

CRACA
DI CARLO
GUFFANTI
PISAPIA
TATOZZI

& ASSOCIATI

Lunedì 15 Gennaio 2018

Risparmio, Mercati, Imprese

leconomia.corriere.it

M&G
INVESTMENTS

Esperti in
multi-asset

L'Economia

M&G
INVESTMENTS

Esperti in
multi-asset

del **CORRIERE DELLA SERA**

RISPARMIO

NUOVE REGOLE
PER DIFENDERLO
MA AI CITTADINI
LA MIFID SERVE?

di **Ferruccio de Bortoli, Giuditta
Marvelli e Pieremilio Gadda**

2 & 4

AZIMUT BENETTI

PARLA VITELLI

«NAUTICA,
LEADER
MONDIALI
MA ANCORA
PICCOLI»

di **Francesca Basso
e Federico De Rosa**

28

Elezioni e Promesse

La Corte dei miracoli:
i consiglieri economici
degli schieramenti in
corsa alle elezioni
La vera emergenza?
Lo Stato inceppato

di **Antonella Baccaro
e Daniele Manca**

8 & 10

TASSE SENZA FINE

OGNI GIORNO
LAVORIAMO
224 MINUTI
PER IL SIGNOR FISCO

di **Massimo Fracaro
e Andrea Vavolo**

34

Giovanna Vitelli
Vicepresidente del gruppo
Azimut Benetti

IL PENTITO DIGOLDMAN

«COSÌ HO VENDUTO
I DERIVATI CHE OGGI
VI FANNO SOFFRIRE»

di **Federico Fubini**

6

DEL VECCHIO JUNIOR

«BROOKS BROTHERS
LEZIONI ITALIANE»

di **Isidoro Trovato**

30

ELLEN MACARTHUR
L'ECONOMIA CIRCOLARE
FA BENE E FA GUADAGNARE

di **Maria Silvia Sacchi**

15

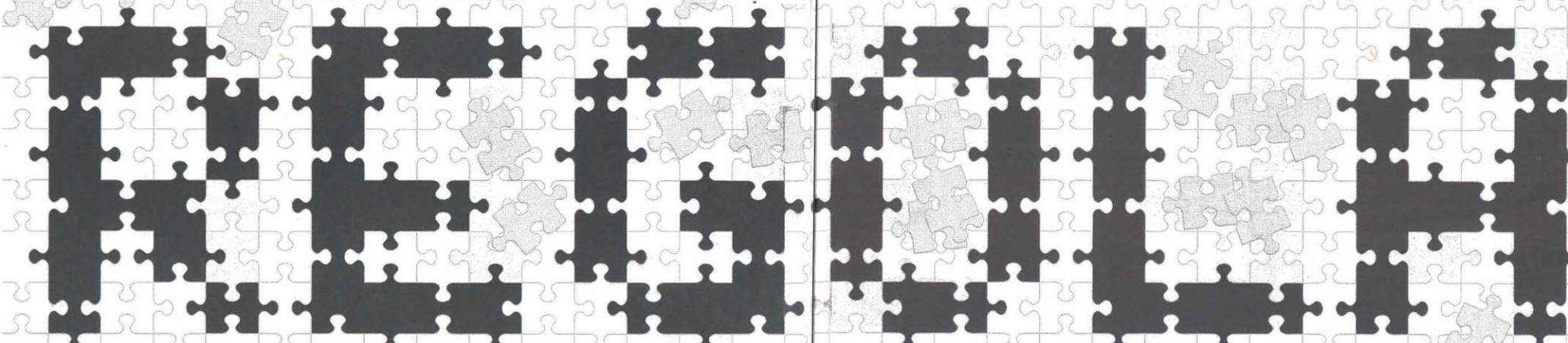
Mercati I SOLDI DEGLI ITALIANI

3

La responsabilità degli intermediari nei confronti dei piccoli risparmiatori non è codificabile per legge. Anche se la Mifid 2, la direttiva europea in vigore dal 3 gennaio, obbliga il sistema ad una maggior trasparenza su costi e consulenza. Ecco in che modo il mercato sarà più sicuro. Ma non a prova di malafede e di crac

