

The Consumer Voice in Europe
La voce del Consumatore in Europa

THE PRICE OF BAD ADVICE

BEUC position paper



Contact: Jasper De Meyer
financialservices@beuc.eu

BUREAU EUROPÉEN DES UNIONS DE CONSOMMATEURS AISBL | DER EUROPÄISCHE VERBRAUCHERVERBAND
Rue d'Arlon 80, B-1040 Brussels • Tel. +32 (0)2 743 15 90 • www.twitter.com/beuc • consumers@beuc.eu • www.beuc.eu
EC register for interest representatives: identification number 9505781573-45

 Co-funded by the European Union

Ref: BEUC-X-2018-055 - 18/06/2018



traduzione effettuata da



**NAFOP - the National Association of Fee Only Planners -
è l'Associazione Italiana dei Consulenti Finanziari Autonomi (CFA)
che esercitano la Consulenza Finanziaria Indipendente "fee only",
fondata nel 2005. Il 30 Gennaio 2019 l'assemblea OCF ha deliberato
l'ammissione di NAFOP come associato OCF (essendo l'associazione
di categoria più rappresentativa degli iscritti dei CFA); pertanto,
NAFOP ha acquisito il diritto di un posto nel Consiglio Direttivo OCF,
in base allo Statuto dell'Organismo stesso.**

Perché è importante per i risparmiatori

I **RISPARMIATORI** devono poter contare su una consulenza finanziaria affidabile quando assumono decisioni importanti per la propria vita, dal risparmio alla pensione fino a scegliere la giusta forma di mutuo.

Sommario

Molte delle decisioni che impattano sulla vita dei risparmiatori, dal risparmio per la pensione alla scelta del miglior mutuo o prodotto assicurativo, avvengono successivamente a una consulenza finanziaria. Il consulente finanziario è il soggetto qualificato a guidare il cliente ad orientarsi all'interno della miriade di prodotti finanziari complessi e ad aiutarlo a scegliere il miglior prodotto disponibile o addirittura ad astenersi dall'acquistare un prodotto finanziario.

Ecco che la consulenza finanziaria dovrebbe essere chiara, semplice, e disponibile per tutti i cittadini dell'UE che ne hanno bisogno, anche se purtroppo, la realtà è spesso diversa. Oggi la "consulenza finanziaria", nella maggior parte dei casi, non è nient'altro che un colloquio di vendita volto a trarre il massimo profitto dai clienti, sulla base delle commissioni previste per i prodotti che si andranno a vendere. Il riferimento all'"agire nel migliore interesse dei clienti" che si trova in molti testi di regolamentazione finanziaria, rimane spesso lettera morta. Casi di studio recenti dimostrano come ai consumatori siano stati spesso venduti prodotti finanziari che li hanno portati a perdere i loro risparmi pensionistici o ottenerli in crediti inesigibili.

A questo link <https://www.thepriceofbadadvice.eu/> è disponibile una webmap che fornisce un'istantanea di numerosi casi di vendita scorretta nel settore della finanza retail, che hanno messo in luce episodi di pessima condotta da parte dei fornitori di servizi finanziari, casi che dovrebbero essere portati a conoscenza di tutti i clienti.

Nel complesso, la vita finanziaria dei clienti è diventata sempre più complicata. La deregolamentazione ha rotto le barriere tra i diversi settori della finanza consentendo a banche, compagnie di assicurazione e asset managers di entrare in competizione con servizi simili. Questo non ha portato ad una sana competizione sul prezzo e la qualità dei prodotti dedicati ai retail, ma piuttosto a una vera e propria corsa agli armamenti volta all'aumento delle asimmetrie informative sul mercato. I clienti finali si sono così trovati con un eccesso di offerta di prodotti complessi e costosi, spesso non adatti alle loro esigenze.

Gli sforzi normativi messi in campo per provare a migliorare queste situazioni hanno portato ad un insieme di regole sempre più ambizioso, ma molto irregolare, regola di condotta difficili poi da applicare nella pratica. **La normativa che riguarda la consulenza finanziaria viaggia infatti lungo linee settoriali prefissate e sfide sempre maggiori, e rischia di diventare sempre più obsoleta in un mercato in rapida evoluzione, guidato dal fintech.**

Misure più forti per guidare il vero cambiamento del mercato, come il divieto di determinati tipi di retrocessioni, non sono state portate avanti a livello dell'UE, nonostante le esperienze positive in alcuni Stati membri.

Con questo documento vengono illustrati i principali difetti della regolamentazione in ambito di consulenza finanziaria e viene proposta una serie di interventi per impedire ai clienti di pagare il prezzo di cattivi consigli.

