuorviante e tale, comunque, da ottenere dalla clientela risposte attendibili. Si dovranno anche fornire le motivazioni sull'esito della valutazione», rileva Lenzi. «Sarà in pratica un questionario meno discrezionale con nuove domande per capire realmente i bisogni del cliente e misurare per la prima volta la capacità di sostenere le perdite. Ma l'investitore che ha già firmato i moduli della Mifid 1 non percepirà la differenza», sottolinea Guffanti. A balzare agli occhi dei risparmiatori sarà invece la trasparenza. «La grossa novità della Mifid è che l'informativa che viene data

ECCO CHE COSA BANCHE, CONSULENTI & CO CHIEDERANNO E DARANNO AI CLIENTI RETAIL

Principali informazioni da fornire ai clienti da parte degli intermediari (sia ex ante che ex post)

In maniera chiara, comprensibile, non fuorviante e tempestiva devono essere fornite informazioni su:

- Intermediario e i suoi servizi;
- Strumenti finanziari proposti, strategie di investimento e rischi connessi agli stessi;
- Indicazione della destinazione degli strumenti finanziari a clientela al dettaglio o professionale (*). In attuazione del principio della product governance i prodotti devono essere, fin dallo loro creazione, disegnati e circoscritti (targettizzati) in relazione a un target preciso di clientela (esigenze, predisposizione al rischio, capacità e competenze finanziarie);
- Sedi di esecuzione;
- Costi e oneri connessi applicati relativamente ai servizi di investimento e/o accessori prestati, nonché quelli relativi agli strumenti finanziari. Vanno indicati, salvo diversa richiesta del cliente, in maniera aggregata, in modo tale da consentire al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento. Tale informazione richiede un aggiornamento periodico (possibilmente almeno annuale)

Informazioni da ottenere dal cliente e parametri da considerare nell'offerta di prodotti finanziari e nella prestazione dei servizi di investimento, nell'ambito della "consulenza in materia di investimenti" e della "gestione di portafoglio"

- Conoscenza ed esperienza in materia di investimenti per il tipo specifico di prodotto e/o servizio;
- Situazione finanziaria del cliente;
- "Adeguatezza" del servizio/strumento alla tolleranza al rischio e alla capacità di sopportare perdite da parte del cliente (**);
- Chiara indicazione sulla modalità di consulenza fornita (se su base indipendente o meno) e sulle specificità della stessa.

Informazioni da ottenere dal cliente e parametri da considerare nella prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimento e gestione di portafoglio

- Conoscenza ed esperienza riguardo al tipo specifico di strumento o servizio (proposto o richiesto);
- Determinazione di "appropriatezza" di tale servizio o strumento per il cliente (potenziale tale). In caso di strumento o servizio ritenuto dall'intermediario come non appropriato per il cliente, allo stesso dovrà essere fornita tale informazione attraverso un formato standardizzato. In caso di rifiuto da parte del cliente di fornire le informazioni richieste (ovvero quando le stesse siano ritenute insufficienti), l'intermediario informerà il cliente (attraverso un formato standardizzato) la sua impossibilità di fornire la valutazione di appropriatezza.

Informazioni da ottenere dal cliente e parametri da considerare nella prestazione del servizio di mera esecuzione o ricezione ordini (execution only)

Nessuna informazione o valutazione da effettuare (di appropriatezza) sono richieste a patto che siano soddisfatte "tutte" le seguenti condizioni:

- il servizio sia prestato su iniziativa del cliente (o potenziale tale);
- il cliente sia stato informato in maniera chiara che l'intermediario non è tenuto a valutare la appropriatezza con contestuale carenza dei benefici di tutela previsti;
- l'intermediario rispetti gli obblighi in materia di conflitti di interesse;
- il servizio sia connesso ai seguenti strumenti finanziari "non complessi": a) azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo, o in un sistema multilaterale di negoziazione, ad esclusione delle azioni di Oicr diversi dagli Oicvm e delle azioni che incorporano uno strumento derivato; b) obbligazioni o forme di debito cartolarizzato ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo o in un sistema multilaterale di negoziazione; c) strumenti del mercato monetario (*); d) azioni o quote di Oicvm ad esclusione degli Oicvm strutturati; e) depositi strutturati, ad esclusione di quelli che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio del rendimento o il costo associato all'uscita dal prodotto prima delle scadenze; f) altri strumenti finanziari non complessi.

