

## NUOVE ESIGENZE / La difesa dei clienti

**Nel nostro Paese la consulenza indipendente è ancora poco nota ma le norme Ue possono favorirla**

**I** consulenti sono tanti, ma pochi sono davvero indipendenti. E per gli investitori spesso è difficile distinguere. In Italia con il termine "consulenza" si indicano due fenomeni diversi.

Il più diffuso è la consulenza strumentale, esercitata dai promotori finanziari legati a banche e Sim da un vincolo di mandato e finalizzata alla vendita di prodotti finanziari. Quello meno diffuso, invece, è la consulenza indipendente, esercitata da soggetti non collegati ai grandi gruppi, che si limitano a consigliare al cliente l'acquisto del prodotto ritenuto migliore. Di fatto, a occuparsi di consulenza indipendente sono poche realtà, per lo più limitate a patrimoni di notevole entità.

La ragione è legata alla struttura del mercato. Nei Paesi anglosassoni la vendita è in mano a una rete di figure indipendenti che, scava dalla politica di prodotto proprio, orienta gli acquisti dei clienti in base alle loro esigenze. In Inghilterra la scelta di un fondo sulla base della performance è effettuata da due risparmiatori su tre, e negli Usa la percentuale è il 97%; in Italia questa scelta viene fatta solo da un risparmiatore su tre, e c'è un'ampia offerta da parte dei grandi, che fabbricano i fondi e li vendono.

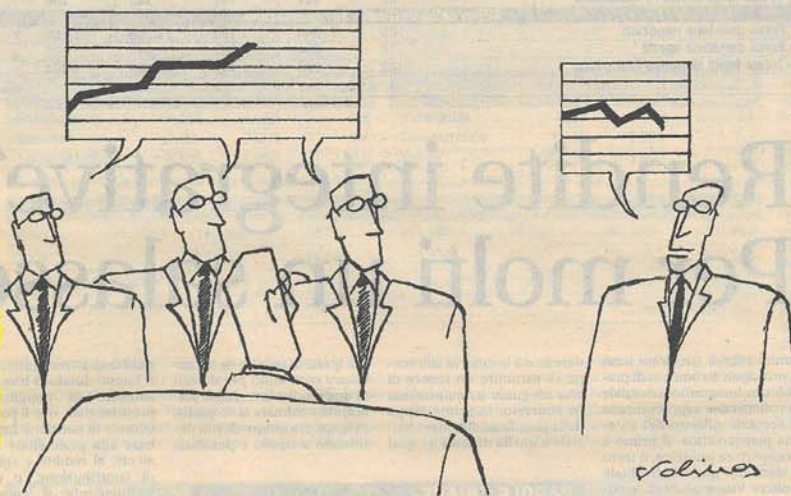
Su questo scenario si innesta l'esperienza di **Independent private bankers (Ipb)**, una Sim che alla consulenza strumentale affianca la consulenza oggettiva. Nell'ufficio di Ipb — independent company senza azionisti istituzionali di riferimento presieduta da Enrico De Martini — la consulenza oggettiva è un servizio autonomo rispetto al collocamento dei prodotti, remunerato in proporzione al patrimonio, e nel caso in cui il cliente decida di sottoscrivere i prodotti consigliati dà diritto alla retrocessione di tutte le commissioni liquidate a Ipb dalle banche fino ad azzerare la remunerazione del servizio di consulenza.

La situazione prevalente sul mercato italiano lascia spiazzati molti investitori. Secondo Alessandro Pedone, responsabile economico dell'Aduc (Associazione per i diritti degli utenti e dei consumatori), «c'è una fortissima richiesta di consulenza indipendente, ma c'è anche una giustificata diffidenza nei confronti di persone che si possono qualificare come consulenti, e che non si sa se siano meglio o peggio dei promotori».

A chiarire il quadro è intervenuta di recente una direttiva europea — da recepire entro aprile 2006 — che da un lato impone ai promotori finanziari di rendere esplicito al cliente il proprio conflitto di interesse, e dall'altro assoggetta l'esercizio della consulenza indipendente ad apposite autorizzazioni.

