

MiFID II: trade off tra competenze e remunerazione. L'evoluzione del modello di business dei consulenti finanziari

Emanuele Maria Carluccio
SQC Chairman e Board Vice Chairman di Efpa Europe
Membro del CDA di Efpa Italia

Prima della MiFID II si parlava già di servizio di consulenza avanzata

Il caso di una banca commerciale:

«La Banca, nella prestazione del Servizio, fa riferimento all'intero portafoglio finanziario del cliente (c.d. consulenza di portafoglio).

Il Servizio è prevalentemente indirizzato a clienti private interessati ad ottimizzare la composizione del proprio patrimonio, sulla base di raccomandazioni personalizzate aventi ad oggetto un determinato portafoglio finanziario.

Il Servizio si articola nelle seguenti fasi:

- ✓ analisi dettagliata del portafoglio iniziale del cliente;
- ✓ associazione di un portafoglio modello sulla base degli obiettivi dichiarati dal cliente in sede di profilatura;
- ✓ formulazione di proposte di ottimizzazione del portafoglio, volte al riallineamento del portafoglio iniziale rispetto al portafoglio modello concordato con il cliente;
- ✓ monitoraggio continuativo nel tempo».

La remunerazione del servizio

Tab. 1

		Commissioni per Servizio Consulenza							
		Ptf modello nr 1	Ptf modello nr 2	Ptf modello nr 3	Ptf modello nr 4	Ptf modello nr 5	Ptf modello nr 6	Ptf modello nr 7	Ptf modello nr 8
Patrimonio conferito	Fino a 0,5 mln	0,700%	0,800%	0,900%	1,150%	1,350%	1,600%	1,800%	2,000%
	Da 0,5 mln a 1 mln	0,665%	0,760%	0,855%	1,093%	1,283%	1,520%	1,710%	1,900%
	Da 1 mln a 2,5 mln	0,644%	0,736%	0,828%	1,058%	1,242%	1,472%	1,656%	1,840%
	Da 2,5 mln a 5 mln	0,630%	0,720%	0,810%	1,035%	1,215%	1,440%	1,620%	1,800%
	Oltre 5 mln	0,609%	0,696%	0,783%	1,001%	1,175%	1,392%	1,566%	1,740%

Tab. 2

		Commissioni da fondi/sicav							
		Ptf modello nr 1	Ptf modello nr 2	Ptf modello nr 3	Ptf modello nr 4	Ptf modello nr 5	Ptf modello nr 6	Ptf modello nr 7	Ptf modello nr 8
	comm.ne max	0,578%	0,665%	0,665%	0,826%	0,980%	1,181%	1,309%	1,476%

Tab. 3

		Commissioni per differenza							
		Ptf modello nr 1	Ptf modello nr 2	Ptf modello nr 3	Ptf modello nr 4	Ptf modello nr 5	Ptf modello nr 6	Ptf modello nr 7	Ptf modello nr 8
Patrimonio conferito	Fino a 0,5 mln	0,122%	0,135%	0,235%	0,324%	0,370%	0,419%	0,491%	0,524%
	Da 0,5 mln a 1 mln	0,087%	0,095%	0,190%	0,267%	0,303%	0,339%	0,401%	0,424%
	Da 1 mln a 2,5 mln	0,066%	0,071%	0,163%	0,232%	0,262%	0,291%	0,347%	0,364%
	Da 2,5 mln a 5 mln	0,052%	0,055%	0,145%	0,209%	0,235%	0,259%	0,311%	0,324%
	Oltre 5 mln	0,031%	0,031%	0,118%	0,175%	0,195%	0,211%	0,257%	0,264%