(*) In linea con le disposizioni in tema di product governance. La normativa mantiene la diversa classificazione tra clientela al dettaglio (retail) o professionale di diritto o su richiesta.

(**) Nella prestazione del servizio di consulenza alla clientela retail, gli intermediari devono fornire, su supporto durevole e prima dell'effettuazione della transazione, una dichiarazione di adeguatezza in cui è specificata la consulenza fornita e le motivazioni sottese alla stessa in rapporto agli obiettivi, alle preferenze e alle altre caratteristiche del cliente. In caso di utilizzo di mezzi di comunicazione a distanza, la dichiarazione di cui sopra può essere fornita, sempre su supporto durevole, anche dopo la conclusione della transazione, ad una duplice condizione: manifestazione di consenso da parte del cliente e possibilità data al cliente da parte dell'intermediario di potere ritardare l'esecuzione della transazione al fine di ricevere preventivamente la dichiarazione di adeguatezza.

(*) Ad esclusione di quelle che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato

Fonte: Riclassificazione Lenzi e Associati su Fonte Consob. Documento in consultazione (modifiche al Regolamento Intermediari) 6 luglio 2017

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ai clienti prima della conclusione del contratto deve indicare il costo complessivo, sia in euro sia in percentuale, e il loro impatto sul rendimento», afferma ancora Guffanti. «Si tratta di una previsione importante perché oggi gli investitori sono destinatari di numerosi e voluminosi documenti, ma manca una sintesi su quanto costa in realtà l'investimento, aggregando le varie voci di spesa, dalla commissione di gestione, a quella di sottoscrizione

fino alle imposte». Ex ante i costi sono stimati, mentre nel corso dell'investimento gli intermediari devono inviare al risparmiatore un dato consuntivo annuale. «L'investitore avrà il diritto di ricevere da parte del gestore delle informazioni fondamentali. Sia in fase di firma del contratto, riguardo per esempio all'ampiezza dell'offerta, alle strategie di investimento offerte e alla periodicità della verifica dell'adeguatezza della proposta. Sia periodica-

mente; e qui le principali novità riguardano i costi che dovranno essere presentati al cliente in forma aggregata, rendendo più difficili le pratiche di occultamento tuttora diffuse, al fine di offrire all'investitore una chiara visione di quanto le commissioni stiano impattando i suoi rendimenti», fa eco Galvani. In sostanza, si potrà capire quanto costa veramente il proprio investimento, non soltanto il rendimento ottenuto. Ed è pro-

babile che questi interventi, se applicati con rigore, portino un beneficio ai risparmiatori italiani, cui troppo spesso sono offerti investimenti finanziari con costi e rischi non valutabili, come obbligazioni strutturate, certificates, bond subordinati, fino ai fondi a cedola.

Da questo punto di vista «probabilmente la normativa non stravolgerà i modelli esistenti

(continua a pag. 10)

(segue da pag. 9)

nell'immediato. Ma attraverso i nuovi obblighi informativi, che per esempio puntano a far conoscere al cliente quanto del suo investimento sia finito in commissioni, sia in forma percentuale che in forma di controvalore, la speranza è che alcune strutture di costo più complesse e opache siano spazzate via dal mercato», conferma Galvani. «Infine, i clienti dovranno essere finalmente informati se la consulenza che stanno ricevendo è effettivamente indipendente o meno; ovvero se sono presenti retrocessioni sui prodotti offerti».

