



La valutazione di adeguatezza nel servizio di
consulenza in materia di investimenti alla
luce degli orientamenti dell'Esma

Massimo Scolari
Segretario Generale
ASCOSIM

SDA Bocconi - Milano, 4 dicembre 2012

Agenda

- **Conoscere il cliente**
 - Il Questionario MiFID
 - Variabili socio-demografiche
 - Conoscenza ed esperienza in materie finanziarie
 - La tolleranza al rischio
- **La valutazione di adeguatezza**
- **Personalizzazione del servizio di consulenza**

La valutazione di adeguatezza e la consulenza in materia di investimenti

- Il processo di valutazione di adeguatezza è un elemento **essenziale** del servizio di consulenza
- Gli **orientamenti dell'Esma** sono un' importante occasione per rivisitare il processo di valutazione di adeguatezza, non solo per garantire la **conformità** alle regole di condotta, ma anche per migliorare la **qualità** del servizio offerto ai clienti
- La formalizzazione delle **procedure interne** è indispensabile per garantire la stabilità del processo ed è una fonte di **creazione di valore** per l'impresa di investimento
- **Formazione** professionale degli addetti alle relazioni con i clienti
- Ascosim ha partecipato alla consultazione pubblica lanciata dall'Esma e ha redatto delle **Linee Guida** per favorire l'applicazione delle raccomandazioni
- **Consob** Discussion Paper di N. Linciano e P. Soccorso Luglio 2012, (LS)

Conoscere il cliente

Temi generali

- La rappresentazione al cliente dello **scopo della disciplina** (Linee Guida n.1)
- La **responsabilità** del processo di adeguatezza e l' **autovalutazione** da parte del cliente
- Il **Questionario MiFID** è uno strumento importante, ma non è il solo mezzo da utilizzare per acquisire informazioni sulle caratteristiche del cliente
- Le informazioni sul cliente si acquisiscono **progressivamente** anche sulla base del **grado di fiducia** che il consulente si conquista nel tempo
- La raccolta di informazioni sul cliente è un'occasione per sviluppare **educazione finanziaria**

Il questionario MiFID

- Il Questionario deve essere uno strumento che misura realmente ciò che si è prefissato di misurare (**validità**) e che consente di ottenere una misura caratterizzata da un margine di errore contenuto (**attendibilità**) - LS pag. 19 e pag. 41 e segg.
- Strutturazione e **linguaggio** del Questionario
- Analisi della **coerenza e affidabilità** delle risposte fornite dai clienti (Linee Guida n. 8)
- **Proporzionalità** nella raccolta di informazioni (Linee Guida n. 5) e perimetro della consulenza
- **Periodicità** dell'aggiornamento delle informazioni (blocco operativo nel sistema informatico) – Linee Guida n. 9

Variabili socio-demografiche

- Informazioni **aggiuntive** nel Questionario (Linee Guida n. 6)
 - Età del cliente
 - Genere
 - Stato civile
 - Stato di famiglia
 - Situazione lavorativa e conoscenze professionali
 - Prospettive previdenziali
- Rivitalizzazione della **struttura dei pesi** assegnati alle risposte
- Metodologia di **scoring** (approccio descrittivo vs approccio prescrittivo)

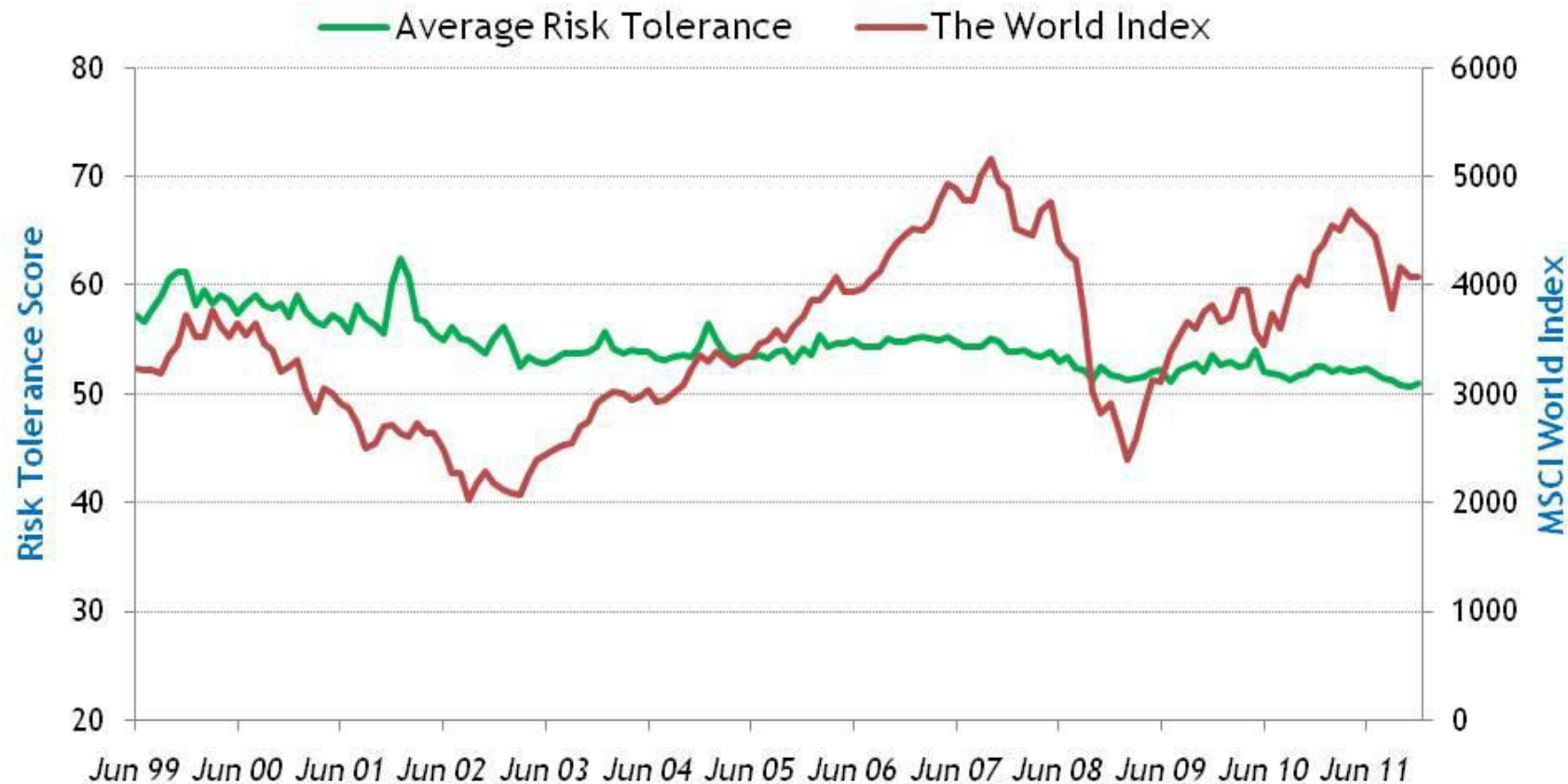
Conoscenza ed esperienza in materie finanziarie

