

# PIÙ CONSULENZA E NUOVE REGOLE A FAVORE DEI CLIENTI

A due anni dall'introduzione della normativa europea Mifid in materia di risparmio e investimenti, primo bilancio degli effetti sul mercato italiano nel giudizio di associazioni di categoria, legali, esperti e protagonisti dell'industria dei servizi finanziari. Al di là dell'aggravio dei costi e dell'organizzazione degli intermediari, il primo risultato delle nuove regole è un ribilanciamento a favore degli investitori privati del rapporto con l'intermediario. A vantaggio della clientela va anche l'applicazione, voluta dalla Consob, delle disposizioni della Mifid in materia di correttezza e trasparenza anche ai prodotti assicurativi, agli strutturati e in generale ai prodotti cosiddetti illiquidi venduti soprattutto dalle banche

## SOMMARIO

■ pagina 024

**TOFANELLI:  
GRATIFICATO  
L'INTERESSE  
DEL CLIENTE**

■ pagina 024

**GRAZIE ALLA  
MIFID PARITÀ  
TRA TUTTI  
I PRODOTTI**

■ pagina 025

**L'INDUSTRIA  
HA BISOGNO  
DI VERA  
CONSULENZA**

■ pagina 026

**QUESTA MIFID  
VA PROPRIO  
SEMPLIFICATA**

■ pagina 029

**BANCHE  
& INTERMEDIARI,  
L'EFFETTO SUI  
BILANCI**

■ pagina 031

**PRENDE FORMA  
IL CONSULENTE  
DEL CREDITO**

# TOFANELLI: GRATIFICATO L'INTERESSE DEL CLIENTE

«**P**ensiamoci: trent'anni fa di trasparenza neanche si parlava. La Consob è nata nel 1974, ma ha cominciato ad essere Authority soltanto nel 1985. Come tutte le industrie, anche il risparmio gestito è in evoluzione. E come tutte migliora». Vale a dire: non si può accusare adesso l'industria di non aver fatto prima delle cose cui nessuno ha pensato sino a quando non sono maturate nel tempo. **Marco Tofanelli**, Segretario generale di Assoreti, guarda indietro, alla strada percorsa in pochi anni, per motivare il suo giudizio sull'introduzione in Italia della normativa Mifid. Un giudizio «molto positivo». Tofanelli mette l'accento sul servizio di consulenza, ricondotto sotto vigilanza, e in particolare sul comportamento dell'intermediario nel momento della raccomandazione di un prodotto. «Qui sta la prima grande innovazione. La nuova norma dice all'intermediario: attenzione, non puoi raccomandare un prodotto se non è adeguato. Così l'interesse del cliente è gratificato», fa osservare il Segretario generale di Assoreti. Una seconda importante innovazione è stata introdotta dalla Mifid, secondo Tofanelli, in materia di incentivi: «Dalla Midif in poi», sottolinea, «è necessario giustificare ogni pagamento quando correlato ad un servizio. L'intermediario deve accrescere la qualità del servizio offerto, in altre parole servire meglio il cliente». Per gli intermediari la Mifid ha portato benefici e costi, ma per Marco Tofanelli è importante che si siano fatti «tanti passi avanti nella relazione con il cliente». Secondo il Segretario generale di Assoreti lo sviluppo del mercato è direttamente proporzionale alla fiducia del cliente, cammina di pari passo. E la Mifid, partita come insieme di regole di compliance, sta proprio avendo l'effetto di aumentare la fiducia del cliente. «L'importante», avverte Tofanelli, «è che questa consapevolezza



**Marco Tofanelli**  
ASSORETI  
SEGRETARIO GENERALE



**Roberta D'Apice**  
ASSOGESTIONI  
RESPONSABILE SERVIZIO LEGALE

za nella relazione con il cliente non sia tecnocratica, non si traduca in imposizione di regole, di processi e di procedure ma sia espressione di un comportamento che ha un valore sociale, che il cliente percepisca come valore». Il Segretario generale di Assoreti sottolinea anche l'implementazione positiva della Mifid che attuata in Italia in linea con le osservazioni «europee» del CESR. «Sono convinto che se in Europa c'è stata meno crisi lo dobbiamo anche alla presenza della Mifid e all'approccio europeo alla finanza e alla gestione del risparmio». ■

“  
Rivoluzione  
copernicana  
per mercati  
e intermediari  
”

## GRAZIE ALLA MIFID PARITÀ TRA TUTTI I PRODOTTI

**P**er fare un bilancio è troppo presto, ma la Mifid è stata «una rivoluzione copernicana per l'assetto disciplinare degli intermediari che prestano servizi e attività di investimento e dei mercati sui quali questi intermediari si trovano ad agire». **Roberta D'Apice**, responsabile del servizio legale di Assogestioni, ne è convinta: «Ha toccato strumenti, servizi, organizzazione interna degli intermediari, governance». E soprattutto ha introdotto nuovi servizi di consulenza. «Prima la consulenza era un servizio accessorio. E la valutazione di adeguatezza, per fare un esempio significativo, non c'era». D'Apice sottolinea il fatto che la Mifid è una direttiva «formulata per principi», che lascia quindi agli intermediari di organizzarsi come meglio credono. Ma questo apre spazio gli interventi della vigilanza:

di qui la necessità di punti fermi, e di risoluzione dei dubbi interpretativi, ruolo che è svolto a livello europeo dal CESR e a livello nazionale dalla Consob.