Infatti Mifid 2 «ridisegna un diverso modello di consulenza che può assumere due connotati: uno, indipendente, realizzato unicamente attraverso il pagamento di una parcella da parte del cliente che, in questo caso, ha a disposizione una gamma potenzialmente illimitata di prodotti finanziari, e uno non indipendente», afferma Lenzi. Il modello di consulenza prestata su base indipendente sarà quello tipico dei cosiddetti consulenti autonomi (in forma individuale o societaria), da comunicare, comunque, in maniera esplicita al cliente. Le imprese di investimento dovranno, invece, indicare se la consulenza viene prestata su base indipendente o meno. «Un particolare rilievo assumono in questo contesto i cosiddetti incentivi (inducement, ndr) in rapporto ai due tipi di consulenza. Nella consulenza indipendente la parcella pagata dal cliente è l'unico compenso previsto», spiega Lenzi. Il professionista, quindi, non può ricevere remunerazioni dalle case prodotte o da terzi. «Nella consulenza non indipendente vengono previste le retrocessioni alle reti delle commissioni pagate dal cliente alla società di gestione», afferma Lenzi. Premesso ciò, «la clientela, soprattutto quella con minore cultura finanziaria, sarà in grado di percepire la differenza?», si chiede Lenzi. Le informazioni non mancheranno e dovrebbe essere responsabilità del distributore rielaborarle.

Alfieri (JP Morgan am): i fondi non saranno penalizzati

Per Lorenzo Alfieri, country head di J.P. Morgan Asset Management per l'Italia, l'introduzione della Mifid 2 non penalizzerà i fondi rispetto agli altri strumenti di investimento, ma porterà a una maggiore selettività nella scelta dei prodotti in cui investire. Non solo perché aumentano le informazioni sia sui prodotti sia sui clienti, ma anche perché il distributore avrà una tale mole di dati da gestire che una razionalizzazione è inevitabile. Sul tema delle nuove regole sulla product governance, ossia sull'adeguatezza dei prodotti rispetto al bacino di clientela a cui possono essere proposti, introdotte dalla Mifid II, Alfieri ricorda che «questa direttiva ha già prodotto una riorganizzazione da parte delle società di gestione per adeguarsi alle nuove richieste. I produttori devono classificare i loro prodotti in base al mercato target cui potranno essere venduti: per ogni fondo sarà indicato per quale tipologia di cliente è adeguato, quali conoscenze deve avere chi lo sottoscrive, quali capacità di assorbimento di perdite deve avere, quali obiettivi, quale

tolleranza al rischio e il suo orizzonte temporale», sottolinea Alfieri. Sempre le società di gestione forniranno ai distributori tutte le informazioni sui prodotti necessarie affinché questi ultimi possano elaborare le simulazioni da fornire al cliente in termini di potenziali guadagni o perdite o di costo/beneficio legato alle modificazioni dell'asset allocation. Ma sarà il distributore a dover elaborare queste analisi e presentarle al cliente. Per quanto riguarda le commissioni e il possibile impatto che potrà avere una maggiore trasparenza sul pricing dei prodotti Alfieri afferma che «l'industria vive già da tempo di un alto livello di competitività che ha portato a una compressione dei costi. Noi come JP Morgan am già nel 2016 abbiamo abbassato i costi amministrativi operativi, mettendo un cap al limite massimo di costi

applicato. Non crediamo che con la Mifid 2 ci sia un'accelerazione in questo senso».

Ci potrà essere, invece, un impatto sulla creazione di nuovi fondi. Ma non sarà immediato. «Più abbiamo informazioni sui bisogni dei risparmiatori e sui loro obiettivi, più si potranno creare prodotti che rispondano a esigenze specifiche di una particolare gruppo di investitori. Sicuramente questo sarà un aspetto importante dell'applicazione della nuova normativa», continua Alfieri. Che vede ancora spazio di crescita per il risparmio gestito in Italia.

«Penso che l'industria del risparmio gestito continuerà a espandersi in Italia sia perché c'è sempre una maggiore esigenza di consulenza sia perché sta crescendo la consapevolezza che i risparmi vanno sempre più gestiti anche in un'ottica previdenziale», conclude Alfieri.



