

7° Forum Nazionale sulla Consulenza Finanziaria  
Milano, 19 Aprile 2017

---



# I conti delle “belve”

Perché, come e quanto pagare i consulenti finanziari?

CarloAlberto Carnevale Maffè (@carloalberto)  
Oscar Giannino (@ogiannino)  
Mario Seminerio (@phastidio)

**La consulenza finanziaria è un contratto di servizio.**  
*Strutturalmente incompleto, difficile da misurare, esposto a conflitti d'interesse*

---



The Prize in Economic Sciences 2016

**The Prize in Economic Sciences 2016**

KUNGL. VETENSKAPS-  
AKADEMIEN  
THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES



Photo: August Brag

**Oliver Hart**  
Harvard University,  
Cambridge, MA, USA



Photo: K.

**Bengt Holmström,**  
Massachusetts Institute of Technology  
Cambridge, MA, USA

*"För deras bidrag till kontraktsteorin"*  
*"for their contributions to contract theory"*

2016-10-10 © Kungl. Vetenskapsakademien



The times they are a-changing.

— *Bob Dylan* —

- MiFID 2
- BRRD/SSB/SRM
- CMU
- PSD2 (data portability)
- BASEL III / IV

# L'industria dei buoni consigli

## Quale metodo di remunerazione:

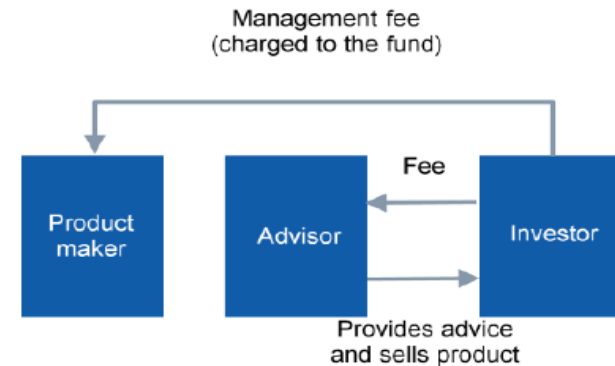
- Commission-based
- Fee-based
- Time-based

## Come misurarlo?

- Incidenza sul capitale
- Il denominatore corretto è l'AUM?
- Oppure l'incidenza sull'intero perimetro patrimoniale indirizzato?
- E i sussidi incrociati di altri prodotti/servizi?
- Oltre al potenziale conflitto d'interessi verticale, c'è anche quello orizzontale
- E poi ci sono i costi: CAC e costo contatto
- Verso il "Service Design" della consulenza

### Model: Fee-based advice

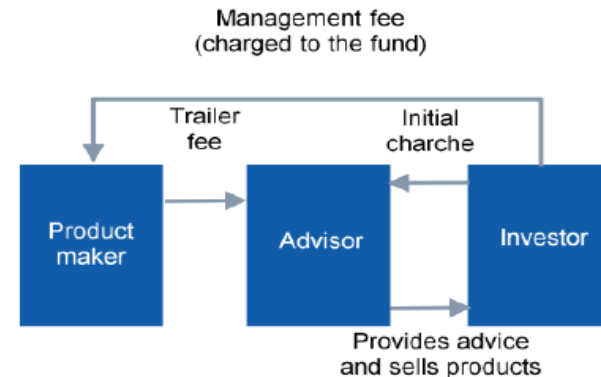
6



Source: DB Research

### Model: Commission-based advice

7



Source: DB Research

## La natura economica della consulenza finanziaria

---

- La consulenza finanziaria è un servizio, ovvero un “bene esperienziale”.
- Spesso il servizio, agli occhi del cliente, finisce “annegato” nella vendita dei prodotti finanziari a esso associati. Talvolta il servizio si trova in conflitto di interessi parziale o totale, che viene “rimosso” proprio a causa della mancata percezione.

### Carnevale Maffè: “Vi spiego perché in Italia non si sa valutare la consulenza”

Di Gianluca Baldini / 28 marzo 2017



Il 19 aprile si terrà il 6° forum sulla consulenza organizzato da Ascocsim, tra i protagonisti ci sarà il professor Carlo Alberto Carnevale Maffè, professore della scuola di direzione aziendale dell'università Bocconi, che con Citywire ha parlato dei problemi che gli italiani hanno nel valutare un servizio di consulenza.