Per fare consulenza pura si dovrà costituire una società, ma per le imprese d'investimento che esercitano solo attività di consulenza sarà possibile avere un capitale ridotto o esercitare l'attività come persona fisica dotandosi di una polizza di responsabilità professionale. «La nuova normativa torna a fare un po' di pulizia e rimette sotto il controllo della Consob molti operatori nati dopo il 1996», commenta Emanuele Carluccio, docente universitario di Economia degli Intermediari finan-

# Gli investitori chiedono consigli disinteressati



ziari che insieme a quattro colleghi ha fondato nel 1999 Benchmark & Style, società specializzata nel rating dei 6.900 fondi distribuiti in Italia. Un'attività di analisi e selezione del gestore ottimale che viene poi offerta a operatori istituzionali (compagnie assicurative, fondazioni bancarie e fondi pensione, tra cui quello di Sanpaolo Imi) e ha portato Benchmark & Style quattro mesi fa a acquisire una partecipazione in Ipb, per la quale opera come asset allocator in outsourcing.

Ma quale sarà in Italia l'impatto

delle nuove norme? «L'investitore medio non sa proprio che esiste l'opzione della consulenza indipendente — afferma Pedone —. La direttiva europea creerà una nuova categoria a livello legislativo e sicuramente è un elemento di trasparenza. Il problema è che ci troviamo di fronte a un sistema finanziario che vive di vendite, non di consulenza, e ha già aggirato la normativa attuale, che pure introduce molti degli elementi previsti dalla direttiva».

Un giudizio condiviso da Carluccio, secondo il quale «alla clientela

non è mai stata proposta una consulenza indipendente, perché la rete bancaria non è in grado di offrirla, in quanto i promotori finanziari sono generalmente monomandatari».

Al contrario, proprio nell'apertura al multimarca risiede la premessa per superare il conflitto di interessi. «Emerge una domanda latente di consulenza che è enorme — conclude Carluccio —, ed è su questo che si giocherà la sfida dei prossimi anni».

pagina a cura di  
Cristiano Dell'Oste

### Normativa

#### Scocca l'ora del «tied agent»

##### La consulenza strumentale

■ È quella svolta dai promotori finanziari iscritti all'albo professionale nei confronti della banca o Sim per la quale lavorano o per una società dello stesso gruppo. È definita «strumentale» in quanto diretta alla vendita. I promotori finanziari sono soggetti in potenziale conflitto di interesse, poiché operano come agenti con un mandato esclusivo per conto di una società (banca o Sim), collocano i prodotti che hanno in portafoglio e vengono retribuiti in funzione degli ordini raccolti.

##### La consulenza indipendente

■ È stata liberalizzata nel 1996 in attuazione della direttiva 93/22/Cee e in base all'articolo 1176 del Codice civile può essere svolta da qualsiasi soggetto senza limiti o autorizzazioni. È definita «indipendente» in quanto il suo esercizio avviene da parte di soggetti non coinvolti nel processo di vendita. La situazione cambierà con l'attuazione della recente direttiva 2004/39/Ce.

##### Le nuove norme sui promotori

■ La direttiva 2004/39/Ce va recepita nella legislazione italiana entro aprile 2006. All'articolo 4, comma 25, della direttiva è regolato il «tied agent», una figura che corrisponde al promotore finanziario dell'ordinamento italiano e può procurare clienti, ricevere ordini e trasmetterli, collocare strumenti finanziari e prestare consulenza rispetto agli strumenti e servizi finanziari proposti da banche e Sim. L'agente dovrà rendere esplicito al cliente la propria situazione di conflitto di interessi. Banche e Sim saranno tenute a vigilare l'attività svolta dai propri agenti e la normativa nazionale potrà inasprire le regole comunitarie.

##### Le nuove norme sui consulenti

■ La nuova normativa comunitaria segna un ritorno alla disciplina della legge 1/1991, vigente in Italia prima della liberalizzazione del 1996. In base all'articolo 6, comma 3, della nuova direttiva, i consulenti indipendenti dovranno essere autorizzati secondo requisiti patrimoniali e professionali, e non potranno gestire il denaro degli investitori, che si affideranno a intermediari autorizzati per effettuare gli investimenti.