

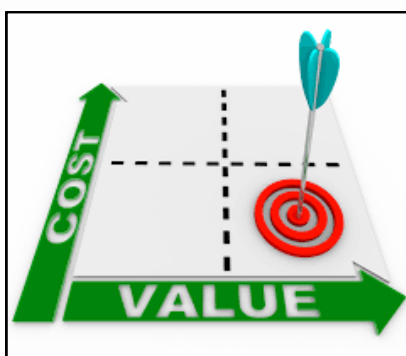


EDITORIALE

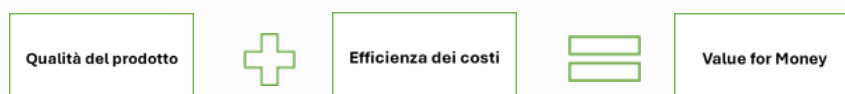
Consulenza e Value for Money: un passo nella giusta direzione

La nozione di Value for Money è apparentemente intuitiva: nella nostra vita quotidiana siamo abituati a raffrontare i costi sostenuti per l'acquisto di un bene o un servizio con il "valore" percepito, la qualità del nostro acquisto.

Applicare questa prassi al mondo dei prodotti e servizi finanziari o assicurativi può essere meno semplice di quel che sembra.



L'equazione del Value for Money



In questa Newsletter:

- [Editoriale: Value for Money](#)
- [Normativa: A che punto è la RIS](#)
- [Normativa: L'Atto europeo sull'accessibilità](#)
- [Rendiconti costi e oneri 2025](#)
- [Q&A sulla consulenza finanziaria indipendente](#)
- [Ricerche: Amundi, verso una nuova era digitale](#)
- [Ricerche: Oltre la correlazione](#)
- [Controcopertina: Banca d'Italia, la relazione del Governatore](#)
- [Libri: L'era della \(dis\)educazione finanziaria](#)

Il Value for Money nella RIS

Nella proposta originaria della Retail Investment Strategy del maggio 2023, la Commissione europea aveva introdotto l'obbligo per i produttori e i distributori di prodotti finanziari preassemblati, nell'ambito del processo di product governance e dell'approvazione del prodotto, di identificare tutti i costi e oneri connessi e di valutarne e giustificarne la proporzionalità rispetto alle caratteristiche e obiettivi del cliente appartenente al mercato di riferimento.

La proposta della Commissione prevedeva che la valutazione venisse condotta mediante un raffronto con benchmark di costi e performance predisposti dalle autorità europee (Esma ed Eiopa). Il dibattito successivo con Parlamento e Consiglio ha fatto emergere numerose perplessità in merito all'adozione di benchmark europei di costi e performance.

Nell'attuale fase di confronto interistituzionale si vanno delineando soluzioni di compromesso che prevedono l'obbligo di valutare il Value for Money mediante un confronto con peer group per i fondi di investimento e prodotti strutturati e con benchmark elaborati da Eiopa per i prodotti di investimento assicurativi (Ibips).

Non si tratta certo di una rivoluzione. Già oggi, nella normativa in vigore sulla product governance, è previsto che gli intermediari analizzino la struttura dei costi e degli oneri proposta per lo strumento finanziario, valutando se i costi e gli oneri dello strumento finanziario siano compatibili con le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche del mercato di riferimento.

Il passo in avanti che la nuova normativa potrebbe introdurre è la definizione di termini di raffronto quantitativo nel processo di determinazione dei prezzi, siano essi derivanti da benchmark o da peer group. Ciò costituirà una spinta alla realizzazione e alla distribuzione di prodotti finanziari più efficienti nel consegnare al cliente finale maggior valore e con costi e oneri ragionevoli.



La nozione di Value for Money

Ci sono sostanzialmente due modi di vedere il Value for Money: il primo è di tipo relativo, il secondo è invece assoluto. In altre parole, l'approccio relativo consiste nel verificare il rapporto qualità prezzo nei confronti di benchmark o di peer group dimostrando, dal lato dell'offerta, che il prodotto offre prestazioni in linea o migliori di quanto propone il mercato. Il secondo approccio guarda invece alla capacità di soddisfare, in modo misurabile, le esigenze e gli obiettivi dei clienti. Non è detto che un prodotto, pur migliore di altri competitors, presenti caratteristiche sufficienti per consegnare al cliente finale un risultato soddisfacente.