## Quantificare i costi è diverso da quantificare i benefici

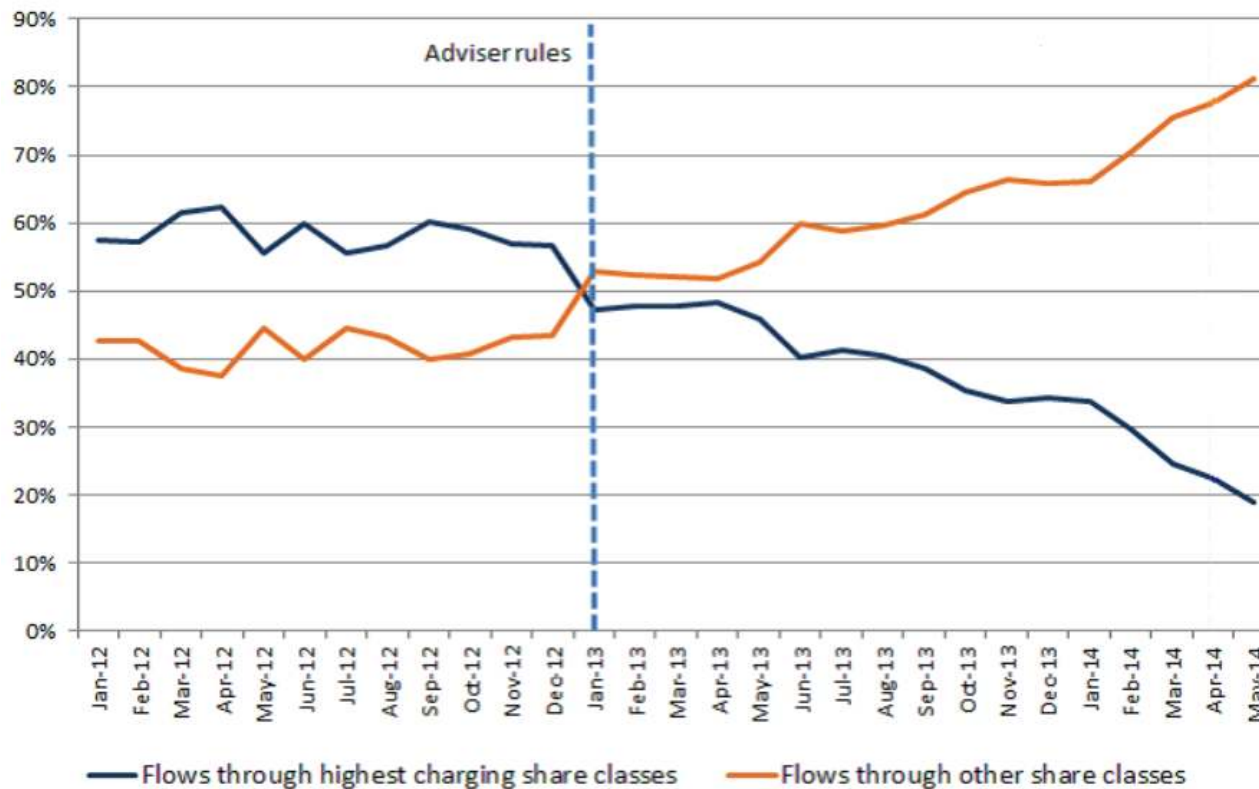
---

- “Greater cost transparency is likely to simplify consumer choices, but only under one condition: even when costs are transparent, consumers would also need to be shown what additional value they are being offered on a transparent and comparable basis. If this is not the case, there is a risk of comparing apples and oranges, for advisory services may be designed in a variety of ways. In other words: in economic terms, **service is not a homogeneous good**, but instead one that differs depending on the individual characteristics of a client and therefore may only be standardised to a certain degree. At the end of the day, **it cannot generally be said which form of remuneration is more advantageous**. This hinges on the investment volume, prospective holding period and individual need for consultation during the life of the investment.
- Quantifying costs is easy – quantifying benefits is a different kettle of fish. However, the more transparent the costs, the greater the pressure to present the benefits in equally comprehensible terms”.

*Source: "Fee vs Commission", DB Research, March 2012*

# In UK, con la RDR è raddoppiata la quota di azioni “ low-cost”

Figure 8.1 Gross Retail Sales at Share Class Level (January 2012–May 2014)<sup>99</sup>



Source: Financial Advice Markets: A Cross Country Comparison, Rand Corp., RR-1269-DOL - April 21, 2015

Source: IMA (2014) as adapted from Europe Economics (2014).

## Gli impatti della RDR sui risparmiatori sono ancora da valutare

---

“While there have been significant changes to regulatory regimes around the globe, there is only limited, and preliminary, evidence about the impact of those changes on consumers.

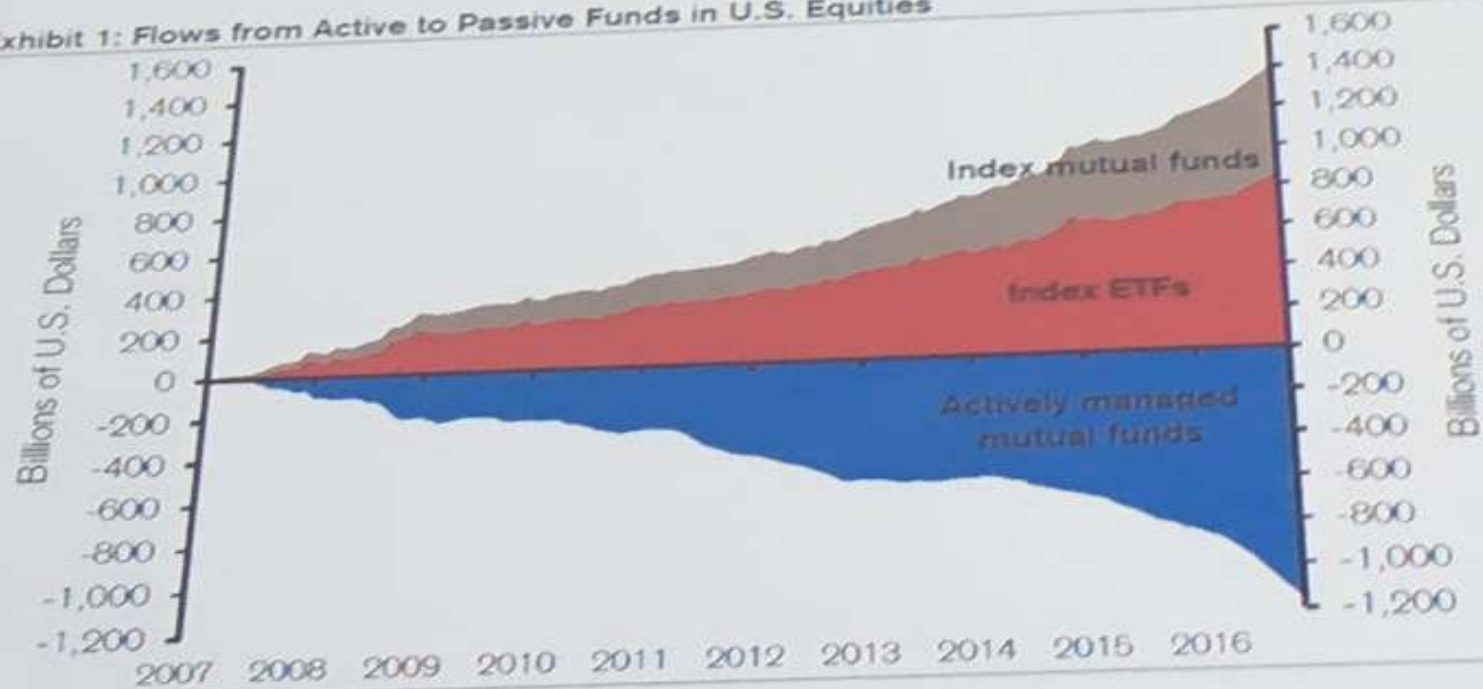
Early research into the impact of the RDR provides suggestive evidence that the regulation has reduced the amount of bias present in advice—fund flows into high-charging share classes have decreased substantially, while flows into low-cost index funds have grown. In addition, there has been a noticeable increase in the level of qualifications attained by financial advisers following RDR implementation.