di Ferruccio de Bortoli

LA



MANCANTE

E
● **La Mifid 2 in sintesi**
La Mifid 2, acronimo di Market in Financial Instrument Directive, si prefigge lo scopo di completare e arricchire l'opera iniziata con la Mifid 1, in vigore dal 2007. In estrema sintesi questi sono i punti qualificanti della direttiva, entrata in vigore il 3 gennaio 2018.
Primo: Offrire maggiore trasparenza sui prezzi e sui costi. A tutti dovrà essere mostrato in percentuale e in valore assoluto quanto costa la sua scelta nel complesso. E, se lo richiede, anche in dettaglio.
Secondo: Prevedere una migliore categorizzazione dei clienti. I questionari diventeranno più stringenti e anche in sede di fabbricazione i prodotti verranno classificati con più cura.
Terzo: Aumentare il monitoraggio sui prodotti di investimento venduti in Europa.
Quarto: Garantire al cliente retail quella che gli operatori chiamano best execution, cioè il fatto che il suo investimento venga fatto nelle migliori condizioni di mercato possibili.
Quinto: Rafforzare la protezione degli investitori finali, dando più ragione e motivazione dei consigli di investimento forniti.

Il risparmio è il tesoro poco custodito degli italiani. Vale il doppio del debito pubblico, solo calcolando le attività finanziarie ed escludendo gli immobili. Ci si augura che con l'introduzione della Mifid 2 (acronimo che sta per Market in Financial Instrument Directive) sia maggiormente tutelato. La Mifid 2 è entrata in vigore il 3 gennaio scorso e completa e arricchisce la prima direttiva europea sugli strumenti di investimento che ormai datava il novembre del 2007. Ovvero l'inizio di una lunga recessione dalla quale, almeno noi italiani, ci stiamo riprendendo solo ora. Ci si domanda innanzitutto se la lunga gestazione della Mifid 2 — cui si è aggiunta imprevista, la Brexit — non abbia resa già di per sé un po' obsoleta. Il dubbio è legittimo. Uno dei propositi della nuova legislazione europea in materia di risparmio, è quello di rendere più sicuro, efficiente e trasparente il mercato. E soprattutto di limitare per la clientela retail, cioè comune, il rischio di essere coinvolta in scambi non regolamentati con prodotti complessi e illiquidi, non adeguati al proprio profilo di rischio. L'obiettivo è chiaro. Condivisibile. Ma non bisogna dimenticare che l'innovazione finanziaria è più veloce di qualunque legislazione e anche della più attenta e preparata tra le autorità

di controllo. La fame di rendimenti in un periodo a tasso zero e liquidità pressoché illimitata moltiplica la fantasia produttiva e allenta la percezione dei rischi.

Gli effetti

La nuova direttiva accresce i poteri delle autorità di controllo, Esma in Europa e Consob e Banca d'Italia, e le autorizza a vietare la vendita di prodotti sospetti anche prima che escano sul mercato, in modo da impedire — come è avvenuto per le obbligazioni subordinate bancarie — che finiscano nelle tasche di risparmiatori sprovveduti. Ma molto dipenderà dalla capacità di assorbire l'area grigia dei mercati non regolamentati, dalla gestione di prodotti illiquidi e complessi. Ripetiamo: l'innovazione e la fantasia finanziaria non si fermano perché la domanda di prodotti ad alto rendimento è ineludibile. La Mifid 2 non è dunque una rete di sicurezza che protegge i risparmiatori dallo scoppio di bolle finanziarie, sempre incombente specie guardando i record storici dei mercati azionari.
È un sistema di regole e controlli che dovrebbe renderli più consapevoli ma che non giustifica ignoranze e disat-

tenzioni. Non esime i risparmiatori, specie quelli italiani che sono tra i meno attrezzati tra i Paesi Ocse, dal valutare con più attenzione il rapporto tra rischio e rendimento. Non li assolve per le loro distrazioni. O per le loro debolezze: la tendenza più diffusa di quanto non si pensi a scambiare la gestione del risparmio per una attività di gambling o l'abitudine a mettere, al contrario, la testa sotto la sabbia lasciando in liquidità circa un terzo della loro ricchezza.