Tab. 4

		Commissioni da applicare							
		Ptf modello nr 1	Ptf modello nr 2	Ptf modello nr 3	Ptf modello nr 4	Ptf modello nr 5	Ptf modello nr 6	Ptf modello nr 7	Ptf modello nr 8
Patrimonio conferito	Fino a 0,5 mln	0,100%	0,120%	0,200%	0,300%	0,350%	0,400%	0,450%	0,500%
	Da 0,5 mln a 1 mln	0,080%	0,090%	0,160%	0,250%	0,300%	0,330%	0,350%	0,400%
	Da 1 mln a 2,5 mln	0,065%	0,070%	0,130%	0,200%	0,250%	0,280%	0,300%	0,350%
	Da 2,5 mln a 5 mln	0,050%	0,055%	0,100%	0,180%	0,200%	0,250%	0,250%	0,300%
	Oltre 5 mln	0,025%	0,030%	0,080%	0,150%	0,180%	0,200%	0,220%	0,250%

Prima della MiFID II si parlava di servizio di consulenza avanzata

Il caso di una SIM di nicchia autorizzata al collocamento e alla consulenza:

«Lo svolgimento dell'incarico si articola nelle seguenti fasi che ne determinano i relativi moduli di servizio:

- ❖ **DIAGNOSI E VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO ESISTENTE**
- ❖ **ELABORAZIONE E PROPOSTA DEL PORTAFOGLIO DI INVESTIMENTO**
- ❖ **ASSISTENZA, VERIFICA PERIODICA, RENDICONTAZIONE E MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO DI INVESTIMENTO CONSIGLIATO**

La remunerazione del servizio

A fronte del servizio di ASSISTENZA, VERIFICA PERIODICA, RENDICONTAZIONE E MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO DI INVESTIMENTO CONSIGLIATO il cliente riconosce alla SIM una commissione di consulenza, vedendosi retrocedere tutti i rebates che la Sim (che non a caso è anche Sim di collocamento) ottiene dalle società prodotto:

La fee annuale è calcolata in % sul controvalore del patrimonio indicato di volta in volta dal cliente e sull'incidenza della componente dei risky asset:

<i>Percentuale di Risky Assets (equity + alt+obb. Globale + obbl. emergenti)</i>						
	<5%	5-15%	15-30%	30-50%	50-70%	>70%
da 200.000 a 499.000	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%	1,80%	2,00%
da 500.000 a 999.999	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%	1,70%	1,90%
da 1.000.000 a 1,499,000	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%	1,80%
da 1,500000 a 1,999,000	0,70%	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%	1,70%
da 2,000.000 a 3,000,000	0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%

<i>Percentuale di Risky Assets (equity + alt+obb. Globale + obbl. emergenti)</i>						
	<5%	5-15%	15-30%	30-50%	50-70%	>70%
da 200.000 a 499.000	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%	1,80%
da 500.000 a 999.999	0,70%	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%	1,70%
da 1.000.000 a 1,499,000	0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%
da 1,500000 a 1,999,000	0,50%	0,70%	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%
da 2,000.000 a 3,000,000	0,40%	0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%

Senza
performance
fees

Con
performance
fees

Paradossalmente con la MiFID II ...

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/565 - SEZIONE 2 Consulenza in materia di investimenti

Articolo 53 Consulenza in materia di investimenti su base indipendente

3. L'impresa di investimento che offre consulenza in materia di investimenti sia su base indipendente che su base non indipendente ottempera ai seguenti obblighi:

c) l'impresa di investimento ha predisposto adeguati requisiti organizzativi e controlli per assicurare che i due tipi di servizi di consulenza e di consulenti siano chiaramente distinti l'uno dall'altro, di modo che i clienti non rischino di incorrere in confusione circa il tipo di consulenza che ricevono e che essi ottengano il tipo di consulenza adeguato al loro profilo. **L'impresa di investimento non consente a una persona fisica di fornire consulenza sia indipendente che non indipendente.**

Paradossalmente con la MiFID II ...