A questo link <https://www.thepriceofbadadvice.eu/> è disponibile una webmap che fornisce un'istantanea di numerosi casi di vendita scorretta nel settore della finanza retail, che hanno messo in luce episodi di pessima condotta da parte dei fornitori di servizi finanziari, casi che dovrebbero essere portati a conoscenza di tutti i clienti.

1. Introduzione

Oggi, i clienti in UE non ricevono i consigli di cui hanno davvero bisogno quando sono alla ricerca di un mutuo, di una polizza, o quando vogliono investire meglio i loro risparmi. Soprattutto nella distribuzione retail, la bassa qualità della consulenza è stata ampiamente documentata, sia da parte di BEUC sia da autorità pubbliche.

Le retrocessioni da terze parti e gli incentivi alle vendite interni tendono a indirizzare il cliente finale verso prodotti di investimento al dettaglio eccessivamente complessi e costosi, spesso non adatti al loro profilo di rischio.

I regulators hanno discusso per anni sul concetto di consulenza finanziaria e in seguito all'ondata di scandali avvenuti nei primi anni 2000, si è sentita la necessità di una migliore regolamentazione per il settore della consulenza finanziaria in molti paesi dell'UE ma anche a livello della stessa UE.

La difficoltà è tutta nell'allineare gli interessi dei clienti con i soggetti che forniscono la consulenza finanziaria e si riflette nei numerosi concetti normativi che sono stati prodotti: sono state prese iniziative per stimolare "consulenza di base", "consigli semplici", "consigli semplificati" e consulenza (non) indipendente.

Queste iniziative sono arrivate accompagnate da una serie di regole volte a mitigare i conflitti di interesse, regole che vanno dalla divulgazione attiva e passiva delle commissioni fino ai requisiti organizzativi da imporre alle imprese per gestire internamente quelle che possono essere delle situazioni di conflitto su determinati obiettivi.

In questo documento, vengono innanzitutto affrontati alcuni dei principali difetti dell'attuale approccio adottato per la consulenza finanziaria e viene mostrato come la stratificazione di diverse regole avvenuta nel tempo **abbia portato a un livello di ambiguità tale da renderne l'applicazione pratica un compito scoraggiante. Inoltre, gli sviluppi a cui stiamo assistendo sul lato del fintech** stanno mettendo ulteriormente alla prova il quadro attuale.

In secondo luogo, vengono anche riportate le due riforme più ambiziose riforme, adottate recentemente nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, che offrono degli spunti importanti per possibili azioni future anche da parte dell'UE. In questi paesi, gli incentivi sono stati banditi per una vasta gamma di servizi finanziari, con un impatto nettamente positivo per gli investitori.

In una nota finale, vengono riportate alcune raccomandazioni che potrebbero aiutare i clienti ad orientarsi all'interno del panorama che riguarda la consulenza finanziaria in Europa.

2. Casi di vendita scorretta: esempi

Al link <https://www.thepriceofbadadvice.eu/> è presente una raccolta dei più importanti casi di vendita scorretta all'interno dell'Unione Europea dedicata a clienti retail. Qui di seguito vengono riportati due casi che sono esplicitamente connessi con gli incentivi di vendita, incentivi che sono stati veri responsabili per gli episodi di vendita scorretta. Diverse **simulazioni di acquisto**, portate avanti da Beuc e da autorità nazionali, hanno evidenziato ulteriormente il danno a discapito dei clienti.

Caso 1: Assicurazione per il rischio di credito vendita con prestiti

Stato: UK

Numero di clienti colpiti: Stimati 12 milioni (2016). In ogni caso, sono state vendute 64 milioni di polizze di questo tipo, e l'impatto potrebbe essere in realtà molto maggiore.

Danno ai clienti: 24.2 miliardi di sterline di risarcimento (Gennaio 2016)

Sommario: In UK, le assicurazioni per il rischio di credito venivano vendute per proteggersi dal rischio di non vedersi ripagati i propri crediti. Generalmente questo tipo di assicurazioni venivano vendute assieme ai mutui, all'emissione delle carte di credito e ad altre forme di prestito dalle principali banche, sin dagli anni '90.

I problemi con questo tipo di strumento derivarono dal fatto che spesso non veniva posta abbastanza attenzione rispetto all'adeguatezza per il cliente specifico, tanto che le polizze venivano spesso vendute a clienti che normalmente non sarebbero mai stati interessati a quel prodotto. Spesso infatti le polizze non venivano richieste dai clienti, e in diversi casi i clienti non erano nemmeno consapevoli di averle acquistate. I clienti venivano anche convinti del fatto che l'assicurazione fosse necessaria per vedersi garantito il prestito. Nelle vendite di queste polizze connesse ai prestiti, infatti, era stato costruito un meccanismo di incentivi che non prendeva in considerazione il fatto che queste fossero state vendute o meno in risposta a un bisogno effettivo da parte dei clienti.

