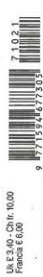


CRACA
DI CARLO
GUFFANTI
PISAPIA
TATOZZI

& ASSOCIATI



F
Fidelity
INTERNATIONAL
Premio Morningstar
Miglior Società Multi Asset
2014 - 2015 - 2016
2017

MPS CONVIENE RISALIRE
SUL MONTE IN BORSA? CDP GLI UOMINI CHIAVE
DELLA CASSA TUTTOFARE

**MILANO
FINANZA**

www.milanoфинanza.it

F
Fidelity
INTERNATIONAL
Premio Morningstar
Miglior Società Multi Asset
2014 - 2015 - 2016
2017

€ 4,20* Sabato 21 Ottobre 2017 Anno XXXX - Numero 207 MF il quotidiano dei mercati finanziari *Classificatori*

CARO GESTORE, CARO CONSULENTE...

Tra 10 settimane cambiano i rapporti con chi gestisce i vostri soldi. Ecco cosa vi chiederanno e cosa potrete scoprire

Giù la maschera

Con la Mifid2 il cliente pagherà di meno?



ORSI & TORI

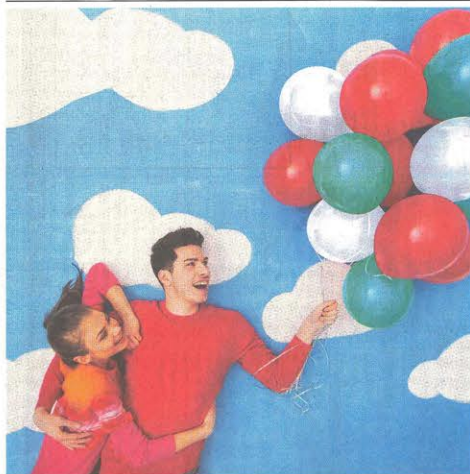
DI PAOLO PANERAI

Vogliamo dirla con il garbo e il rispetto che merita la Banca d'Italia? Sì, va detta con garbo e con rispetto, ma va detta. Bankitalia non è più la Bankitalia di Guido Carli, Paolo Baffi, Carlo Azeglio Ciampi. E non solo o tanto perché il suo potere da banca centrale emittente è diventata, per via della Bce, banca di secondo livello. La Banca d'Italia ha subito un vulnus profondo con la brutta fine del governatorato di Antonio Fazio. Che, si badi bene, è stato un ottimo governatore, sul piano della gestione del processo di integrazione di banche commerciali italiane allo scopo di creare due o tre campioni europei. E lui che ha favorito le fusioni e la nascita di Intesa Sanpaolo e di Unicredit, integrato con Capitalia. Fazio è stato un governatore dalla testa

fina, grande capo dell'ufficio studi prima e poi vicedirettore generale. A farlo diventare governatore, scavalcando un fior di banchiere centrale come Lamberto Dini, fu Ciampi, salito al vertice del governo. E Fazio è stato un ottimo interprete del ruolo fino a quando non cadde, sicuramente per ingenuità (ma un governatore può essere ingenuo?), nella trappola di Giampaolo Piarani, banchiere-bancario senza pudore che era penetrato nell'intimità della famiglia Fazio e andava a casa del governatore anche per poter fare da lì le sue telefonate truffaldine. È stato questo incidente a sconvolgere Bankitalia e a modificare un sistema di selezione e designazione del governatore, che fino a quel momento aveva funzionato sempre ad alto livello. La prerogativa del governatore

Prove di assedio

Un ministro tedesco più falco di Schäuble. La Nouy che attacca sugli npl. Moody che peggiora le attese sul rating. Un super hedge fund che punta forte contro le banche italiane...



Senza il peso delle tasse, i tuoi investimenti volano più in alto.

Anima Crescita Italia e Anima Iniziativa Italia sono i fondi di investimento studiati da ANIMA per cogliere i vantaggi dei nuovi Piani Individuali di Risparmio (PIR). Un investimento rivolto alla crescita delle imprese italiane e che consente di beneficiare dell'esenzione dalle imposte sui redditi da capitale eventualmente generate*. Per far volare più in alto i tuoi investimenti, insieme.



Investimento nelle imprese italiane



Azzeramento delle imposte dal 5° anno*



Gestione professionale e diversificata



ANIMA migliore gestore fondi Italia BIG

*L'esenzione è concessa agli investimenti destinati nel PIR detenuti per almeno 5 anni ed effettuati da persone fisiche residenti in Italia, fino ad un massimo di 30.000 euro all'anno e per un totale complessivo di 150.000 euro.

www.animasgr.it 800-388876

ANIMA
CHI RISPARMIA AMA

Per maggiori informazioni visita pir.animasgr.it e www.istituto-qualita.com.

Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione nonché il Prospetto pubblicato e disponibile presso la sede della società, i soggetti incaricati della distribuzione e sul sito internet www.animasgr.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il collocamento del prodotto è sottoposto alla valutazione di opportunità o adeguatezza prevista dalla normativa vigente. Il valore dell'investimento e il rendimento che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe ricevere un importo inferiore rispetto a quello originariamente investito. Messaggio pubblicitario.

COPERTINA

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 importante. 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

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 gli scopri-re 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



MILANO FINANZA 21 ottobre 2017

COPERTINA

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

Consulenti! Saranno preziosi per esaminare i propositi

19
20

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

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 gli scopri-re 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

(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.

«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 su 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 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 legata 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 trasparenza sulle commissioni. In Gran Bretagna, con l'introduzione di una normativa che

augmentava 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-

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



Per le reti assicurative previsti incentivi meno vincolanti



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		SGR SOTTO LALENTE			
<ul style="list-style-type: none"> costi di entrata <ul style="list-style-type: none"> commissioni di intermediazione spese di sottoscrizione imposte di bollo costi ricorrenti <ul style="list-style-type: none"> Commis. gestione/consul./custodia Costi di uscita Commis. di deposito/cessazione Costi di trasferimento 		Chi ha più fondi tra i più cari		...e chi tra i meno cari	
		Società	Numero fondi	Società	Numero fondi
		Consultinvest	11	Anima	8
		Anima	5	AcomeA	7
		Amundi	5	Amundi	6
		Eurizon	5	Soprano	4
		Fideuram	5	Gestielle	4

Fonte: Elab. sui 5 fondi più cari e meno cari in termini di commissioni di gestione, riaggregati 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)

COMMISSIONI DI GESTIONE E PERFORMANCE A CONFRONTO CATEGORIA PER CATEGORIA

Categoria	Società	Commissione (%)	Performance (%)
AZIONARI	Amundi	0,50	12,50
	Consultinvest	0,50	12,50
	Equipe	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
	Imi	0,50	12,50
OBBLIGAZIONARI	Amundi	0,40	10,00
	Consultinvest	0,40	10,00
	Equipe	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00
	Imi	0,40	10,00