Lorenzo Alfieri

«Una novità chiave è proprio quella della product governance, i prodotti proposti dovranno essere adatti al profilo di rischio, ma anche ai bisogni del cliente. E quest'ultimo avrà a disposizione molte più informazioni sui costi, oneri e incentivi relativi ai servizi di consulenza, nonché su tutte le spese che gravano sui prodotti sia ex ante sia nel momento in cui gli venga proposta una modifica del portafoglio. Proprio in riferimento agli incentivi, è da evidenziare che una delle novità assolute della Mifid 2 è il divieto di trattenimento degli stessi in caso di erogazione di consulenza su base indipendente, mentre continuano a essere ammissibili se ricevuti nell'ambito della prestazione di una consulenza non indipendente, ma caratterizzata da un alto valore aggiunto» sottolinea Mauro Panebianco, partner di PwC, che ha condotto proprio uno studio su che impatto potrà avere la Mifid 2 sulla composizione dei portafogli. «Quando viene proposta una modifica dell'asset allocation, deve essere condotta un'analisi dei costi/benefici

MIFID, CHI ASSORBE I COSTI DI RICERCA

Le sgr che hanno finora dichiarato in Italia che si faranno carico dei costi di ricerca

- ◆ Aberdeen Standard Invest.
- ◆ Allianz Global Investors
- ◆ Axia Investment Managers
- ◆ Deutsche Am
- ◆ Ethenea
- ◆ Kempen
- ◆ Ram
- ◆ Vontobel

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

dell'operazione e deve essere fornita al cliente una dichiarazione di adeguatezza che spieghi perché la proposta in oggetto sia adeguata. Tra i nuovi requisiti di profilatura, vale a dire gli elementi da tenere in considerazione al fine della dichiarazione

di adeguatezza, si annoverano la capacità a sostenere le perdite legate alla situazione finanziaria/patrimoniale del cliente e la tolleranza al rischio legata agli obiettivi di investimento e alle preferenze di rischio del cliente» aggiunge il partner di PwC. Dall'analisi condotta dalla società di consulenza emerge che si aprirà una nuova fase nell'offerta prodotti con un maggiore ricorso ai certificate con protezione incondizionata dei capitali, che hanno costi bassi e permettono una certa flessibilità. «Ci sarà un portafoglio fondi di base cui si assoceranno prodotti come i certificate che daranno di volta in volta la possibilità di dare protezione o di aumentare le opportunità di rendimento del portafoglio», dice Panebianco. I consulenti dovranno quindi disporre di un bagaglio di conoscenze che permetta loro di ricorrere di più a questi prodotti ancora poco diffusi in Italia. Un altro aspetto riguarda l'effetto che avrà questa operazione di trasparenza sulle commissioni. In Gran Bretagna, con l'introduzione di una normativa che

aumentava la trasparenza per i risparmiatori, si è assistito a una discesa sia delle commissioni di consulenza sia di quelle di gestione. Le prime sono passate da 150 punti base a meno di 100 punti base, le seconde da 120 punti a 85. Nel complesso, quindi, il cliente si è trovato un taglio di circa 100 punti base. «In Italia il calo probabilmente non sarà immediato, ma ci sarà nel tempo», aggiunge Panebianco.

Intanto le sgr hanno iniziato ad attrezzarsi non solo classificando i fondi in base alle diverse tipologie di investitore al quale potranno essere collocati, ma anche decidendo come muoversi sul fronte dei costi di ricerca. La normativa prevede infatti che gli operatori finanziari rendano noti al cliente i costi sostenuti per le proprie attività di ricerca e decidano come finanziarli. Alcuni asset manager hanno stabilito di non riaddebitare ai clienti i costi per i servizi di ricerca relativi a tutti i fondi e i mandati cliente che rientrano nella direttiva Mifid 2 (vedere tabella in pagina). Il tema delle commissioni natu-