Il documento

Coloro che scelgono il risparmio professionale gestito saranno chiamati, sottoscrivendo alcune tipologie di prodotto, a leggere con attenzione un documento che le regole europee hanno voluto semplice e chiaro: il Kid (Key Information Document). Il Kid non dovrà dunque essere trattato come quella miriade di documenti che si firmano senza leggere (e anche chi volesse farlo avrebbe seri problemi di comprensione). Dovrà essere valutata una scala di rischio che va da uno a sette. In particolare per i Priip (acronimo che sta per Packaged retail invest-

ment and insurance based investments product, ovvero fondi, polizze assicurative, obbligazioni convertibili, derivati, il ruolo dell'esperto professionale, del promotore, del banker, cambia. Ma in realtà diventa più stringente ed è prevista una serie di procedure alle quali avrebbe dovuto già uniformarsi.
I gestori più attenti e preparati sono da tempo collegati allo spirito della direttiva. Ovvero descrivere al cliente l'adeguatezza di un investimento — dopo averne verificata la sussistenza, la praticabilità — in sintonia con il proprio profilo di rischio. L'indicazione di scenari di mercato con i quali valutare vantaggi ipotetici e costi relativi è però impresa certamente ardua, al limite di improbabili capacità divinatorie. La Mifid 2 istituzionalizza la figura del consulente indipendente, che potrebbe dunque essere pagato dal risparmiatore solo per questa e consigliargli i prodotti che preferisce. Toccherà agli intermediari e ai gestori specificare se la consulenza non è indipendente e la remunerazione legata anche a retrocessioni e percentuali sui prodotti della casa venduti ai clienti. Non sfugge quanto sia sottile il diaframma fra consulenza indipendente e non, tenendo conto soprattutto di quanto sono vulnerabili le cosiddette «murgie cinesi» all'interno delle stesse istituzioni finanziarie. La

Le distinzioni

La trasparenza sui costi è una conquista di civiltà. Senza l'Europa non l'avremmo. Questo dobbiamo dircelo. I clienti riceveranno l'indicazione degli oneri sostenuti in valore assoluto e in percentuale. E dovrebbe essere finalmente sradicata qualche cattiva abitudine invalsa in questi anni, come il calcolo allegro delle commissioni di performance o quelle di ingresso e di uscita. L'eccessiva movimentazione dei portafogli ha fatto qualche volta lievitare il costo complessivo delle commissioni verso il

27%

La liquidità delle famiglie. La quota degli oltre 4 mila miliardi di ricchezze private che resta parcheggiata su conti e depositi

5%

Spese di ingresso da record. Le commissioni massime che alcuni operatori applicano in sede di acquisto dei fondi

10%

Le commissioni di advisory. Il peso delle spese legate alla consulenza sul fatturato del settore

26%

L'aliquota fiscale sugli investimenti. Solo i titoli di Stato pagano il 12,5%. Da un anno esistono i Pir, esentasse per chi resta investito almeno 5 anni