Quanto all'impatto sugli intermediari, la responsabile dell'ufficio legale di Assogestioni mette l'accento sulla nuova disciplina degli incentivi. La quale se da un lato risponde all'esigenza di rendere più trasparenti e "motivate" le condizioni praticate ai clienti/investitori, dall'altro «ha imposto agli intermediari requisiti organizzativi e operativi più stringenti, costringendoli in qualche caso (esempio: le Gpf, gestioni patrimoniali in fondi) a ridefinire i prodotti. Basti ricordare che sono state vietate da parte della Consob modalità di retrocessione di commissioni che, nell'ambito delle gestioni patrimoniali di portafoglio, erano usuali e non sembravano presentare problemi di principio». Un altro effetto fondamentale della Mifid, secondo Roberta D'Apice, è la parità di trasparenza e di condizioni tra prodotti finanziari: la Consob, prima Autorità in Europa, ha esteso le regole della Mifid anche a prodotti non compresi nella regolamentazione europea come polizze, obbligazioni e altri titoli strutturati, tutti i prodotti finanziari cosiddetti illiquidi, specificando come devi comportarsi chi li colloca o distribuisce, obbligato a trasparenza e correttezza.

La comunicazione della Consob su questa materia, rimarca Roberta d'Apice, costituisce un passo avanti importante, che anticipa i lavori comunitari in materia di prodotti d'investimento al dettaglio preassemblati (i cosiddetti packaged products) al fine di ripristinare la fiducia degli investitori nei confronti dei mercati finanziari.

«Il cliente», sottolinea D'Apice, ci ha guadagnato, e molto». La Mifid non è un pezzo di carta dato al cliente, come sostengono i più critici: «Il cliente può rendersi conto, il pezzo di carta è per lui uno strumento per valutare, grazie al quale capire anche la motivazione della remunerazione che paga. E la consulenza dovrebbe aiutarlo a comprendere tutti questi meccanismi» ■



**Giorgio Girelli**  
BANCA GENERALI  
AMMINISTRATORE DELEGATO

## L'INDUSTRIA HA BISOGNO DI VERA CONSULENZA

**G**ioorgio Girelli, da dieci anni al vertice di Banca Generali, alla Mifid è sempre stato favorevole. «Siamo stati i primi, come società», ricorda, «ad essere perfettamente conformi alla nuova normativa, che abbiamo sposato come principio». Secondo Girelli il mondo dei servizi finanziari in Italia aveva bisogno di «forti meccanismi di ribilanciamento nei confronti del cliente». L'Italia, ama sottolineare l'amministratore delegato di Banca Generali per denunciare le carenze del mercato, è rimasto «l'unico Paese al mondo ad avere l'architettura chiusa». «Gli esempi di vera architettura aperta sono modestissimi, sia tra le reti sia soprattutto tra le banche. Tanto che lo stesso presidente della Consob, Lamberto Cardia», osserva Girelli, «lo ha evidenziato nella sua relazione dello scorso aprile».

Della Mifid il numero uno di Banca Generali apprezza le intenzioni positive, e considera un passo avanti l'imposizione dell'analisi del profilo del cliente, così come la regolamentazione del rapporto intermediario-cliente, a cominciare dal collegamento della remunerazione ad un effettivo servizio di consulenza («se il promotore non visita il cliente...»).

Girelli ha apprezzato anche la nuova normativa sui prodotti cosiddetti illiquidi, che porta gli obblighi di trasparenza su un piano di parità con i prodotti del risparmio gestito. L'argomento chiama in causa le banche, che hanno tuttora in mano più di un quarto della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, depositi ma anche una grandissima quota di obbligazioni bancarie e in generale di titoli di debito delle stesse aziende di credito.

Ma con la nuova normativa il tema centrale è diventato la consulenza. «L'industria dei servizi finanziari», sostiene Giorgio Girelli, «ha biso-

gno di passare ad una vera consulenza. Se non è accompagnato da assistenza e consulenza al cliente il risparmio gestito non ha ragione d'essere».

La vera consulenza è l'antidoto al disinteresse delle clientela per il prodotto, alla sua disaffezione. E in questa chiave la Mifid, nell'opinione dell'amministratore delegato di Banca Generali, è sulla linea giusta: «In Italia ora c'è grandissimo spazio per fare consulenza».

Se qualcosa gli intermediari devono chiedersi, osserva Girelli, è semmai «quanto della Mifid si trasferisce al cliente, e quanto invece resta parte di un sistema autoreferenziale». Il rischio, in un mercato come quello italiano che ha sofferto di debolezza di regole per anni, è che si continui ad aggiungere norma a norma.

Il problema non sono tanto le strutture di compliance e legali che si gonfiano e l'operatività che si complica («Sopportiamo i costi, ma vedremo i frutti»).

Il problema di un eccesso di normativa è più generale. E l'amministratore delegato di Banca Generali vorrebbe che «venisse il momento di sedersi tutti a un tavolo e ragionarne insieme». ■