.... anche quelle realtà che, pre MiFID2, stavano offrendo sul mercato un servizio in tutto e per tutto (per l'ampiezza della gamma dei prodotti offerti in consulenza e per il modello di pricing adottato) definibile come consulenza resa su base indipendente, devono decidere di non definirlo come tale altrimenti - se non adottano canali assolutamente distinti e separati - rischiano di impedire ad alcuni loro consulenti il resto dell'operatività con la clientela servita in consulenza con rebates.

Cosa ci si deve attendere, quindi, con la MiFID II?

E' davvero pensabile che le banche commerciali possano «permettersi il lusso» di rinunciare ai rebates? ... No!

La vera sfida e, quindi, le vere opportunità sono a disposizione delle strutture di private banking, delle reti di consulenti finanziari o delle realtà di nicchia come le Sim/società di consulenza ...

... che potranno approfittare del maggiore (presunto) standing della «consulenza indipendente» solo a condizione che sappiano riempire di contenuti effettivi questo servizio, risolvendo tutta una serie di criticità

Aspetti critici da affrontare:

1. assenza (o comunque carenza) di fondi di classe istituzionale per la clientela in consulenza indipendente;
2. assenza (o comunque carenza) di fondi quotati;
3. inevitabile pesante ricorso agli ETF e all'amministrato con conseguente inevitabile riduzione (o addirittura azzeramento) del risparmio gestito costituito da prodotti attivi in grado (in alcuni casi) di generare dell'alpha.

Ma, a prescindere da tali aspetti critici, con quale pricing offrire sul mercato questo servizio di consulenza indipendente sul mercato?

Le logiche di pricing del servizio di consulenza indipendente

Percentuale di Risky Assets (equity + alt+obb. Globale + obbl. emergenti)

	<5%	5-15%	15-30%	30-50%	50-70%	>70%
da 200.000 a 499.000	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%	1,80%	2,00%
da 500.000 a 999.999	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%	1,70%	1,90%
da 1.000.000 a 1,499,000	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%	1,80%
da 1,500000 a 1,999,000	0,70%	0,90%	1,10%	1,30%	1,50%	1,70%
da 2,000.000 a 3,000,000	0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%

Le fees della consulenza indipendente sono indubbiamente più contenute del pay-in medio derivante dall'attuale attività di consulenza rebates-driven. In cambio, si spera di poter applicare queste fees su un perimetro più ampio del portafoglio del cliente, andando ad aggredire anche i patrimoni detenuti presso terzi. Ma a quali costi?

Il tema delle conoscenze e delle competenze di chi si occupa di consulenza in materia di investimenti: le linee Guida Esma

Estratto della Relazione Finale ESMA: Linee Guida per la valutazione delle conoscenze e delle competenze

18. Le imprese dovrebbero assicurare che il personale addetto alla prestazione di consulenza in materia di investimenti abbia le conoscenze e competenze necessarie per:

- a. comprendere le caratteristiche, i rischi e gli elementi fondamentali dei prodotti di investimento offerti o raccomandati, incluse eventuali implicazioni fiscali sostenute dal cliente nel contesto delle operazioni, prestando particolare attenzione nella fornitura di consulenza relativa a prodotti caratterizzati da elevati livelli di complessità;
- b. comprendere l'ammontare complessivo delle spese e degli oneri sostenuti dal cliente nel contesto del tipo di prodotto di investimento offerto o raccomandato, nonché gli oneri associati alla prestazione della consulenza e di eventuali altri servizi collegati;
- c. adempiere agli obblighi imposti alle imprese in relazione ai requisiti di adeguatezza, ivi compresi gli obblighi previsti negli orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID1;
- d. comprendere le ragioni per cui il tipo di prodotto di investimento fornito dall'impresa potrebbe non essere indicato per il cliente, dopo aver valutato le informazioni pertinenti fornite dal cliente stesso e i potenziali cambiamenti intervenuti successivamente alla raccolta di tali informazioni;
- e. comprendere il funzionamento dei mercati finanziari e la loro influenza sul valore e sul prezzo dei prodotti di investimento offerti o raccomandati ai clienti;
- f. comprendere l'impatto dei dati economici e di eventi nazionali, regionali o globali sui mercati e sul valore dei prodotti di investimento offerti o raccomandati ai clienti;
- g. capire la differenza tra rendimenti passati e scenari di rendimento futuri nonché i limiti dell'analisi previsionale;
- h. comprendere le questioni collegate agli abusi di mercato e all'antiriciclaggio;
- i. valutare i dati relativi al tipo di prodotti di investimento offerti o raccomandati ai clienti, quali i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID), i prospetti informativi, i bilanci o i dati finanziari;
- j. conoscere le specifiche strutture di mercato per il tipo di prodotti di investimento offerti o raccomandati ai clienti e, se del caso, le rispettive sedi di negoziazione o eventuali mercati secondari;
- k. acquisire una conoscenza basilare dei principi di valutazione applicabili al tipo di prodotti di investimento offerti o raccomandati ai clienti;
- l. comprendere i principi fondamentali della gestione di portafoglio, incluse le implicazioni della diversificazione tra singole alternative di investimento.

Il tema delle conoscenze e delle competenze di chi si occupa di consulenza in materia di investimenti: la risposta di Efpa

EUROPEAN INVESTMENT PRACTITIONER (EIP) – EFPA Livello 2 – Equivalente a 10 giorni di formazione in aula – EQF Livello 4

MODULO	ARGOMENTO	DURATA (in giorni)
Modulo 1	SCENARIO MACROECONOMICO	1,0
Modulo 2	MERCATI FINANZIARI	0,5
Modulo 3	PRODOTTI DI INVESTIMENTO	4,5
Modulo 4	VALUTAZIONE DELLE ESIGENZE DEL CLIENTE	0,5
Modulo 5	COSTRUZIONE E SELEZIONE DEL PORTAFOGLIO IN BASE ALLE ESIGENZE DEL CLIENTE	1,5
Modulo 6	PRODOTTI PER L'INVESTIMENTO A FINI ASSICURATIVI E PENSIONISTICI	1,0
Modulo 7	REGOLAMENTAZIONE E PRINCIPI ETICI	1,0
	TOTALE	10,0

Certificazione EIP – Modalità d'esame

EIP	Test scritto, 50 domande (4 opzioni di risposta, una sola corretta) di cui almeno 10 domande di tipologia Analysis e Application.
Durata	90 minuti

10 ore annue di formazione per il mantenimento della certificazione

Il tema delle conoscenze e delle competenze di chi si occupa di consulenza in materia di investimenti: la risposta di Consob

Rispetto al documento in consultazione emanato da Consob nel dicembre del 2016, in cui si prevedeva che una larga parte degli addetti al servizio di consulenza in materia di investimenti si sarebbero dovuti sottoporre al «tagliando» di un corso di formazione con conseguente esame per l'ottenimento di una apposita certificazione da parte di un ente accreditato a livello europeo, il documento emanato sempre da Consob nel luglio scorso fa parecchi passi indietro e definisce «abili e arruolati» praticamente tutti (grazie alla valutazione congiunta del titolo di studio e dell'esperienza).

Il tema delle conoscenze e delle competenze di chi si occupa di consulenza in materia di investimenti: un vero salto di qualità dell'industry?

E' un'occasione persa per un vero salto di qualità dell'industry!

Pur nella consapevolezza delle forti pressioni esercitate dalle banche per non gravare di altri costi i loro conti economici già pesantemente condizionati da risultati non eccellenti derivanti dall'attività più tradizionale, soprattutto di impiego, la verifica delle effettive conoscenze e competenze del personale addetto al servizio di consulenza in materia di investimenti doveva essere visto come un «investimento» e non come un «costo» in un'area di business ancora profittevole anche per le banche.