(S) punti di vista

Il risparmio e lo scudo anti illusioni

di Giuditta Marvelli

Sarà un'armatura o sarà una gabbia? Dipende, come sempre, dalla prospettiva. La versione «potenziata» della direttiva europea che regola i rapporti tra intermediari finanziari e privati risparmiatori nell'Unione monetaria chiede al sistema di fare la massima luce sulla catena della remunerazione (e quindi dei costi a carico del cliente) e sui retroscena di tutti i consigli che vengono dati. Sono indipendenti oppure no? Ora c'è un criterio per stabilirlo. Lo sforzo, secondo alcune stime circolate nei giorni scorsi, costerà qualche miliardo, in gran parte probabilmente già investito da banche, fabbriche prodotte e strutture di consulenza, per adeguare la macchina alle novità. La critica — un po' provocatoria — che talvolta viene fatta al nuovo assetto è che a nessun'altra industria (alta moda, telefonini, automobili e così via) viene chiesto di rendere nota tutta la filiera del valore e del guadagno. Nessun cartellino di jeans griffati rivela quanti soldi del conto finale — presentato a chi li compra — vanno al negoziante, quanti a chi li ha commercializzati e quanti a chi li ha cuciti. Ma tutti, anche i più provocatori, sanno che il parallelo finisce qui. Nulla è anstogeno e aleatorio quanto l'attività (sempre meno evitabile) che ci porta a comprare un futuro per i nostri risparmi. Capire se stiamo facendo la scelta giusta e se il rapporto tra il prezzo e le attese di rendimento che sono sul piatto è adeguato non è facile come decidere se acquistare o no un oggetto. Ecco perché ci vuole uno scudo per tener lontane le illusioni (pensate ai bitcoin). Senza finire in gabbia, abdicando alla libertà che i nostri piccoli (o grandi) risparmi possono avere, pur in un mondo complesso, globalizzato e avaro di rendimenti. La Mifid 2 prova a costruire l'armatura, obbligando l'industria a dire di tutto e di più. Per evitare le costrizioni inutili servono consapevolezza, buon senso e apertura mentale. Quelle doti che il Codice civile attribuisce al «buon padre di famiglia» e che nel terzo millennio vanno declinate anche in campo finanziario.

Punti
di forza



Uno dei cambiamenti più radicali introdotto con Mifid 2 riguarda l'aumento della trasparenza: sui costi e sulle procedure che accompagnano le raccomandazioni d'investimento. Uno degli effetti, a medio termine, sarà una differente composizione dei portafogli: gli Etf, replicanti passivi dei mercati a basso costo, guadagneranno peso. Vale anche per le gestioni patrimoniali, ma per ragioni differenti: «Questa soluzione offre un sistema di rendicontazione relativamente avanzato, in linea con i requisiti della normativa», spiega Massimo Scolari, presidente di Ascosim. In capo alle gestioni patrimoniali individuali è già previsto un divieto di ricevere retrocessioni, introdotto con la prima edizione della Mifid, in vigore dal 2007. Viene meno quindi l'obbligo di giustificare un innalzamento nella qualità del servizio per gli operatori che scelgono di operare in regime di consulenza non indipendente.

Come tutte le novità normative a tema finanziario, l'arrivo di Mifid 2 ha suscitato in molti un sentimento ambiguo, a metà tra la diffidenza e il disinteresse. Ed è un peccato. Perché la nuova direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, entrata in vigore il 3 gennaio, può davvero rappresentare un cambio di paradigma per il grande mondo del risparmio abitato da tutti noi, anche se i soldi da parte sono pochi. Perché la norma introduce nuove tutele a favore dei risparmiatori, migliora di molto la trasparenza sui costi. E fa chiarezza sui diversi modelli di consulenza finanziaria, distinguendo senza equivoci quella indipendente, cioè priva di conflitti di interesse, dalle altre forme.