Questo secondo punto di vista è quello che ha ispirato la regolamentazione inglese "Customer Duty", in vigore da circa un anno, che punta decisamente alla verifica dell'effettivo "outcome" del cliente che gli intermediari sono chiamati concretamente a misurare e controllare.

[Continua su Bluerating](#)



A che punto è la RIS?

I servizi della Commissione hanno redatto un documento informale (un non-paper non approvato formalmente dalla Commissione) per agevolare il confronto con il Consiglio e il Parlamento sui punti essenziali della Retail Investment Strategy

Nelle prossime settimane si riuniranno il gruppo negoziale del Parlamento europeo e il gruppo di lavoro del Consiglio per esaminare il documento messo a punto dai servizi della Commissione e per avviare la fase di trilogia.

Gli argomenti principali sui quali si sofferma il documento richiamano i punti che si sono rivelati più controversi nella discussione che è seguita alla pubblicazione della proposta della Commissione nel maggio 2023: Value for Money, la semplificazione del percorso dell'investitore e gli obblighi di disclosure.

E' naturalmente prematuro considerare come acquisite le proposte avanzate dal documento, ma esso rappresenta comunque una valida e ragionevole base di discussione e di confronto con i legislatori sui temi più importanti della Retail Investment Strategy.

Value for Money: un possibile punto di atterraggio

La semplificazione del percorso dell'investitore

- Classificazione degli investitori
- Test unico per la valutazione di adeguatezza e il best interest
- Il test di appropriatezza per i servizi esecutivi
- Il test degli incentivi

Modifiche al regime di trasparenza informativa

[Continua su Focus Risparmio](#)



L'Atto Europeo sull'Accessibilità

Adottata nel 2019 come Direttiva (UE) 2019/882, l'EAA mira ad armonizzare i requisiti di accessibilità in tutta l'UE per una serie di prodotti e servizi digitali.

Tra i servizi coperti ci sono siti web, app mobili e interfacce self-service utilizzate dai clienti al dettaglio nei settori bancario, assicurativo e degli investimenti.

Gli Stati membri dell'UE erano tenuti a recepire la direttiva entro il 28 giugno 2022, con piena applicazione a partire dal 28 giugno 2025.

In Italia il recepimento della Direttiva è stato attuato mediante l'approvazione del Decreto Legislativo del 27 maggio 2022, n. 82 "Attuazione della direttiva (UE) 2019/882 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, sui requisiti di accessibilità dei prodotti e dei servizi".

Il servizio di consulenza in materia di investimenti rientra nell'ambito di applicazione della Direttiva.

L'EAA si applica ai servizi digitali messi a disposizione del pubblico, tra cui:

- Piattaforme di investimento e assicurative al dettaglio
- Portali online per l'accesso all'account o la selezione dei prodotti
- Sistemi di assistenza clienti che utilizzano strumenti automatizzati o moduli interattivi

In particolare, la Direttiva contempla i «servizi bancari per consumatori», ossia la fornitura ai consumatori dei servizi bancari e finanziari

Tra i servizi finanziari sono inclusi i servizi definiti ai punti 1, 2, 4 e 5 della sezione A e ai punti 1, 2, 4 e 5 della sezione B dell'allegato I della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) del Parlamento europeo e del Consiglio.

La Direttiva ha lo scopo di contribuire al corretto funzionamento del mercato interno mediante il ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri in materia di requisiti di accessibilità per determinati prodotti e servizi, in particolare eliminando e prevenendo gli ostacoli alla libera circolazione di determinati prodotti e servizi accessibili derivanti dall'eterogeneità dei requisiti di accessibilità negli Stati membri. Ciò aumenterebbe la disponibilità di prodotti e servizi accessibili nel mercato interno e migliorerebbe l'accessibilità delle pertinenti informazioni.