Nel 2011, diversi intermediari inglesi persero cause contro il regolatore UK e furono condannati a risarcire i clienti. L'ammontare della cifra accantonata dalle banche per il risarcimento è oggi pari a 43.5 miliardi di sterline, pari a circa 4,5 volte il costo delle Olimpiadi di Londra 2012. Nell'intento di chiudere definitivamente lo scandalo, la FCA indicò come data ultima per richieste di risarcimento il 29 Agosto 2019.

Caso 2: Prodotti di investimento di stampo assicurativo

Stato: Olanda

Numero di clienti colpiti: Stimati 1 milione, nonostante sembra siano stati venduti circa 7 milioni di questi prodotti.

Danno ai clienti: 20-30 miliardi di euro di risarcimento

Sommario: Nel 2006, un report confidenziale dell'Autorità finanziaria olandese riguardante le polizze unit linked mostrò come le polizze vendute dalle compagnie risultassero spesso complesse, non trasparenti, e come le fees fossero spesso eccessive. Una polizza assicurativa Unit Linked è un piano offerto da una compagnia che integra l'assicurazione sulla vita e un investimento di natura finanziaria (un investimento che offre al sottoscrittore l'opportunità di generare capitale). Queste polizze erano molto popolari in Olanda tra gli anni 90 e gli anni 2000, tanto da stimarne una vendita nei confronti dei cittadini olandesi pari a circa 7.2 milioni di unità. Alla fine del 2005, circa 49.2 miliardi di euro erano stati investiti in questi prodotti.

In ogni caso, una parte importante della somma pagata non veniva investita ma andava a coprire costi (amministrativi), commissioni e premi. Spesso, non era chiaro per il cliente quanto veniva effettivamente investito o quale fosse davvero il costo del prodotto. Queste polizze erano vendute in gran parte da consulenti che si dichiaravano "indipendenti", ma ricevevano commissioni dalle compagnie assicurative per consigliare i loro prodotti.

Nel 2008, l'Autorità Olandese ha emesso una raccomandazione per il settore assicurativo per minimizzare il costo di questi prodotti finanziari e andare a intervenire in quei casi dove i clienti erano stati caricati eccessivamente. Questo intervento portò diversi intermediari assicurativi olandesi a negoziare accordi di risoluzione con le associazioni dei consumatori.

Esercitazioni di Audit in incognito all'interno dell'Unione Europea

Andare a sperimentare sul campo il comportamento delle società è spesso il modo migliore per verificare se le regole stanno venendo effettivamente applicate nel modo corretto. Sfortunatamente, esercizi di questo tipo sul campo della consulenza finanziaria hanno spesso portato a risultati molto scoraggianti per gli investitori:

- Nel 2015, la **FSMA** (Autorità di Vigilanza sul mercato in Belgio) ha condotto un esercizio di questo tipo, e messo in luce come per il **40% dei casi le raccomandazioni non fossero in linea con il profilo dei clienti**
- Nel 2014, l'organizzazione consumatori belga **Test-Achats** condusse un test su alcune filiali bancarie per controllare la qualità delle raccomandazioni. Evidenziarono come nella maggior parte dei casi le informazioni che venivano fornite ai clienti non erano sufficienti e lo studio del profilo di rischio non veniva svolto correttamente. Nonostante gli attori si presentassero come dei clienti molto difensivi ed estremamente avversi al rischio, metà dei consulenti a cui si erano rivolti raccomandavano loro senza problemi prodotti rischiosi, inadatti al loro profilo. I consulenti erano intenzionati, nella maggior parte dei casi, a vendere il prodotto, indipendentemente dall'interesse del cliente. Le raccomandazioni di investimento si rivelavano quindi inadeguate, con conseguenze potenzialmente negative per i clienti.

- In un test simile da parte dell'organizzazione consumatori italiana **Altroconsumo**, più del 70% delle raccomandazioni fornite ai clienti si rivelavano inadeguate.
- Nel 2017 **Deco**, l'Associazione Portoghese per la Protezione dei consumatori, portò a termine un test, visitando 20 filiali della 5 maggiori banche del Portogallo. Gli attori chiedevano consigli di due tipi, in un caso basati su un livello di capitale da investire contenuto, in un caso con un importo più elevato. Le conclusioni principali misero in luce come la consulenza fornita ai clienti fosse spesso non adeguata considerando l'età e gli obiettivi degli investitori, e che vi fosse una mancanza di conoscenza relativa agli investimenti anche nel personale.
- Tra il Novembre del 2014 e l'Ottobre 2015 la Federazione delle Organizzazioni dei consumatori tedesche, **VZBV**, valutò la consulenza in tema di investimenti finanziari e pensionistici prestata da banche e altri distributori sul mercato tedesco:
 - a. VZBV valutò 835 portafogli esistenti (contenenti 3.502 prodotti di investimento). L'analisi mostrò come il 45% di questi contratti fosse in realtà inappropriato per gli investitori, che avrebbero anzi avuto alternative più efficienti in termini di costo e flessibilità.
 - b. VZBV studiò anche 362 nuove offerte che venivano rivolte ai clienti e mostrò come il 95% di queste non fosse nell'interesse della clientela. I prodotti raccomandati erano troppo costosi, poco flessibili, o troppo rischiosi.
- Nel 2015, l'Associazione di consumatori tedesca **Stiftung Warentest** testò la qualità della consulenza finanziaria all'interno delle banche tedesche. L'analisi mostrò come soltanto 3 delle 25 banche sottoposte al test avessero fornito una consulenza di valore ai propri clienti. La maggior parte delle banche, tra cui diversi tra i maggiori intermediari in Germania, si posizionavano in maniera appena sufficiente nel test, offrendo prodotti che non erano in linea con il profilo degli investitori.