Per le reti assicurative previsti incentivi meno vincolanti

Nel collocamento dei prodotti finanziario-assicurativi la normativa Mifid II dovrà coesistere con la Idd (conosciuta come direttiva sulla distribuzione assicurativa), che entrerà in vigore dal 23 febbraio 2018, salvo eventuali slittamenti o modifiche, e destinata alle compagnie assicurative. «Le due discipline, finalizzate entrambe alla tutela del consumatore finale, prevedono da un lato aspetti regolamentari simili, dall'altro differenze sensibili. Sotto il primo profilo, la distribuzione dei prodotti finanziario-assicurativi, sia che avvenga da parte di intermediari finanziari o assicurativi, poggia su un terreno comune: ad esempio, in rapporto agli obblighi informativi, alle regole di governance e ai requisiti per identificare come finanziario-assicurativo un prodotto», afferma Roberto Lenzi, avvocato patrimonialista

dello studio Lenzi e Associati. In questo senso, infatti, la Idd recepisce sostanzialmente la definizione di prodotto di investimento finanziario-assicurativo, fornito dalla Mifid II; ovvero, prodotto assicurativo con una scadenza o un valore di riscatto i quali sono esposti in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni di mercato. «Con l'effetto che anche le polizze di ramo I e multiramo, escluse sino a oggi dal Testo unico della finanza e regolate soltanto in ambito assicurativo, potranno essere disciplinate come prodotti finanziario-assicurativi, con conseguente regolamentazione come

per le polizze di ramo III e V», prosegue Lenzi. Diversità si riscontrano, invece, sotto un altro aspetto: in materia di incentivi (i cosiddetti inducement) ai distributori, che assumono un particolare riguardo nel servizio di consulenza su base non indipendente. I casi più frequenti di incentivi sono quelli delle retrocessioni dalle sgr alla banca o rete che collocano i fondi. Ancora prima dell'approvazione della Mifid, la Consob è intervenuta per imporre obblighi di trasparenza nei confronti del sottoscrittore che è tenuto a sapere quanta parte della commissione di gestione una sgr retrocede al collocatore (la percentuale è indicata

nel prospetto informativo). «La Mifid II stabilisce che gli incentivi (onorari, commissioni o benefici non monetari, ndr), per la rete distributiva siano ammissibili solamente a fronte di un accrescimento della qualità del servizio prestato al cliente e in grado di impedire vantaggi diretti alla società beneficiaria senza un vantaggio tangibile per il cliente. In altre parole, la direttiva richiede l'esistenza di un requisito positivo, ovvero l'aumento della qualità del servizio al cliente. Nella Idd, invece», prosegue Lenzi, «la riscossione degli incentivi da parte dei distributori è connessa a un'accezione negativa; ovvero, non deve determinare una ripercussione negativa né sulla qualità del servizio, né sul comportamento diretto ad agire nel migliore interesse del cliente». In sostanza le reti assicurative potranno ottenere più facilmente gli incentivi.