La domanda di prodotti e servizi accessibili è elevata e il numero di persone con disabilità dovrebbe, secondo le previsioni, aumentare in modo significativo. Un ambiente in cui i prodotti e i servizi sono più accessibili rende possibile una società più inclusiva e facilita la vita indipendente delle persone con disabilità. In tale contesto, si dovrebbe tenere conto del fatto che nell'Unione la disabilità è più diffusa tra le donne che tra gli uomini.

Entra in vigore il 28 giugno 2025

Le disposizioni del presente decreto hanno effetto a decorrere dal 28 giugno 2025. Fino al 28 giugno 2030 i fornitori di servizi possono continuare a prestare i loro servizi utilizzando prodotti che utilizzavano in modo legittimo prima di tale data per fornire servizi analoghi. I contratti di servizi conclusi prima del 28 giugno 2025 possono essere mantenuti invariati fino alla loro scadenza, ma per non più di cinque anni da tale data.

[Link al testo della Direttiva](#)



Plus 24
PER
PIÙ

Banche. Ancora bocciate sui rendiconti dei costi

Nonostante i passi avanti compiuti in termini di trasparenza anche quest'anno non si intravede neanche lontanamente la volontà di rendere i risparmiatori consapevoli delle spese sostenute per i prodotti e i servizi di investimento, come auspicato dalla Mifid

Articolo di Gianfranco Ursino su Plus24 del 31 maggio 2025

“L’analisi dei rendiconti dei costi ex-post 2025 conferma le principali criticità già rilevate nel 2024 e negli anni precedenti, con alcuni miglioramenti (soprattutto nel formato dei documenti), ma anche persistenti disomogeneità tra i diversi intermediari finanziari. Dalle evidenze che emergono dalle rendicontazioni costi e oneri (che per il settimo anno Plus24 ha raccolto dai lettori o, in alternativa, richiedendo una copia direttamente alle banche) ancora non si intravede neanche lontanamente la volontà di rendere i risparmiatori consapevoli delle spese sostenute per i prodotti e i servizi di investimento.”



Andrea Rocchetti Global Head of
Investment Advisory Moneyfarm

“I costi sono l’unica variabile certa in un investimento - afferma Andrea Rocchetti, Global Head of Investment Advisory di Moneyfarm - Per questo il rendiconto costi ed oneri rappresenta uno strumento chiave per promuovere trasparenza e consapevolezza. E al di là degli obblighi normativi, gli intermediari dovrebbero cogliere l’opportunità di valorizzare questo documento, notificandone chiaramente l’invio e accompagnando i risparmiatori nella lettura e comprensione del suo contenuto”



Q&A sulla consulenza indipendente

Domanda

Una SCF richiede chiarimenti in merito al contratto di consulenza finanziaria con un intermediario. In particolare, si tratta di un servizio di consulenza richiesto alla SCF da una compagnia di assicurazione finalizzato alla definizione di portafogli di strumenti finanziari per polizze assicurative. Alla SCF, che non ha alcun rapporto con i clienti finali contraenti delle polizze, è richiesto di fornire portafogli modello per diversi profili di rischio secondo indicazioni e limitazioni formulate dalla Compagnia. La SCF richiede se tale rapporto debba essere inquadrato nella consulenza “generica” oppure nella consulenza in materia di investimenti.

Risposta

Ai fini della definizione di «consulenza in materia di investimenti» di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 4, della direttiva 2014/65/UE, una raccomandazione personalizzata è una raccomandazione fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore o nella sua qualità di agente di un investitore o potenziale investitore.

Affinché una raccomandazione di investimento sia considerata come consulenza in materia di investimento, deve essere rivolta a un cliente retail o professionale (effettivo o potenziale) oppure a una persona che agisce per suo conto.

L'identificazione di questo secondo soggetto può risultare molto semplice quando si è in presenza di una procura, di una rappresentanza legale oppure di stretti legami familiari.

Vi sono circostanze, tuttavia, in cui non è sempre chiaro se sussista un rapporto di agenzia così qualificabile ai sensi dell'articolo 9 del regolamento delegato MiFID II.

Accade, ad esempio, quando un'impresa fornisce una raccomandazione a un gestore di portafogli. Può infatti succedere che l'azienda in questione non fornisca consulenza in materia di investimenti al cliente del gestore di portafogli ma si limiti a esporre una raccomandazione generale di investimento (come una proposta di asset allocation oppure materiale di ricerca in materia di investimenti, qualificabili come consulenza generica).