3. Promuovere la consulenza finanziaria: le sfide per il futuro

3.1 Un insieme di regole disomogeneo per la protezione degli investitori

All'interno dell'Unione Europea l'attenzione per la protezione finanziaria per i clienti è andata via via ad aumentare negli ultimi anni. Sono state imposti una serie di requisiti in tema di disclosure e di controlli interni tramite diversi interventi normativi riferiti agli investimenti finanziari, alle assicurazioni, ai prestiti, al credito e ai conti di pagamento.

Un approccio tipicamente settoriale come quello adottato ha mostrato i suoi limiti, dal momento che le società in ambito finanziario offrono un'ampia gamma di prodotti (sostituibili), che potenzialmente possono essere oggetto di regolamentazioni diverse. Inoltre, servizi orizzontali come la consulenza finanziaria o il cross-selling vengono normati in maniera incostante all'interno del quadro normativo europeo.

In generale, le regole di condotta fanno riferimento a una serie di principi che dovrebbero governare l'operato delle società in ambito finanziario al fine di proteggere l'interesse dei clienti. Queste regole in Europa riguardano, ad esempio:

- Comunicazione chiara, corretta, e non ingannevole nei confronti dei clienti
- Conoscenza degli obiettivi della clientela
- Pratiche di cross-selling
- Test di adeguatezza ed appropriatezza
- Analisi del merito di credito
- Conflitti di interesse
- Classificazione e categorizzazione della clientela
- Consulenza finanziaria
- Gestione dei reclami
- ...

Sfortunatamente, queste regole di condotta sono state introdotte all'interno della regolamentazione settoriale in maniera frammentaria, senza un filo conduttore comune e senza definizioni e terminologia adatte.

Di seguito viene riportata una serie di problemi che sono sorti dalla sovrapposizione di diverse fonti normative, molti dei quali già portati all'attenzione della Commissione Europea in occasione della Consultazione 2015.

Esempio 1: Mifid II vs IDD (Direttiva sulla Distribuzione assicurativa)

In seguito all'adozione di MIFID I, che ha imposto regole di protezione più severe per tutelare gli investitori, le banche e le compagnie assicurative hanno cominciato a re-strutturare prodotti di investimento o prodotti assicurativi con il solo scopo di riuscire ad eludere le diverse previsioni, aggiungendo maggior complessità ai prodotti e ribaltando costi ancora maggiori sui clienti. Gli sforzi da parte dell'industria per strutturare i prodotti in un determinato modo, e non per soddisfare gli interessi e le preferenze degli investitori, è un chiaro esempio di arbitraggio in tema di regolamentazione.

Un primo esempio può essere la crescita di prodotti assicurativi unit-linked, che ha portato a diversi casi di vendita scorretta in Olanda, Polonia, Italia e Lussemburgo.

Con l'adozione della IDD i legislatori hanno agito con l'obiettivo di sanare questo disallineamento normativo, riuscendoci tuttavia soltanto in parte. Le differenze tra la IDD e la Mifid II rimangono e c'è il rischio che in futuro possano aumentare le situazioni di vero e proprio arbitraggio dovute a questo tipo di disallineamento tra i regolamenti. Per fare alcuni esempi:

- **Consulenza su base Indipendente:** mentre Mifid II ha permesso un regime dove le società possono offrire consulenza su base indipendente, legata all'adozione di modelli che non prevedono commissioni, IDD non è riuscita ad introdurlo
- **Retrocessioni:** mentre Mifid II in linea di principio banna tutte le commissioni, pur fornendo fin troppe eccezioni a questo principio di base, IDD ribalta questo approccio: le società possono ricevere commissioni fino a che queste "non hanno un impatto dannoso" sulla qualità del servizio
- **Informativa sulle commissioni:** mentre Mifid II prevede che le società comunichino in maniera trasparente la natura e l'ammontare delle commissioni nei confronti degli investitori, IDD richiede soltanto che sia fatta chiarezza sulla natura delle stesse