However, there is also suggestive evidence indicating that the cost of financial advice may have increased modestly, with some investors now paying 0.5 percent to 1 percent in ongoing charges compared to pre-RDR trail commissions typically in the range of 0.5 percent to 0.75 percent. Moreover, there is conflicting evidence on whether the RDR has led to an “advice gap,” but on balance it appears that in some cases lower-wealth clients may now find it more difficult to receive advice. However, there is also evidence suggesting that the number of low-wealth clients who lost access to advice may be small.”



## La crescita dell'index investing nei portafogli

Exhibit 1: Flows from Active to Passive Funds in U.S. Equities



Source: Investment Company Institute; Simfund; Credit Suisse.  
Note: U.S. domestic equity funds; 2016 figure as of 11/30/16.

## I fattori di miglioramento della consulenza finanziaria

---

“To achieve the objective of higher-quality investment advice it is necessary to address all the factors involved – not just remuneration. The following specific measures might be helpful:

1. Programmes for improving general **financial literacy** should be geared more closely towards disadvantaged households;
2. **Training advisors** and updating their **qualifications** should not be confined to content but also include communication skills;
3. Detailed and comparable **cost transparency**;
4. Testing the feasibility and cost-benefit ratio of a **neutral product assessment centre**;
5. Defining structured advice processes and controlling their quality via **mystery shopping** (by banks themselves and by supervisory authorities);
6. Using client-oriented and/or **individual result-linked key ratios** in the variable component of advisor remuneration”.

*Source: "Fee vs Commission", DB Research, March 2012*

---

## **Gli impatti di Mifid2 e Capital Market Union**

# De-integrazione verticale tra produzione e distribuzione

---

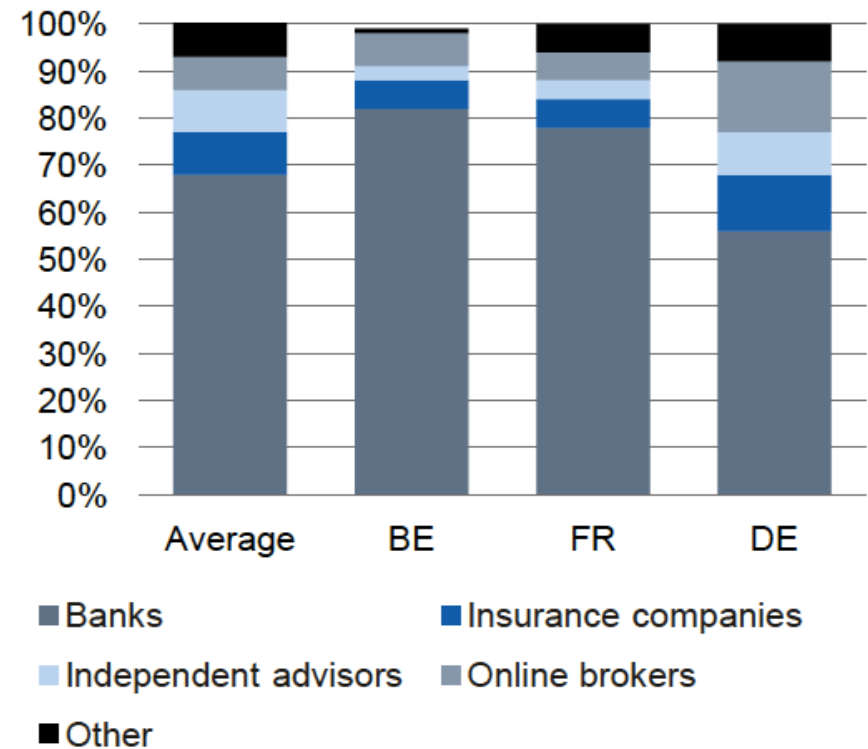
- **Governance del prodotto**
- Si introduce una serie di requisiti organizzativi applicati ai rapporti tra produttori e distributori di strumenti finanziari.
- I produttori sono infatti chiamati a definire e applicare un processo di approvazione per ogni strumento finanziario prima della sua commercializzazione o distribuzione alla clientela.
- Dal canto loro, i distributori sono tenuti a contribuire all'implementazione di strategie distributive appropriate rispetto alle caratteristiche del mercato target.