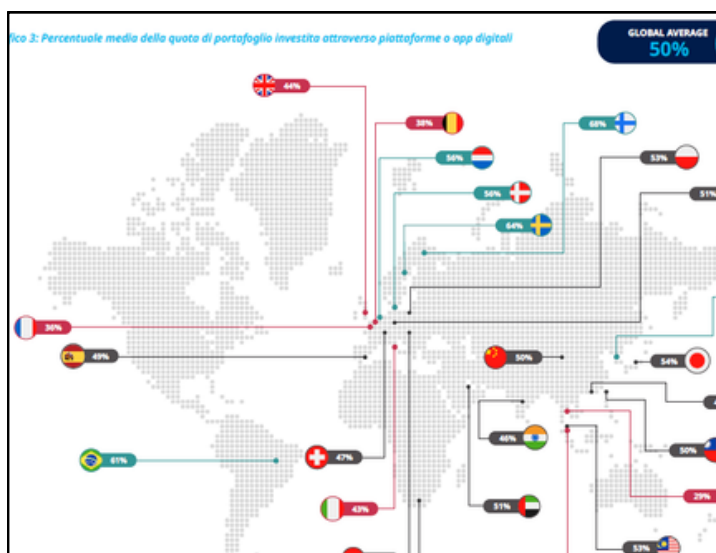
Tuttavia, possono verificarsi situazioni nelle quali un gestore di portafogli commissiona la consulenza per uno o più clienti a una terza parte, ad esempio un soggetto specializzato in una particolare area tematica, e, in tal modo, egli si configura come agente del o dei clienti.

In simili circostanze, è importante che le imprese coinvolte siano chiare sul fatto che il gestore di portafoglio agisce per conto di un particolare utente (o di un particolare gruppo di utenti) e si assicurino che l'azienda incaricata alla prestazione di consulenza possieda le informazioni necessarie sui clienti coinvolti al fine di valutare l'adeguatezza delle raccomandazioni di investimento (si veda: CESR/10-294, Understanding the definition of advice under MiFID, 19 April 2010).

Nel caso in esame, escludendo che la compagnia di assicurazione abbia richiesto un servizio di consulenza in qualità di agente dei propri clienti, la consulenza prestata dalla SCF, che include raccomandazioni di investimento su specifici strumenti finanziari, è qualificata come consulenza in materia di investimenti rivolta alla compagnia di assicurazione che assume quindi il ruolo di cliente con la classificazione di cliente professionale di diritto.

Ai fini della valutazione di adeguatezza la SCF potrà presumere che il cliente abbia sufficienti conoscenze ed esperienze in materia finanziaria e sia in grado di sopportare le perdite derivanti dagli investimenti raccomandati. La SCF dovrà tuttavia verificare l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni di investimento alla luce degli obiettivi di investimento, della tolleranza al rischio e delle preferenze di sostenibilità (se espresse) del cliente professionale di diritto.

Verso una nuova era digitale



Che si tratti delle piattaforme utilizzate per investire, o delle fonti di informazione, consulenza e orientamento, gli investitori di tutte le fasce demografiche utilizzano strumenti digitali.

L'idea che l'uso di piattaforme di investimento digitali (o robo-advice) sia appannaggio della "nuova generazione" di investitori, è superata.

Gli investitori cinquantenni hanno quasi la stessa probabilità dei ventenni di utilizzare una piattaforma di investimento digitale.

Cosa significa questo per la comunità dei consulenti finanziari?

La ricerca di Amundi mostra che digitale non significa necessariamente autonomo.

Globalmente, il 77% degli investitori detiene almeno parte del proprio portafoglio su una piattaforma o su un'app digitale, con una percentuale leggermente più alta in Europa (78%) e più bassa in Asia (74%).

Dal sondaggio è emerso che la maggior parte degli intervistati (56%) sono investitori ibridi (che hanno un approccio sia online, sia offline agli investimenti). Un investitore su cinque (21%) ha un approccio unicamente digitale, mentre un investitore su quattro (23%) ha un approccio totalmente offline agli investimenti.