Roberto Lenzi

COMMISSIONI DI GESTIONE E PERFORMANCE A CONFRONTO CATEGORIA PER CATEGORIA

	Comm. gestione %	Perf. % da inizio 2017	Perf. % a 3 anni
AZIONARI			
I PIÙ CARI			
Consultinvest Azione A	3,65	11,76	11,63%
Consultinvest Azione C	3,65	11,81	11,59%
Consultinvest Global A	3,65	5,39	11,50%
Consultinvest Global C	3,65	5,39	11,83%
Allianz Multipartner Multi90	2,6	2,43	11,68%
I MENO CARI			
Anima Geo Italia Y	0,86	21	-
Anima Geo America Y	0,86	1,67	8,41%
AcomeA Italia Q2	0,8	35,44	-
AcomeA Italia A2	0,8	35,46	8,16%
Sella Star Collection Azionario Internazionale C	0,7	6,27	7,76%
BILANCIATI			
I PIÙ CARI			
Consultinvest Dinamico A	3,65	3,44	4,70%
Consultinvest Dinamico C	3,65	3,45	19,77%
Sella Star Collection Bilanciato Paesi Emergenti E	2,3	4,31	6,07%
Mediolanum Flessibile Globale LA	2,25	1,46	8,15%
AcomeA Patrimonio Aggressivo A1	2,25	2,41	-
I MENO CARI			
Anima Forza 2 Y	0,45	0,71	11,29%
Soprano Target 4% Flessibile B	0,45	4,79	7,30%
Sella Investimenti Strategici C	0,4	2,5	9,99%
Anima Forza 1 Y	0,36	0,91	5,64%
Mediobanca Social Impact I	0,3	1,81	8,97%
FLESSIBILI			
I PIÙ CARI			
Consultinvest Multimanager High Volatility C	3,65	2,43	8,10%
Consultinvest Multimanager High Volatility A	3,65	2,43	7,97%
Consultinvest Alto Dividendo C1 Dis	3,65	4,84	8,14%
Consultinvest Alto Dividendo A1 Dis	3,65	4,86	-
Consultinvest Alto Dividendo C	3,65	4,87	-
I MENO CARI			
Soprano Inflazione +1,5% B	0,5	3,18	10,99%
Soprano Reddito & Crescita B	0,5	3,94	9,80%
Gestielles Cedola Forex Opportunity USD Dis	0,5	4,76	-
Fondaco Active Investment Return B	0,1	2,01	7,32%
8a+ Gran Paradiso Q	0	1,37	7,05%
FONDI A SCADENZA BILANCIATI			
I PIÙ CARI			
Eurizon Gestione Attiva Dinamica Settembre 2017	1,6	-1,3	20,87%
Eurizon Gestione Attiva Dinamica Novembre 2017	1,6	-1,2	16,44%
Eurizon Gestione Attiva Dinamica Luglio 2017	1,6	-1,05	12,03%
Eurizon Gestione Attiva Dinamica Dicembre 2017	1,6	-0,61	-
Eurizon Gestione Attiva Dinamica Febbraio 2018	1,6	1,4	23,28%
I MENO CARI			
Amundi Diversificazione Attiva 2020 Due	0,25	0,83	5,15%
Amundi Orizzonte 2019 Marchi Globali e Lusso Dis	0,25	2,1	11,30%
Amundi Orizzonte 2020 Silver Age Dis	0,25	2,58	10,50%
Amundi Orizzonte 2020 Italia Dis	0,25	8	10,80%
Gestielles Dual Brand Equity 30	0,2	3,18	10,87%