La lista

Che cosa cambia in concreto con la Mifid 2? Un esempio lampante: tutte le spese che l'investitore deve sostenere in un anno - commissioni d'ingresso e uscita, di intermediazione, gestione e performance, fee di con-

Con la Mifid2 sapremo quanto costa alla virgola il nostro investimento, in valore assoluto e in percentuale. Ogni consiglio dovrà essere giustificato, spiegando perché un certo prodotto è davvero adatto a noi

Una ventata di trasparenza che avrà anche qualche effetto collaterale

Rendendo meno ricchi i cataloghi di alcuni intermediari. Spingendo Etf e gestioni patrimoniali. E le polizze...

di Pieremilio Gadda

sulenza e incentivi percepiti dall'intermediario per il collocamento - dovranno essere indicate in modo chiaro e in forma aggregata al momento della sottoscrizione di ogni prodotto o servizio d'investimento.

Il costo complessivo sarà espresso con due numeri: in percentuale sull'importo investito e in valore assoluto. «Un'informativa più completa dei costi complessivi agevola il confronto, alimentando la competi-

ne tra gli intermediari, con potenziali effetti sul pricing», osserva Francesco Di Carlo, dello studio associato Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi di Milano.

Le conseguenze

Il giro di vite non finisce qui. Ricordate le obbligazioni subordinate vendute a clienti con una bassa propensione al rischio? Con le nuove regole casi come questi dovrebbero diventare meno frequenti. Da un lato la capacità di sopportare perdite da parte del cliente entra senza ambiguità nel questionario Mifid. Dall'altro, qualsiasi raccomandazione d'investimento dovrà essere motivata: il consulente non potrà limitarsi a dire che un certo prodotto è adatto al suo cliente. Dovrà anche spiegare perché. Ogni comunicazione tra cliente e intermediario, persino se si tratta di una telefonata, sarà oggetto di un'apposita relazione. Un'arma in più nelle mani dei risparmiatori in caso di controversie. In definitiva, il merito di Mifid 2 dovrebbe essere

quello di responsabilizzare gli intermediari, scoraggiando la vendita fraudolenta di prodotti non adatti a chi li compra. E valorizzando la continuità della relazione. La direttiva, inoltre, affida alle autorità di vigilanza maggiori poteri di intervento: in casi estremi, queste potranno addirittura inibire o limitare la commercializzazione di certi prodotti.

Controindicazioni

Se è vero che la salute dei rapporti tra intermediari e clienti pare destinata a migliorare, non mancheranno gli effetti collaterali. La direttiva chiede a case prodotte e distributori di identificare ex ante in modo esplicito chi sono i destinatari di ogni strumento proposto sul mercato. Le procedure diventano più complesse, il flusso di informazioni aumenterà, con alcune conseguenze indesiderate. «Gli operatori con piattaforma aperta che sostengono costi elevati per mantenere relazioni con numerose case terze, potrebbero semplificare la propria offerta, fo-

I numeri

1%

Ricavi da consulenza indipendente
In Italia il mercato dell'advisory «a parcella» è molto piccolo e resterà tale. Anche per via dei costi, non sempre alla portata di tutti

50-80%

Le retrocessioni a chi vende
La gran parte delle commissioni di gestione viene incassata dalle reti distributive dei vari prodotti venduti da banche e altri intermediari

lizzandosi su un numero più limitato di accordi distributivi», osserva Giorgio Libotte, partner di McKinsey. Allo stesso tempo, gli intermediari tenderanno a privilegiare alcuni strumenti a scapito di altri. Le ge-

1,2%

Costi gestione medi dei fondi
Il risparmio gestito dichiara da tempo la quota delle spese di gestione. Ma le fee di ingresso, uscita e performance possono cambiare molto il conto finale

50

Euro
La quota minima per investire in fondi comuni, gli strumenti di partecipazione collettiva che consentono a tutti l'accesso ai mercati

stioni patrimoniali saranno favorite. Anche le polizze guadagneranno peso. «Mifid 2 si interseca con la regolamentazione sulle assicurazioni (Idd-Insurance distribution directive, la cui entrata in vigore, prevista