Tuttavia, se analizziamo questi dati a livello del singolo Paese, osserviamo maggiori variazioni. Gli investitori in Finlandia (95%), Brasile (89%), Svezia (89%) e Corea del Sud (89%) sono molto propensi a investire digitalmente, mentre l'adozione di piattaforme digitali è molto più bassa in Thailandia (46%), Giappone (64%) e Francia (65%).



[Leggi la ricerca "Verso una nuova era digitale"](#)

Oltre la correlazione: come la teoria incontra la pratica nella costruzione di portafogli robusti

Monica F. Zerbinati, Analista finanziario presso
l'Ufficio Studi di FIDA, Finanza Dati Analisi.

Dal modello di Markowitz all'ottimizzazione EasySampling:
strumenti evoluti per la consulenza finanziaria moderna



La correlazione è come una danza silenziosa tra asset: alcuni si muovono all'unisono, altri si respingono, altri ancora sembrano ignorarsi a vicenda. Ma cosa accade quando questa danza cambia ritmo, in un mondo finanziario in cui l'imprevisto è la sola costante? In questo scenario, affidarsi a una fotografia statica del passato non basta più. Serve un modello dinamico, un occhio più consapevole: occorre robustezza.

La matrice di correlazione: fondamento teorico e limiti strutturali

La matrice di correlazione è una delle pietre miliari nella teoria del portafoglio. Essa codifica, con rigore matematico, le interrelazioni lineari tra i rendimenti degli strumenti finanziari. In una matrice quadrata e semi-definita positiva[1], ogni elemento rappresenta un coefficiente di correlazione di Pearson tra due asset, misurando la loro sincronia o disaccordo nei movimenti di prezzo.

Nel contesto della Modern Portfolio Theory, la matrice diventa lo strumento principe per minimizzare la varianza complessiva di portafoglio, consentendo di costruire la cosiddetta frontiera efficiente. Tuttavia, questa eleganza teorica s'infrange spesso con l'instabilità dei mercati reali. La crisi finanziaria del 2008, il crollo dei titoli tecnologici nel 2000, o ancora la pandemia da COVID-19 hanno mostrato come correlazioni storiche possano sgretolarsi in tempi brevissimi, lasciando i portafogli esposti a rischi sistemici non previsti dal modello teorico.....

[Per accedere alla ricerca](#)

Articolo redatto per

we
WEALTH

Banca d'Italia: la relazione del Governatore

Come ogni anno, alla fine di maggio il Governatore della Banca d'Italia presenta la relazione annuale sull'attività economica. Pubblichiamo il capitolo del documento dedicato alla ricchezza e investimenti finanziari delle famiglie

La ricchezza e gli investimenti finanziari delle famiglie

Alla fine del 2024 la ricchezza netta delle famiglie (il valore delle attività finanziarie e reali al netto delle passività) è aumentata a 11.700 miliardi di euro; è rimasta pressoché stabile rispetto al reddito disponibile, a 8,3 volte.

Le attività finanziarie delle famiglie sono cresciute del 4,3 per cento in termini nominali, a 6.030 miliardi; vi hanno contribuito sia la modesta espansione degli investimenti, sospinta dal maggiore tasso di risparmio, sia la rivalutazione degli attivi, in particolare le quote di fondi comuni, le azioni e partecipazioni estere e i titoli di impresa.

Il rapporto fra le attività finanziarie e il reddito disponibile è lievemente salito a 4,3, un valore elevato nel confronto internazionale; la composizione della ricchezza finanziaria è analoga a quella dei maggiori paesi europei ed è in prevalenza caratterizzata da attività liquide e da partecipazioni in società non quotate, a fronte di una diffusione degli strumenti di mercato inferiore a quella degli Stati Uniti.

Nonostante gli afflussi, nel 2024 l'incidenza complessiva dei depositi sul totale delle attività finanziarie è scesa al 23,0 per cento, il valore più basso dal 2006.