# Accelera la Capital Markets Union: cattive notizie per i modelli “bancocentrici” di raccolta e impieghi finanziari

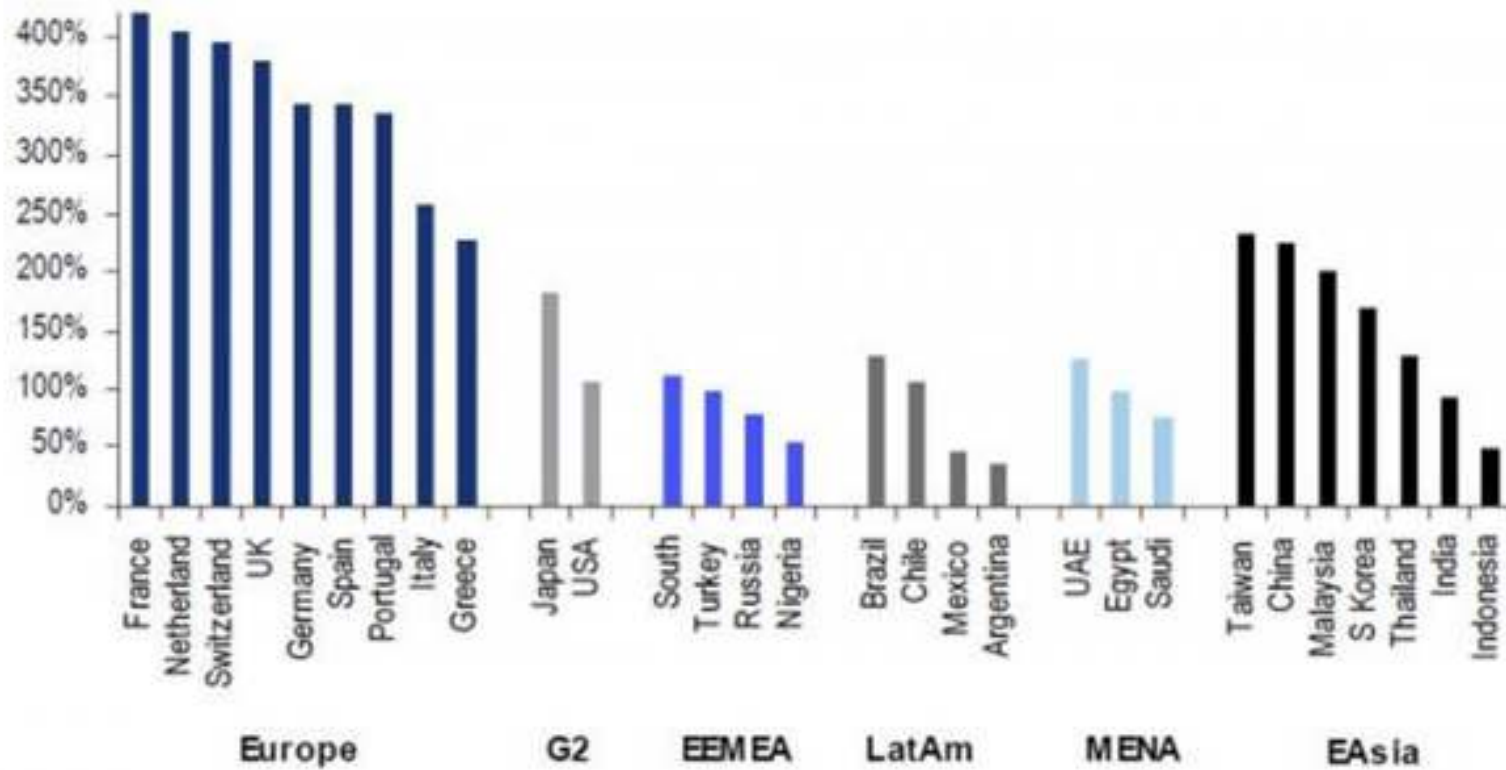


Preferred partner when purchasing a product (%)