Tutte queste divergenze, che potrebbero avere un impatto importante sui servizi finali, non possono essere spiegate esclusivamente da approcci differenti all'interno di Mifid II e IDD, ma "sembrano essere il risultato di attività di lobby o mancanza di accordo nell'applicare regole stringenti come quelle di Mifid II agli assicuratori"

Esempio 2: Prestiti: divergenze tra Direttiva Mutui e Credito al Consumo

L'apertura di linee di credito è una decisione importante per i consumatori, che hanno spesso bisogno di una guida. Casi di credito concesso in maniera scorretta hanno un impatto importante sui clienti, e sul sistema finanziario nel suo complesso, come dimostrato anche in occasione della crisi del 2008.

In tempi più recenti, altri casi all'interno di Paesi Europei hanno avuto un impatto estremamente negativo sui clienti finali.

La Direttiva Mutui (MCD) ha previsto diversi punti per assicurare un **processo di concessione del credito più responsabile**: in questo modo i clienti possono ottenere un prestito esclusivamente se possono permetterselo.

Purtroppo, la Direttiva Credito al Consumo (CCD) non prende in esame il tema del credito concesso in maniera irresponsabile. Se da un lato infatti viene previsto di verificare la solvibilità, questo tipo di verifiche variano da banca a banca e la direttiva non obbliga a prestare denaro esclusivamente a coloro che con ottima probabilità saranno in grado di ripagare il prestito.

La MCD ha anche previsto che ogni forma di pagamento ricevuta dagli intermediari dovesse essere svincolata dai prodotti, per evitare potenziali raccomandazioni di parte, un tipo di previsione che non è stata accolta all'interno della CCD.

Esempio 3: Cross-selling

Un problema orizzontale su tutti i settori finanziari dedicati al retail fa riferimento alle pratiche di cross-selling, in particolare per quanto riguarda le vendite di prodotti strutturati, molto frequenti nei Paesi Europei.

Con i prodotti strutturati i clienti vengono in qualche modo costretti a comprare, ad esempio, una polizza assicurativa dalla stessa società che sta concedendo il credito. Questo tipo di operatività limita la concorrenza sui mercati, la libertà di scelta dei clienti e fa sì che sia spesso molto difficile capire quel prodotto possa essere effettivamente utile o meno.

Tutti i testi legislativi su servizi finanziari dedicati al retail a seguito della consultazione portata a termine nel 2010 contengono riferimenti specifici alle operazioni di collegamento e strutturazione dei prodotti. Nonostante questi testi (MiFID II, MCS, PAD e IDD) riconoscano l'impatto negativo che questi possono avere su clienti e sulla concorrenza all'interno del mercato, non è stata introdotta nessuna restrizione in merito.

In termini generali, possiamo dire che le società sono obbligate a informare i clienti se lo specifico servizio può essere anche acquistato in forma separata e a fornire il prezzo singolo dei distinti elementi che compongono un pacchetto.

Soltanto la Direttiva Mutui prevede che possano essere venduti diversi prodotti insieme ma proibisce la vendita di prodotti "legati". In realtà anche questa previsione è risultata essere molto debole, dal momento che è stata invece ammessa la vendita di prodotti "legati" qualora questi siano in grado di fornire maggior protezione per il creditore in caso di default.

3.2. Le difficoltà nell'applicazione

Le difficoltà nell'applicazione della normativa sulla protezione dei clienti in ambito finanziario è un tema molto sentito ed è stato documentato dall'unico gruppo di esperti dedicato ai clienti dei servizi finanziari all'interno della Commissione Europea, il FSUG (Financial Services User Group).

Di seguito vengono riportati i maggiori dubbi riguardanti l'applicazione della normativa:

- **Adeguatezza**: la più importante previsione per la protezione dell'investitore riguarda il fatto che ogni raccomandazione (ad. Es l'acquisto del fondo X) deve soddisfare lo specifico bisogno del cliente (in termini di profilo di rischio, orizzonte temporale etc). Uno studio da parte di ESMA ha mostrato come questo tipo di previsioni vengono difficilmente rafforzate a livello nazionale. Più recentemente, la Banca Centrale irlandese ha provveduto a comunicare alle società come le previsioni in tema di adeguatezza non stiano venendo prese seriamente.