- Centralità la relazione tra **rischio e rendimento** (Linee guida n. 2)
- Esiti delle **precedenti esperienze** di investimento (LS pag.25)
- Elementi di **overconfidence** che possono indurre un'eccessiva esposizione al rischio, o, al contrario, eccessivo pessimismo
- Distorsioni nella **percezione** della probabilità ed effetto **certezza** (LS pag.12)
- L'insufficiente conoscenza di alcune tipologie di strumenti finanziari (e dei relativi rischi) si riflette in differenti valutazioni di in/adequatezza in funzione del servizio di investimento offerto (ad esempio: collocamento vs consulenza)

Tolleranza al rischio

- Linee Guida n. 3 – Rilevazione del **grado di tolleranza al rischio** (LS pag. 5)
- La rilevazione della tolleranza al rischio: **variabilità** tra gli individui (classificazione per profilo di rischio) (LS pag.27)
- **Conoscenza** del rischio degli strumenti finanziari (esempi numerici, perdite potenziali, proiezioni statistiche ecc.)
- Capacità finanziaria **oggettiva** di sopportazione del rischio
- **Attitudine** verso il rischio di natura psicologica e **sogettiva** (attitudine verso i rischi extrafinanziari) – Misurazioni psicometriche
- **Aspettative** sull'andamento dei mercati formulate dai clienti
- La tolleranza al rischio è in media piuttosto **stabile** nel tempo
- La **variabilità** nel tempo è invece condizionata dalla **percezione** del rischio di mercato (volatilità dei mercati, condizioni macroeconomiche, media ecc.)

Stabilità della tolleranza al rischio



Fonte: Davey J., On the stability of risk tolerance, Finametrica Pty, June 2012

La valutazione di adeguatezza

- Metodologia di valutazione di adeguatezza delle **single raccomandazioni** e/o approccio di **portafoglio** e - Linee Guida n. 4
 - **Tipologia** di raccomandazioni sugli strumenti finanziari: Acquisto/ Vendita / Mantenimento / Switch / Ribilanciamento
 - Classificazione degli **strumenti e prodotti finanziari** secondo misure di rischio multivariate
 - **Limiti all'esposizione** su singoli strumenti/settori/aree geografiche/asset class
 - Orizzonte temporale e **strumenti illiquidi**
- Requisiti di **diversificazione** del portafoglio
- Definizione di metriche di **rischio di portafoglio**
- **Dinamicità** della valutazione di adeguatezza (Obblighi di trasparenza previsti dalla **Mifid Review**) - Verifica **periodica** dell'adeguatezza
- **Registrazione e conservazione** delle raccomandazioni di investimento e della valutazione di adeguatezza

Personalizzazione del servizio di consulenza

- La raccolta di informazioni dettagliate sulle caratteristiche del cliente è finalizzata ad un servizio di consulenza **personalizzato** ossia adatto alle specifiche esigenze ed obiettivi del cliente
- Le raccomandazioni di investimento devono essere adeguate sia al **profilo di rischio** ma anche agli **obiettivi di rendimento**
- Le informazioni sul cliente sono utili anche al fine di ottimizzare le **modalità di prestazione del servizio di consulenza** (ad es. frequenza delle raccomandazioni, modalità di comunicazione, rendicontazione del servizio)