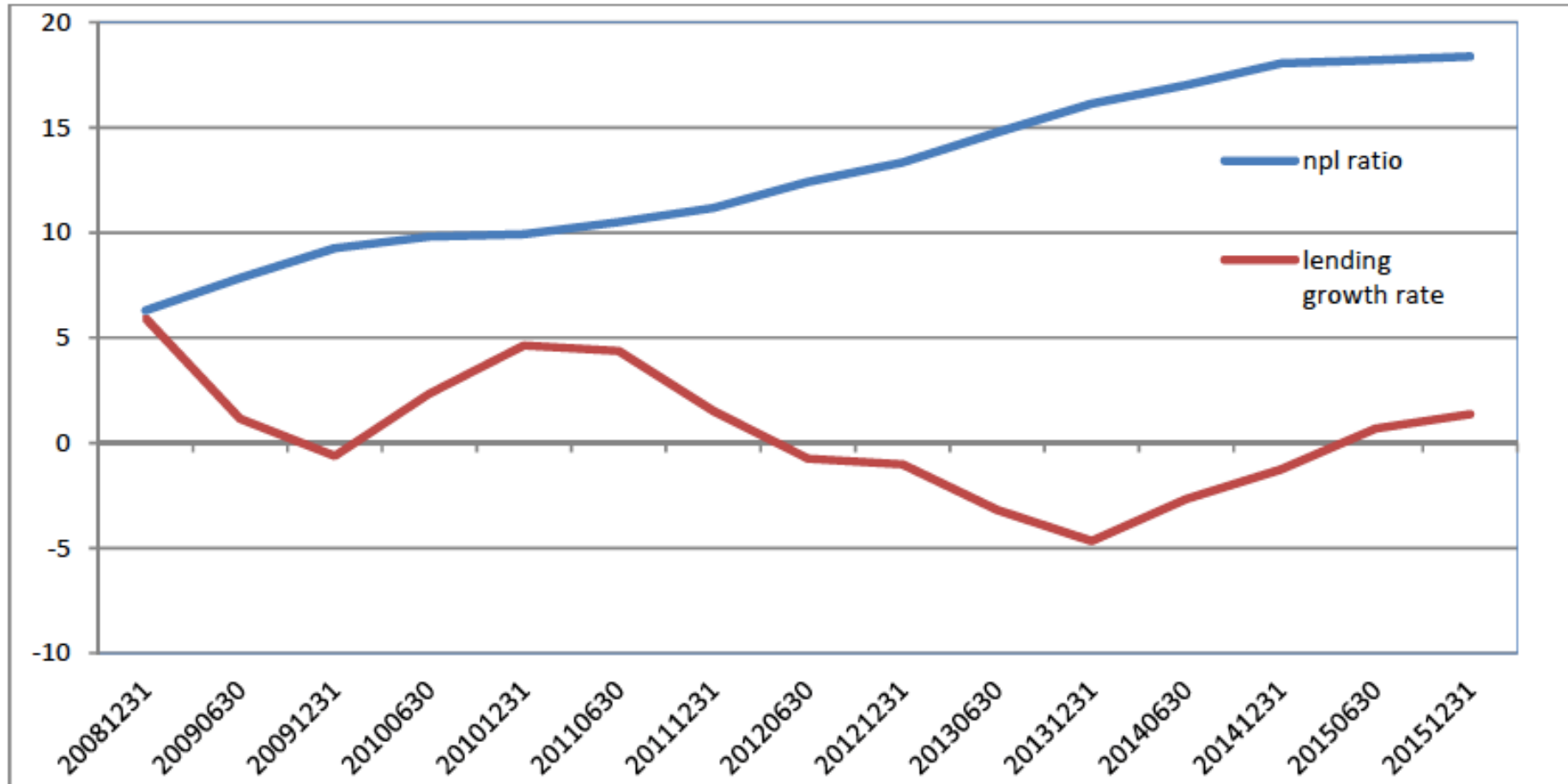
Source: Fidelity

Chart 3: Total banking assets as % of GDP



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Central Bank data, Haver

## NPL ratio and lending growth

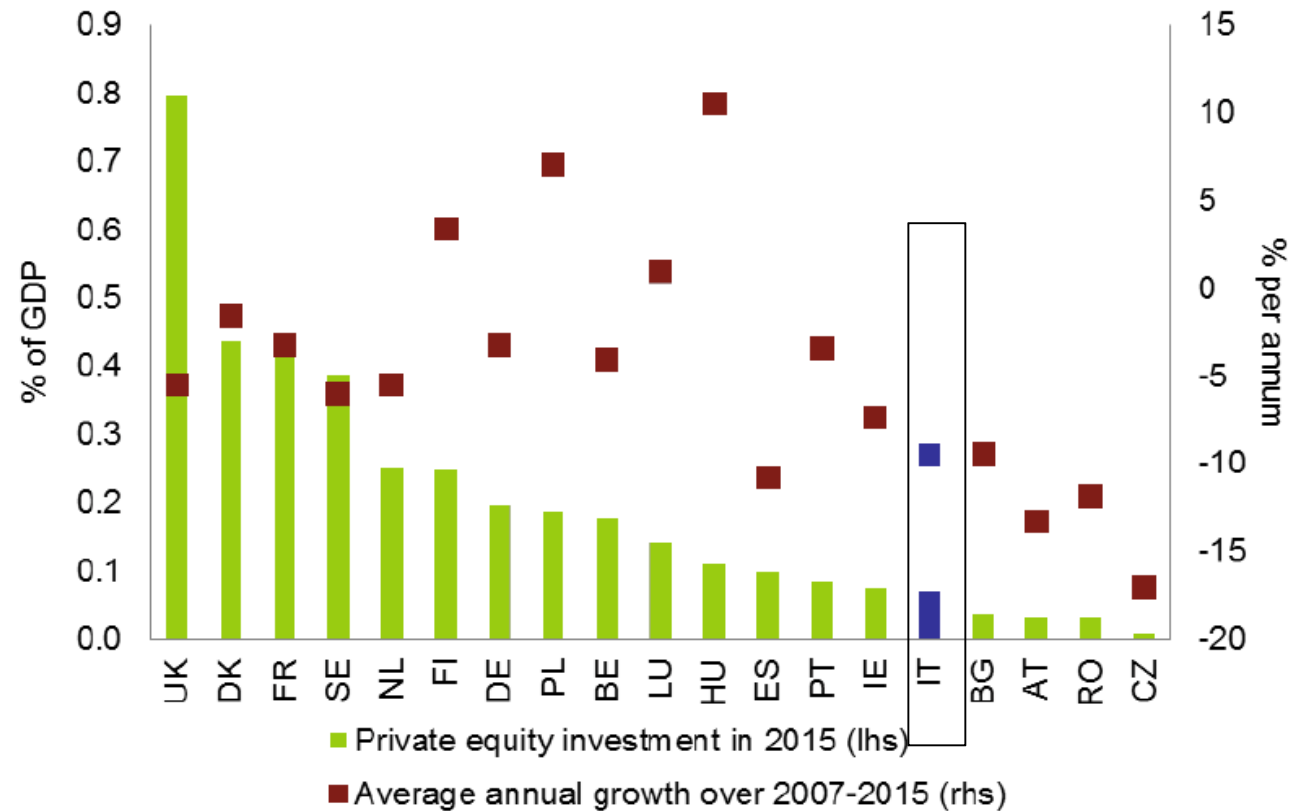


Source: Banca d'Italia, QEF 374, March 2017

C.A. Carnevale-Maffè

# Un Paese senza private equity in grado di rilanciare le imprese

Figure 13: Private equity investment, 2015

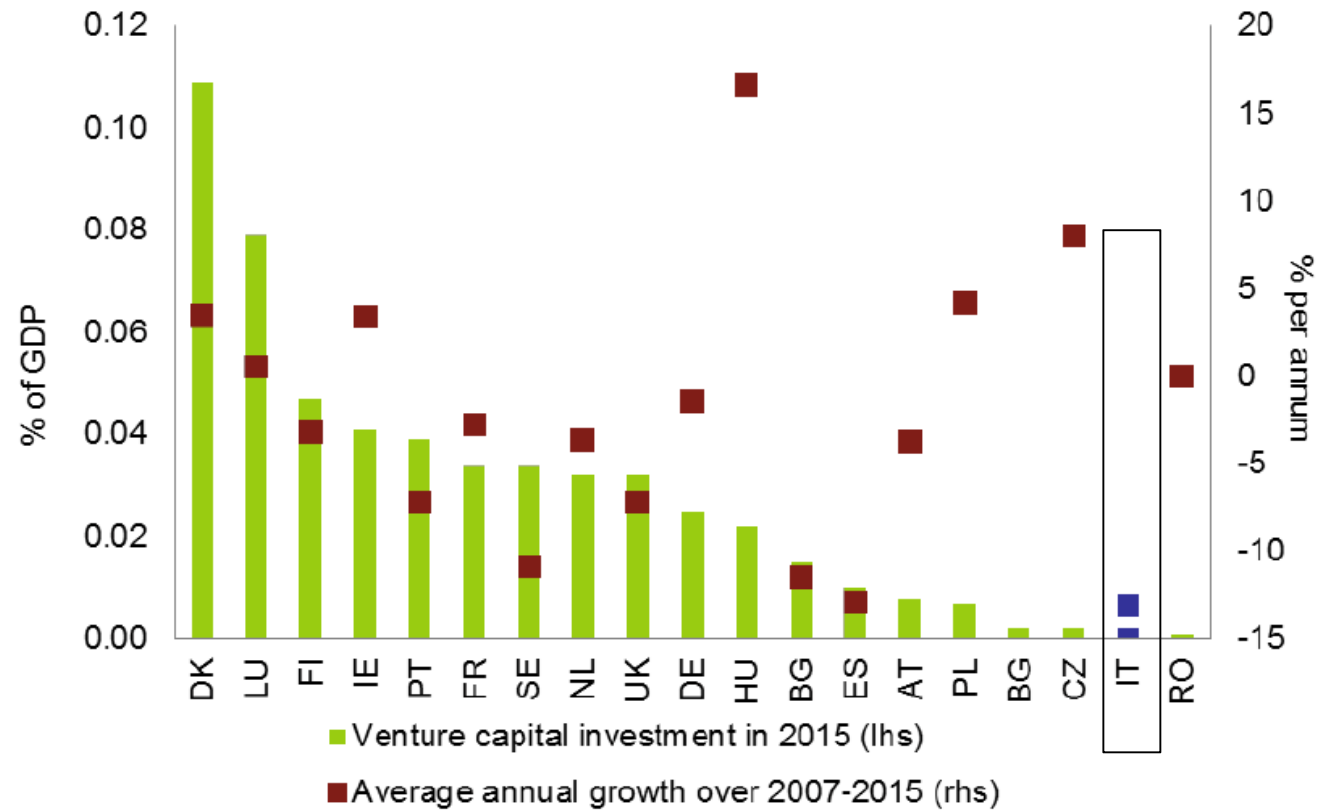