per il 23 febbraio è slittata al 1 ottobre ndr). La poca chiarezza legata a elementi normativi non perfettamente allineati, in presenza di prodotti in parte sostituibili - osserva Libotte - potrebbe spingere verso soluzioni di tipo assicurativo a scapito di altre». Va detto che il quadro normativo non è completo. «Gli ultimi provvedimenti attuativi di Banca d'Italia e Consob devono essere emanati entro il 22 febbraio. Mancano alcuni dettagli, ma i punti chiave della disciplina sono chiari e lo spazio di manovra limitato», precisa Di Carlo. Le resistenze al cambiamento, tuttavia, saranno inevitabili. Molti operatori cercheranno di minimizzare l'impatto della direttiva, interpretando le nuove norme nel modo più blando possibile. Per massimizzare i potenziali benefici, è necessario che i risparmiatori giochino una parte più attiva. Come? Facendosi trovare informati. Ecco cinque domande chiave da porre al proprio intermediario per evitare malintesi e ritardi.

La maggiore visibilità sui costi dovrebbe portare gli intermediari a limare le commissioni. Questa tendenza, insieme alle spese sostenute dall'industria per l'adeguamento alla normativa - il Financial Times stima 2,5 miliardi di euro - ridurranno i margini di profitto. Mifid 2 potrebbe avere anche altri effetti indesiderati. Gli intermediari che offrono una piattaforma ad architettura aperta e quindi sostengono costi elevati per mantenere relazioni con numerose case terze, potrebbero essere incoraggiati a ridimensionare il numero di accordi. «Gli operatori che, al contrario, partono da un menu di offerta piuttosto limitato potrebbero decidere di ampliare maggiormente la propria gamma - spiega Giorgio Libotte, partner di McKinsey -. Allungando la lista dei servizi e dei prodotti a valore aggiunto, per giustificare la possibilità di continuare a percepire le retrocessioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Punti
deboli



5 Domande

a cura di **Pieremilio Gadda**
twitter: @gaddap

Che cosa saprò in più sui costi del mio investimento?

Mifid 2 porta una bella ventata di trasparenza sui costi complessivi dell'investimento: impone agli intermediari non solo di esporre in forma aggregata le spese che il cliente deve sostenere nell'anno, in percentuale e in valore assoluto. Ferma restando la possibilità per i clienti di ottenere, su richiesta, il dettaglio delle singole voci di costo. Stabilisce che sia illustrato chiaramente anche l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività degli strumenti proposti: sia al momento dell'acquisto, che in fase successiva, nell'ambito della rendicontazione periodica. Non solo. Qualora nell'ambito di una raccomandazione d'investimento vengano proposti più strumenti finanziari, il consulente sarà tenuto a fornire, su richiesta, gli aggregati di costo per ciascuno dei prodotti proposti. «Si tratta di novità importanti, che favoriranno un confronto effettivo tra i servizi d'investimento — premette Massimo Scolari, presidente di Ascosim, l'associazione delle società di consulenza finanziaria —. In futuro, con ogni probabilità, gli investitori potranno disporre di strumenti di comparazione ad hoc». Come oggi avviene per le tariffe telefoniche, l'accesso a Internet, le bollette di luce e gas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Che cosa offre un consulente indipendente?

La direttiva distingue in modo netto consulenza su base indipendente e non. Gli operatori devono precisare prima qual è il tipo di servizio che intendono proporre: nel primo caso, l'intermediario viene remunerato esclusivamente dal cliente — a parcella, come nel caso di avvocati e commercialisti — e non può ricevere altre forme di incentivo da parte della società di cui vende i prodotti. Così cadono i potenziali conflitti d'interesse che oggi pesano sui canali di vendita tradizionali che trattengono una parte delle commissioni legate al prodotto. Inoltre chi fa consulenza indipendente dovrà prendere in considerazione una gamma di strumenti ampia e diversificata, per tipologia e per emittente. «La consulenza indipendente oggi vale meno dell'1% dei ricavi dell'industria, a livello complessivo — calcola Giorgio Libotte, partner McKinsey —. Ci aspettiamo che rimanga per un numero ristretto di operatori e di clienti, anche in relazione ai costi, spesso elevati». Per adesso, la quasi totalità delle reti e delle banche private ha optato per la consulenza non indipendente. Per impedire equivoci, gli intermediari che faranno entrambe le tipologie di servizio dovranno dotarsi di canali distributivi autonomi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Se non è indipendente come mi tutelerà?