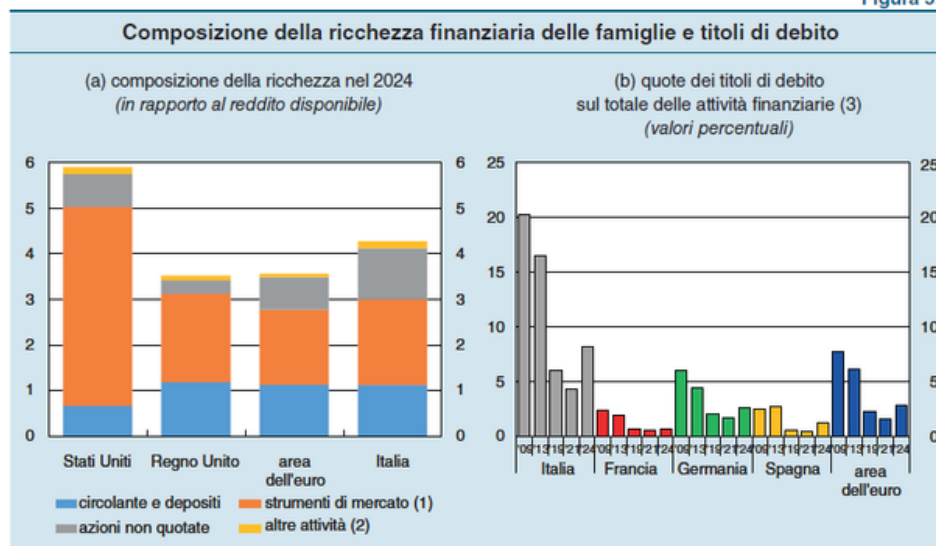
Gli investimenti in strumenti di mercato sono aumentati (di 75 miliardi, al 41,0 per cento del totale), sostenuti in particolare dagli acquisti netti di titoli di debito e di quote di fondi comuni; ci sono invece stati deflussi di premi assicurativi nel ramo vita.

I titoli di debito sono cresciuti in misura più contenuta rispetto al 2023; la loro percentuale sul totale delle attività finanziarie è alta nel confronto con gli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

I tassi di rendimento elevati rispetto al periodo precedente la pandemia hanno spinto le famiglie a incrementare ulteriormente gli acquisti di titoli di Stato (5,1 per cento della ricchezza finanziaria). Nel triennio 2022-24 le emissioni dedicate agli investitori al dettaglio hanno attratto una parte significativa della domanda proveniente dalle famiglie.

Alla fine del 2024 il risparmio gestito rappresentava il 30,0 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore inferiore di 1,4 punti percentuali alla media dell'ultimo decennio e di 3,8 punti a quella dell'area.

Figura 5.4



L'era della (dis)educazione finanziaria



[Disponibile in libreria](#)

Di Fabrizio Pirolli e Pier Tommaso Trastulli

Oggi investiamo in strumenti finanziari che fino a poco tempo fa erano riservati agli esperti. Sui nostri dispositivi arrivano continuamente notizie, dati e previsioni sui mercati. Ma in questa apparente «democratizzazione» della finanza, abbiamo davvero consapevolezza delle scelte che facciamo con i nostri soldi?

Questo libro propone un approccio originale all'educazione finanziaria, recentemente introdotta anche nelle scuole: prima di acquisire nuove conoscenze finanziarie è necessario un processo di «dis-educazione» per liberarci dai pregiudizi e dalle abitudini mentali che inconsapevolmente ne ostacolano un efficace apprendimento.

Gli autori, combinando teoria e esperienza pratica, ci offrono un percorso che sfida le convenzioni tradizionali, presentando modelli concettuali come la Financial Information Taxonomy, un metodo per filtrare e dare senso alle informazioni finanziarie che ci raggiungono ogni giorno, e il modello 4R® che dimostra come una maggiore consapevolezza finanziaria possa migliorare il rapporto tra clienti e istituzioni finanziarie con vantaggi per entrambi. Non un semplice manuale tecnico quindi, ma una guida che mira a rendere l'educazione finanziaria una componente naturale della vita di tutti i giorni, accessibile e capace di migliorare concretamente le nostre quotidiane decisioni economiche.

<u>ASCOFIND</u>	INFO@ASCOFIND.IT
www.ascofind.it	Viale Montenero, 82 20135 Milano