Source: European Commission, Eurostat. Data are not available for some EU countries.



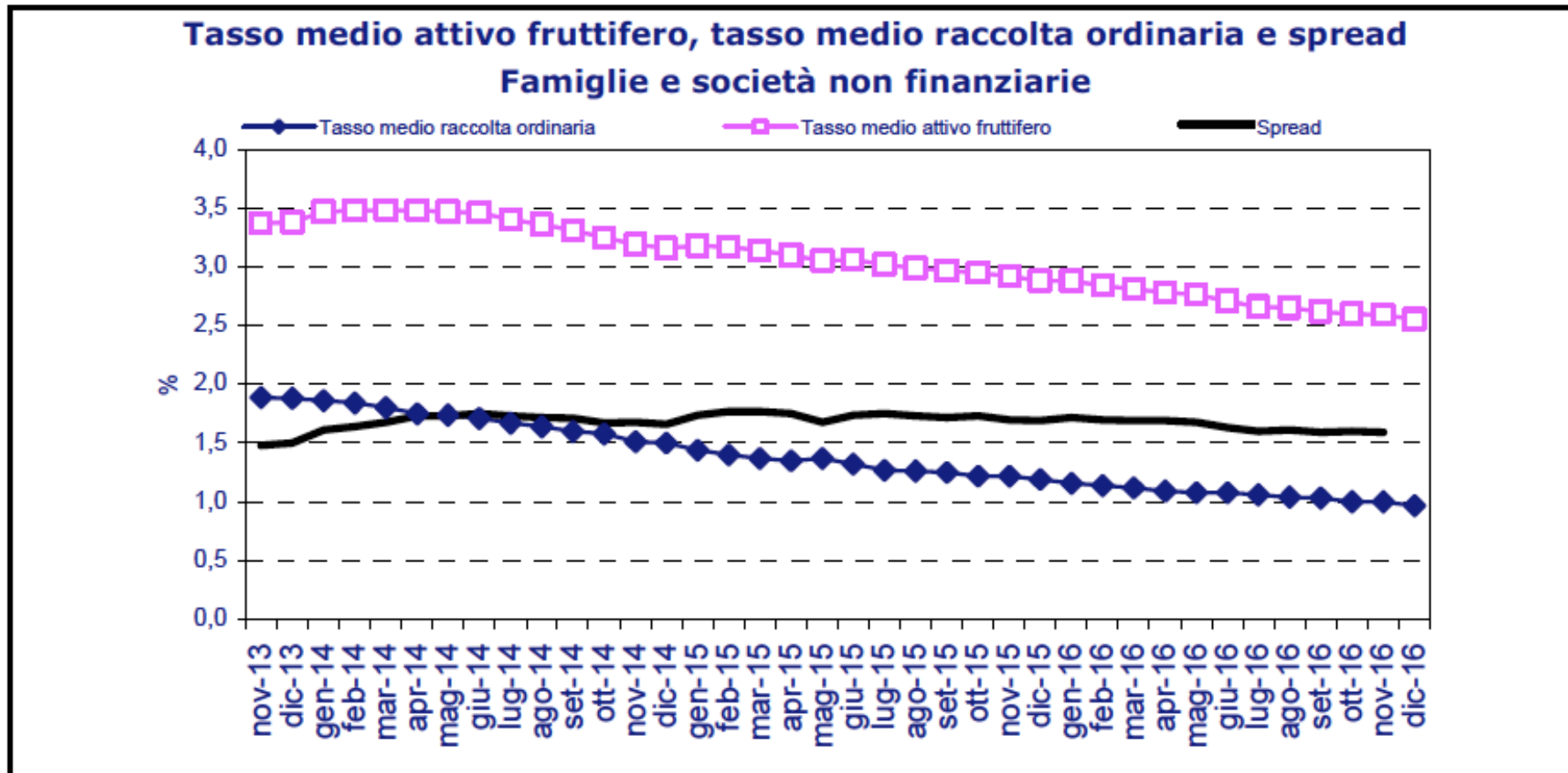
# Un Paese senza venture capital per finanziare l'innovazione

Figure 14: Venture capital investment, 2015



Source: European Commission, Eurostat. Data are not available for some EU countries.

**Ormai l'intermediazione bancaria costa più della raccolta...  
Prima era una frazione del rendimento. Oggi è un multiplo.**



Fonte: Elaborazione Ufficio Analisi Economiche ABI su dati Banca d'Italia e SI-ABI