Gli intermediari che si dichiarano non indipendenti potranno continuare a ricevere incentivi dalle società prodotte, le «retrocessioni». A condizione però che queste siano giustificate da un innalzamento della qualità del servizio, proporzionale al livello di incentivi ricevuti. La normativa elenca alcune fattispecie: l'accesso a un'ampia gamma di strumenti finanziari, anche proposti da case terze; sistemi più evoluti di monitoraggio delle posizioni e rendicontazione delle performance; incontri più frequenti con il consulente: ad esempio per verificare, almeno una volta l'anno, che gli strumenti in cui il cliente ha investito siano ancora adeguati al suo profilo di rischio, al mutare delle condizioni di mercato. Su questo punto, è auspicabile che i provvedimenti attuativi della Consob facciano maggiore chiarezza. «Quale grado di apertura della piattaforma, quale livello o frequenza di interazione con il consulente giustificheranno concretamente la possibilità di continuare a percepire le retrocessioni?», si chiede Libotte. Il diavolo sta nei dettagli. Più i requisiti fissati dal regolatore saranno stringenti, meno spazio ci sarà per comportamenti elusivi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Come cambia l'analisi del mio profilo di rischio?

Per assicurare maggiore coerenza tra gli obiettivi dell'investitore e le caratteristiche degli strumenti commercializzati, Mifid 2 introduce alcuni presidi: chiede alle fabbriche prodotte e agli intermediari di definire ex ante il proprio universo di riferimento, identificando le tipologie di investitori ai quali ogni strumento può essere proposto oppure no. Impedisce di vendere un singolo prodotto «a target negativo», cioè inadatto al profilo del cliente. Consente eccezioni esclusivamente nell'ambito di un portafoglio ampio, che risulti nel complesso congruo e a condizione che il parziale disallineamento venga comunicato, per iscritto. Qualsiasi raccomandazione d'investimento andrà d'ora in poi, motivata. In caso di switch, cioè quando uno strumento viene sostituito con un altro, l'intermediario deve dimostrare che i benefici dell'operazione superano i costi. Poi c'è la continuità del servizio. Il consulente deve verificare nel tempo l'adeguatezza del portafoglio, al mutare delle condizioni di mercato e delle esigenze del cliente. «Spetta all'intermediario decidere con quale frequenza — precisa Scolari —. Ma va comunicata in fase di sottoscrizione del servizio».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Come misuro la preparazione del consulente?

La Mifid 2 stabilisce anche i requisiti minimi di competenza di chi fornisce informazioni su singoli prodotti o svolge attività di consulenza. Su questo punto l'autorità nazionale sembra però orientata ad «ammorbidire» le linee guida definite in sede europea. «Se confermate, le modifiche al regolamento intermediari poste in consultazione dalla Consob, consentirebbero anche a coloro che sono in possesso del diploma di licenza media di prestare consulenza, purché abbiano maturato un'esperienza documentata di almeno dieci anni — ricorda Scolari —. Una parte dell'industria è molto critica su questo punto». Non mancano tuttavia passi in avanti. «Da un lato è stato introdotto l'obbligo di formazione continua. E le imprese hanno l'onere di verificare che il bagaglio di competenze del personale rimanga adeguato», osserva Di Carlo (studio associato Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi). Al di là dei requisiti minimi — il regolamento deve ancora essere emanato — i risparmiatori hanno già uno strumento per orientarsi: il «bollino» di qualità con cui gli enti certificatori riconosciuti — come Efpa — misurano le competenze di chi presta il servizio di advisory.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