- **Rafforzamento dello schema attuale:** mentre quanto previsto fino a questo momento non viene messo in pratica, Mifid II e IDD prevedono nuove regole che dovranno essere applicate. Nuove regole che riguardano, ad esempio, la product governance, con le società che sono obbligate a identificare il target market per ogni tipo di prodotto. Quella che sulla carta è un’ottima previsione permette tuttavia la possibilità di vendere al di fuori di quel target market in “alcuni casi”. Ancora, nonostante sia prevista anche la definizione di un target market in senso negativo (la definizione di tipologie di clienti ai quali non è possibile vendere determinati prodotti), anche in questo caso sono previste delle eccezioni.
Il tema riguarda principalmente quanto queste previsioni possono effettivamente essere attuate e come le Autorità di vigilanza possono mettere in atto i propri controlli.
- **Autorità nazionali di competenza:** non esistono degli standard minimi per controllare l’applicazione di una normativa che vede sempre nuovi interventi all’interno dei diversi Stati membri e mentre alcuni Stati hanno provveduto ad istituire delle Autorità dedicate, altri non l’hanno fatto.
- **Nessuna supervisione da parte dell’Unione Europea:** le Autorità di Supervisione Europee non hanno sufficienti mezzi a disposizione e un mandato chiaro per poter intervenire nelle diverse situazioni in Europa. Uno degli interventi di BEUC, insieme ad altre associazioni che lavorano sul campo, è stato proprio la richiesta di fornire alle Autorità Europee poteri sufficienti per far rispettare quanto previsto dalla normativa.

3.3. Il ruolo dei robots

Le piattaforme di investimento on-line vengono promosse con insistenza e ci si aspetta una crescita importante nei prossimi anni. BEUC approva l’entrata di nuovi player sul mercato, a patto che la consulenza automatizzata possa risultare in un servizio più trasparente, più accessibile e più efficiente in termini di costo per tutto il mass market.

È stato già sottolineato in passato come lo sviluppo di questo tipo di piattaforme possa essere molto importante per alcuni clienti, dando loro la possibilità di accedere in maniera semplice a fondi di investimento con costi contenuti.

In ogni caso abbiamo anche notato come ci siano delle situazioni da monitorare su questo nuovo mercato, situazioni che potrebbero essere potenzialmente dannose:

- **Poca chiarezza tra i servizi propri della consulenza e quelli execution only:** per gli investitori potrebbe essere molto complicato comprendere la differenza tra consulenza e una semplice guida all'utilizzo di una piattaforma online, dove invece il cliente è interamente responsabile per le scelte che prende.
- **Non viene raggiunta trasparenza in termini di costo:** lo studio 'Online investment and advice services – the consumer experience, promosso dal Financial Services Consumer Panel, ha dimostrato come soltanto 1 cliente su 15 fosse in grado di calcolare correttamente le commissioni su un investimento di 1.000 Euro. Uno studio portato avanti dalla commissione europea ha invece evidenziato come le commissioni richieste dai robo-advisors siano spesso difficili da trovare all'intero dei siti web e in diversi casi anche mostrate in maniera complessa, difficili da comprendere per l'investitore medio
- **Mancanza di regole per il "questionario online":** ci dovrebbero essere delle regole su come una piattaforma dovrebbe gestire le risposte in conflitto all'interno del questionario online che va a misurare il profilo di rischio dell'investitore.
- **Algoritmi black-box:** l'importanza degli algoritmi che guidano gli investitori non può essere sottostimata. Se non vengono calibrati adeguatamente, c'è un serio rischio di una vendita scorretta e sistematica, che non può essere mitigata attraverso l'iterazione umana.

Per riassumere, la consulenza automatizzata può aiutare gli investitori ad accedere a soluzioni più adeguate e personalizzate. In ogni caso bisogna considerare che c'è **una sottile linea di demarcazione tra la vendita e il marketing targettizzato da un lato, e il servizio di consulenza dall'altro, con tutto quello che riguarda la regolamentazione in tema.**

4. Esempi meritevoli all'interno dell'Unione Europea: il divieto di commissioni in UK e in Olanda

4.1. Occasioni Mancate a livello UE

L'impatto delle commissioni da terze parti sulla qualità della consulenza è uno degli argomenti più spinosi.

La BEUC ha sottolineato come le commissioni siano una delle cause alla base dei conflitti di interesse per i consulenti finanziari. Le commissioni impediscono di poter consigliare ai clienti il prodotto migliore per loro e indirizzano le raccomandazioni verso prodotti che portano maggiore profitto a chi conclude la vendita.

Con Mifid II si è persa la grande opportunità di bannare queste commissioni a livello Europeo a causa di un'enorme pressione da parte dell'industria.

Sono stati invece introdotti nuovi requisiti che mettono in relazione queste commissioni con “un miglioramento del servizio” per le persone che sono in cerca di consulenza per gli investimenti, ma anche di questi piccoli cambiamenti si è persa traccia durante la fase di implementazione. Rimane da vedere quali saranno gli effetti concreti del cosiddetto “quality enhancement test”.