## Solo un cliente su 20 dipende esclusivamente dalle filiali

---

### Banche, Abi: il 95% dei clienti sceglie l'operatività "fai da te"

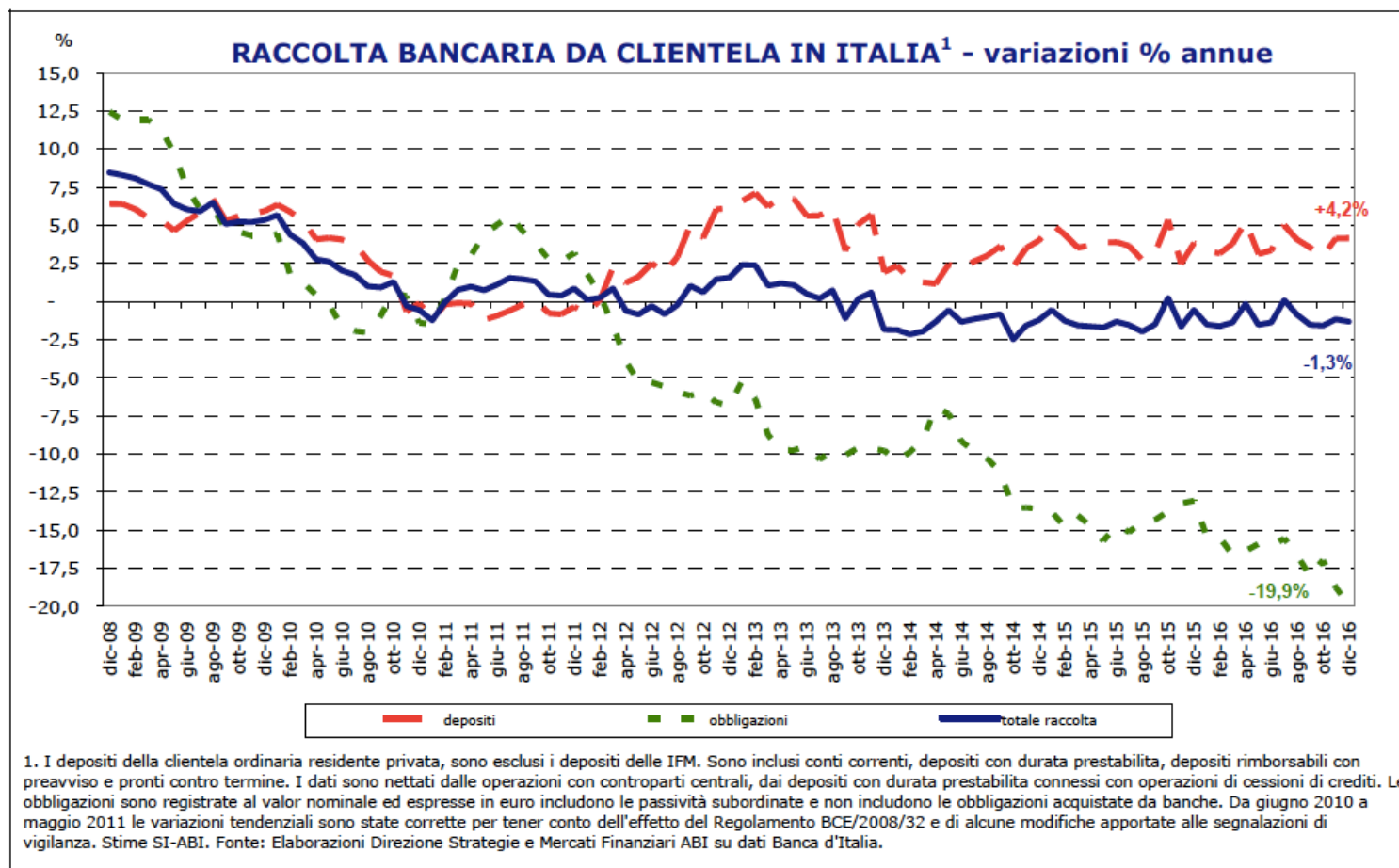
 Condividi su Facebook

3



*26 Marzo 2017 - (Teleborsa) - Un cliente dalle vedute "tecnologicamente avanzato" e sempre più pronto a operare direttamente con la propria banca, servendosi di ogni modalità di contatto messa a disposizione per accedere ai servizi bancari e finanziari: se il 95% della clientela opera anche in modalità "fai da te" nella quotidiana relazione con la banca grazie ad Atm, all'Internet e al mobile banking e ai contact center, il 17% usa ormai solo canali a distanza. Questa la fotografia aggiornata del cliente bancario, così come emerge dall'ultima indagine ABI-GfK, che verrà presentata in occasione dell'edizione 2017 del convegno Dimensione Cliente, in programma a Roma il 6 e il 7 aprile.*

# La grande fuga dalle obbligazioni bancarie



---

**Arrivano i PIR.  
Opportunità reale o arma di distrazione di massa?**

CORRIERE ECONOMIA

# Risparmio, da oggi arrivano i Pir I fondi che investono sull'Italia Chi resta 5 anni non paga tasse

Gioie e  
dolori dei  
PIR

PLUS24

## Le mille facce dei Pir: appeal, costi, tasse e nodi da sciogliere

—di Isabella Della Valle | 23 gennaio 2017

# Risparmio, da oggi arrivano i Pir I fondi che investono sull'Italia

C.A. Carriera-Valle



# Pir, appena nati e già miliardari

## Gli esentasse piacciono agli italiani

Diciotto «piani» già sul mercato: la raccolta non delude. Partono anche dossier titoli e polizze. Possono fare da ponte tra il risparmio e la ripresa.

*“I numeri messi a segno nelle prime settimane di commercializzazione sono interessanti. In un mese l’Etf azionario Pir di Lyxor ha raccolto 314 milioni di euro. Mediolanum dichiara 300 milioni. Eurizon, 200. Arca e Pioneer 100 milioni a testa. Ci sono anche Zenit (10 milioni) e Sella Gestioni (6 milioni), partiti da pochi giorni. Risultato, 1.030 milioni. L’obiettivo di 1,8 miliardi per il 2017, contenuto nella relazione tecnica al provvedimento, con previsione di crescita fino a 5,4 miliardi nel 2021 — per un totale di 18 miliardi — sembra a portata di mano”.*

Fonte: Il Corriere della Sera, 17 Aprile 2017

### Prime offerte

Società che hanno avviato la commercializzazione di Pir o si apprestano a farlo, elencati in base alle tempistiche di lancio per ogni tipologia di prodotto

#### Prodotti già commercializzati

Tipologia	numero	Chi li propone
Fondi Azionari	5	Zenit, Sella Gestioni, Ersel, Anthilia, Pioneer
Fondi/Bilanciati/ Flessibili	12	Anima, Arca Fondi, Pioneer, Zenit, Sella Gestioni, Eurizon*, Mediolanum, Amundi, Ubi Pramerica**
Etf azionari	1	Lyxor