FONDI A SCADENZA FLESSIBILI

	Comm. gestione %	Perf. % da inizio 2017	Perf. % a 3 anni
I PIÙ CARI			
Amundi Eureka Energia Doppia Opportunità 2018	2,4	-2,93	-3,64
Amundi Eureka Crescita Azionaria Due 2017	2,4	4,52	8,27
Amundi Eureka Sviluppo Mercati Emergenti 2017	2,4	4,53	-2,32
Amundi Eureka Sviluppo Germania 2018	2,4	7,15	18,6
Amundi Eureka Sviluppo Russia 2018 Eur	2	-5,93	7,06
I MENO CARI			
Amundi Meta Plus 2019 Area Euro Due Dis	0,25	2,58	6,71
Amundi Meta Plus 2020 Area Euro e Usa Dis	0,25	4,28	11,21
Anima Progetto Globale 2022 Cedola Dis	0,2	1,41	-
Gestielles Cedola MultiAsset Dis	0,2	1,95	8,67
Gestielles Cedola Dual Brand Dis	0,2	4,62	11,3
MONETARI			
I PIÙ CARI			
Fideuram Risparmio	1	-1,14	-3,69
UniCredit Soluzione Breve Termine B Eur	0,8	-0,87	-2,7
Fideuram Moneta	0,75	-0,86	-2,6
Fonditalia Euro Currency R	0,75	-0,9	-2,82
Mediolanum Risparmio Dinamico LA	0,75	0,08	-
I MENO CARI			
AcomeA Liquidità Q2	0,12	-0,03	-
AcomeA Liquidità A1	0,12	-0,02	0,02
AcomeA Liquidità A2	0,12	-0,02	0,01
Nordfondo Liquidità C	0,07	-0,08	-0,19
Soprano Pronti Termine B Dis	0	0,26	1,96
OBBLIGAZIONARI			
I PIÙ CARI			
Anima Obbligazionario High Yield AD Dis	1,7	6,08	17,41
Anima Obbligazionario High Yield A Eur	1,7	6,09	17,41
Anima Fix High Yield A	1,7	6,4	18,11
Anima Fix Emergenti A	1,7	6,22	9,11
Fonditalia Emerging Markets Local Currency Bond	1,65	10,93	-11,14
I MENO CARI			
AcomeA Breve Termine Q2	0,3	1,67	-
AcomeA Breve Termine A2	0,3	1,68	4,83
Anima Riserva Dollaro I	0,3	-10,71	6,86
Anima Prontodeposito X	0,2	0,46	-
Anima Riserva Dollaro F	0,2	-10,62	7,34
OBBLIGAZIONARI FLESSIBILI			
I PIÙ CARI			
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia L Dis	2	8,96	14,04
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia LA	2	9	-
Anima Rendimento Assoluto Obbligazionario H	1,75	-0,12	-
Fonditalia Credit Absolute Return R	1,6	0,59	-
Fonditalia Credit Absolute Return S Dis	1,6	0,6	-
I MENO CARI			
Eurizon Riserva 2 anni B	0,5	0,95	-
Alpi Soluzione Prudente I	0,4	0,69	-
Eurizon Riserva 2 anni C	0,35	1,09	-
Ubi Pramerica Obbligazionario Obiettivo Valore Dis	0,32	-0,79	-
Arca Impresa Rendita	0,25	0,02	-

Performance in euro al netto delle commissioni di gestione calcolate al 30/09/2017. Classi disponibili al retail.

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ralmente riguarda non solo chi produce fondi, ma anche chi li distribuisce. E la Mifid 2 alzerà un velo su entrambi gli aspetti. Uno studio di Mediobanca pubblicato a giugno sottolineava come «i costi nel settore del private banking italiano sono generalmente troppo alti per prodotti standardizzati». E sempre lo studio aggiungeva che «la situazione è ancora più preoccupante per i clienti di massa e affluent. In particolare crediamo che l'investitore non sia consapevole che circa il 50% della sua performance lorda sia erosa dai costi o che questi vengano applicati anche quando la performance è negativa». Da

I COSTI CHE SAPRETE

◆ costi di entrata
- commissioni di intermediazione
- spese di sottoscrizione
- imposte di bollo
◆ costi ricorrenti
◆ Commis. gestione/consul./custodia
◆ Costi di uscita
◆ Commis. di deposito/cessazione
◆ Costi di trasferimento

SGR SOTTO LALENTE

Chi ha più fondi tra i più cari

Società	Numero fondi
Consultinvest	11
Anima	5
Amundi	5
Eurizon	5
Fideuram	5

...e chi tra i meno cari

Società	Numero fondi
Anima	8
AcomeA	7
Amundi	6
Soprano	4
Gestielles	4

Fonte: Elab. sui 5 fondi più cari e meno cari in termini di commissioni di gestione, raggruppati in base alle sgr

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

questo punto di vista anche le reti di vendita si stanno preparando. Uno studio di Equita su Banca Generali sottolinea che la società ha le carte in regola per affrontare questa situazione. «La Mifid 2 in arrivo e i bassi rendimenti attesi, metteranno sotto pressione i margini di tutto il settore. La società ritiene di poter compensare questa pressione attraverso i servizi di trading, fee di consulenza e vendita di strutturati. Inoltre rispetto a chi ha la fabbrica prodotti ha il vantaggio di poter chiedere una riduzione dei costi ai gestori esterni», sottolinea infine Equita. (riproduzione riservata)