La stessa IDD non ha eliminato le commissioni, limitandosi a specificare che queste non debbano essere “dannose per il servizio nei confronti dei clienti” e gli sforzi portati avanti da EIOPA per dare un senso più concreto a questa previsione, specificando quali commissioni portano un rischio maggiore, sono caduti nel nulla.

Sia in Uk sia in Olanda, Stati da sempre in prima linea su questo tema, lo scarso successo, in termini di maggior qualità del servizio, ottenuto con la semplice disclosure in materia di costi ha portato a una vera e propria eliminazione delle commissioni in alcune aree. Di seguito vengono discussi brevemente gli effetti positivi riscontrati sui rispettivi mercati.

4.2. Divieto delle commissioni in Olanda

In seguito ad un enorme scandalo legato a prodotti di investimento di stampo assicurativo, l’Olanda ha progressivamente rafforzato le proprie regole di condotta interne per contrastare il conflitto di interesse in tema di consulenza finanziaria.

Lo scandalo “Woerkpolis” in Olanda travolse diverse compagnie di assicurazione, colpevoli di aver realizzato profitti grazie alla vendita di 7 milioni di polizze con carattere di investimento a partire dal 1995, molte delle quali venivano vendute senza andare nel dettaglio delle alte commissioni che le caratterizzavano.

Dal momento che una semplice disclosure del conflitto di interesse (l’approccio che è stato scelto in Mifid II e IDD) non ha portato a cambiamenti significativi nel comportamento delle diverse società, l’Olanda decise di eliminare le retrocessioni per:

- Mutui e prodotti di investimento complessi in Olanda (2013)
- Tutti i prodotti di investimento dedicati ai retail (2014)

Questa misura venne emanata insieme alla previsione di nuovi requisiti richiesti per coloro che prestavano consulenza finanziaria, requisiti che hanno contribuito a portare un importante cambiamento nel settore. Nel 2018 venne per la prima volta misurato l’impatto dell’eliminazione delle commissioni da parte delle Autorità Olandesi, con questi risultati:

- **L’eliminazione delle commissioni ha avuto un impatto importante** e la spinta di determinati prodotti attraverso il meccanismo delle retrocessioni si è fermato.
- **Semplificazione di prodotto:** dal momento che i prodotti finanziari non sono più costruiti per generare un flusso di retrocessioni, sono diventati più semplici e facili da comprendere.
- **La qualità della consulenza fornita è progressivamente aumentata**

- Non c'è **nessun problema in merito alla disponibilità di consulenza**, nonostante alcuni clienti combattano per differenziare il tipo di servizi. Gli intermediari devono riuscire a spiegare meglio il proprio ruolo e mostrare il valore aggiunto del proprio servizio di consulenza. Soltanto il 2% dei clienti considera il costo della consulenza come una barriera per accedere al servizio.
- L'80% de clienti richiede ancora consulenza per la scelta dei mutui, il 60% per la scelta dell'assicurazione vita.

Alla luce dei risultati positivi raggiunti, l'Olanda ha deciso di mantenere il divieto di tutte le retrocessioni.

4.3. Divieto delle commissioni in UK

Nel 2012, la Retail Distribution Review (RDR) ha delineato diverse misure per migliorare la qualità dell'intermediazione finanziaria in UK. Un segnale importante è stata la scelta di eliminare le retrocessioni su tutti i prodotti di investimento destinati ai retail.

La RDR ha in questo modo marcato il passaggio del mercato UK verso un modello fee-based per la consulenza finanziaria. Come in Olanda, questo cambiamento è stato accompagnato da ulteriori requisiti richiesti nella professionalità di coloro che prestano il servizio di consulenza.

Nel 2016 il Regno Unito venne inserito all'interno della Financial Advice Market Review (FAMR). La FAMR ha evidenziato come la Retail Distribution Review "abbia ridotto le retrocessioni nel mercato, assicurando che i clienti potessero avere fiducia nell'imparzialità dei loro consulenti, una maggior trasparenza sulle strutture di costo, e una maggiore professionalità nell'industria".

Rimangono ancora alcune imperfezioni ma si può senza subbio affermare che i principali risultati del divieto delle retrocessioni siano simili all'esperienza vissuta dall'Olanda:

- **Riduzione dei bias nella distribuzione:** maggiore utilizzo di prodotti semplici e a basso costo;
- **Maggior diversificazione dei business model possibili**, includendo la distribuzione online;
- Un maggior numero di clienti sta **acquistando prodotti di investimento senza usufruire della consulenza**, dal momento che ora è possibile dare a quest'ultima un valore specifico.

In questo contesto, il Regno unito ha deciso di mantenere il divieto delle retrocessioni

4.4. Le lezioni da UK e Olanda

Uno studio commissionato dalla Commissione europea che è stato pubblicato nel 2018 ha rilevato come il divieto sulle retrocessioni nel Regno Unito e nei Paesi Bassi abbia avuto un impatto importante nel settore degli investimenti in entrambi i Paesi. Il divieto ha portato gli investitori dal **"ricevere consulenza tramite banche e compagnie di assicurazione, a diventare investitori retail che prendono le decisioni personalmente tramite piattaforme di investimento on-line o che si rivolgono a consulenti indipendenti"**. Lo studio ha mostrato come, in linea di principio, gli investitori siano diventati più attenti al costo e più informati sui prodotti.

Le valutazioni portate a termine in entrambi i Paesi hanno mostrato come il divieto degli incentivi sia uno step necessario per ridurre il conflitto di interesse in determinate aree del settore finanziario.

È chiaro che muoversi da un modello commission-based ad uno fee-based, dove gli investitori vedono chiaramente il costo che stanno pagando per il servizio di consulenza, richiede un cambio di mentalità da parte di tutte le controparti coinvolte nel processo. In ogni caso rimane la convinzione che il divieto di retrocessioni abbia avuto degli importanti effetti positivi:

- I casi di vendita di prodotti in modo scorretto sono molto diminuiti, dal momento che non c'è più un collegamento diretto con gli incentivi per determinati prodotti
- I clienti sono finalmente consapevoli del prezzo che stanno pagando per la consulenza e possono fare una scelta consapevole nel richiederla o meno
- Chi fornisce consulenza finanziaria deve ora spiegare il valore del proprio servizio, e in questo modo è portato ad agire davvero nell'interesse del cliente, così da alzare la qualità della consulenza e fornire ulteriori servizi innovativi.

Le valutazioni mostrano anche come i clienti siano disponibili a pagare per la consulenza finanziaria, laddove giudicano che questa vale il prezzo. Il rumore di fondo riguardante invece il pericolo di un gap nella consulenza offerta non sembra avere basi concrete.

Ovviamente, dovremmo tenere in mente che il divieto degli incentivi non può essere considerato la panacea in grado di risolvere tutti i problemi della finanza retail. Altre misure, come un maggior focus in tema di product intervention, o l'adozione di prodotti semplici e standardizzati, rimangono molto importanti, specialmente per la fascia di investitori con reddito medio. Sicuramente, il divieto delle commissioni è un mattone fondamentale in un processo che porti gli investitori a smettere di pagare per una consulenza di cattivo livello.

5. Alcune idee di sviluppo per il futuro

Migliorare le situazioni degli investitori quando ricevono consulenza finanziaria è fondamentale per provare a riportare fiducia nel settore.

In questo documento viene mostrato come quanto previsto dalla normativa in questo momento non permetterà di riportare quella fiducia molto presto. Tutto quello che è stato fatto finora si basa su schemi preimpostati e regole datate, pensate senza attenzione ai processi di digitalizzazione. Un rafforzamento di quanto previsto a livello comunitario da parte dei singoli Paesi è raro e l'introduzione di regole più stringenti, come il divieto delle retrocessioni, è stata bloccata a livello europeo.

Per cercare di migliorare questo sistema imperfetto di regole degli Stati Europei, queste misure potrebbero essere di aiuto:

- **Armonizzazione delle regole di condotta tra i diversi settori finanziari attraverso un unico testo che fornisca:**
 - o **Un elenco di definizioni e terminologia comune**
 - o **Minime regole di condotta che inquadrino, tra i diversi punti, i conflitti di interesse, il servizio di consulenza, l'adeguatezza per i prodotti finanziari, le regole per la pubblicità, etc.**
 - o **Minimi requisiti professionali per gli intermediari che forniscono consulenza finanziaria**
- **Il divieto delle retrocessioni per tutti i prodotti di investimento e per i prodotti finanziari complessi**

- **Per tutti gli altri tipi di servizi finanziari (come l'erogazione di mutui o il credito al consumo), una limitazione della remunerazione derivante da incentivi in direzione di un modello neutro, dove gli incentivi ricevuti da terze parti sono uguali e trasparenti**
- **La ricerca di servizi complementari rispetto alla consulenza finanziaria, come ad esempio l'attività di "guida indipendente", per aiutare gli investitori a prendere scelte finanziarie migliori**
- **Maggior trasparenza nei prezzi per i servizi retail, maggior trasparenza nei costi degli investimenti, delle pensioni, e degli altri prodotti di risparmio a lungo termine**

Nel breve termine, i cambiamenti introdotti da Mifid II e dalla IDD dovranno essere testati rapidamente dalle Autorità di Sorveglianza Europee. In particolare:

- **Controllare l'implementazione di Mifid II e della IDD, con un focus specifico sulle retrocessioni e sulle best practices adottate in tema;**
- **Continuare a fare controlli e test all'interno di tutti gli Stati membri, in coordinamento con le Autorità Europee, al fine di garantire la qualità della consulenza finanziaria.**