#### Prodotti in rampa di lancio

Tipologia	numero	Chi li propone	Data
Fondi azionari	8	Anima	14 aprile
		Amundi, Mediolanum, Symphonia sgr	18 aprile
		Arca Fondi	inizio maggio
		Acomea, Fia (Farad Group), Schroders	entro l'estate
Fondi Bilanciati/ Flessibili	6	Symphonia sgr.	18 aprile
		Acomea, Bnp Paribas, Kairos,	fine aprile
		Azimet, Ersel,	prossimi mesi
Polizze multi-ramo	1	Cnp Partners (Gr. Cnp Assurances),	18 aprile
Gestione patrimoniale	1	Fia (Farad Group),	prossimi mesi***
In arrivo	4	Arca Fondi*, Banca Generali, Widiba	prossimi mesi

\* 3 prodotti \*\* 2 prodotti \*\*\* In arrivo due accordi commerciali. Elaborazione L. Economia su dati forniti dagli operatori al 6/4/2017

# Come funzionano i PIR (Piani Individuali di Risparmio)

## Agevolazione fiscale

- Esenzione da tassazione dei redditi
- Esenzione da imposta di successione in caso di trasferimento a causa di morte degli strumenti finanziari detenuti nel Piano

## Destinatari

- **Persone fisiche residenti fiscalmente in Italia** relativamente agli investimenti effettuati al di fuori dell'esercizio di impresa

## Titolarità del piano e autocertificazione

- Ogni persona fisica può essere titolare di **un solo piano di risparmio** e ciascun piano di risparmio non può avere più di un titolare

## Vincoli alle somme

- Ciascuna persona fisica non può investire più di **30.000 euro all'anno** nel PIR entro un **limite complessivo di 150.000 €**

## Vincoli di investimento

- Investimento vincolato: **almeno il 70% in strumenti finanziari emessi o stipulati con imprese residenti in Italia** oppure in Stati membri dell'UE aventi stabile organizzazione in Italia. Di questo 70% almeno il 30% deve essere investito in imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB o in indici equivalenti
- Periodo di detenzione degli strumenti finanziari detenuti nel piano : **almeno 5 anni**

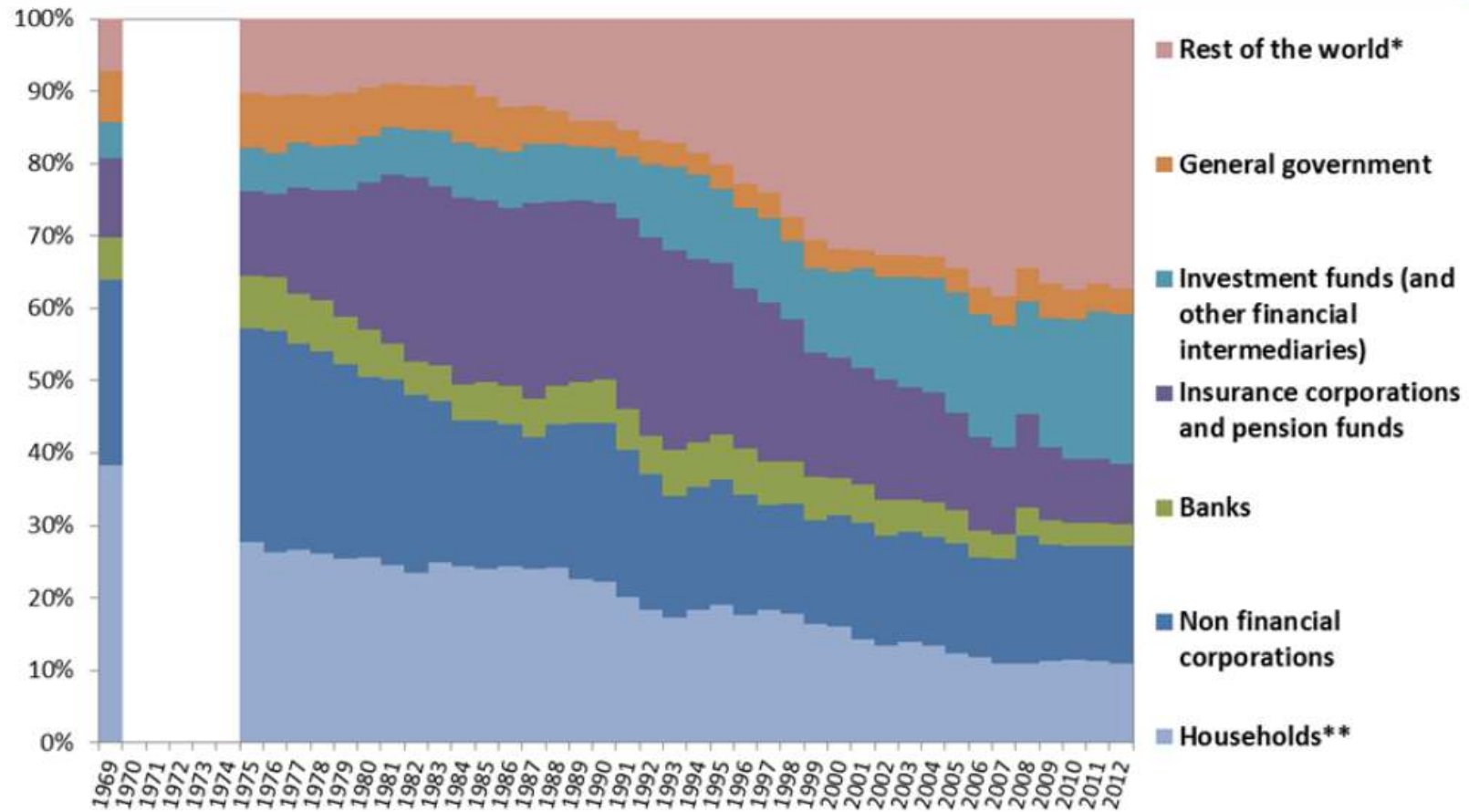


## I PIR come iniziativa a supporto degli obiettivi della Capital Market Union (CMU) a servizio delle imprese



**I PIR rappresentano un passo importante dell'Italia per accelerare il raggiungimento degli obiettivi della CMU**

## Share ownership structure in the European Union



\* including non domestic EU investors and non EU investors \*\* including non-profit institutions serving households

Source: OEE, IODS (2012): Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012.

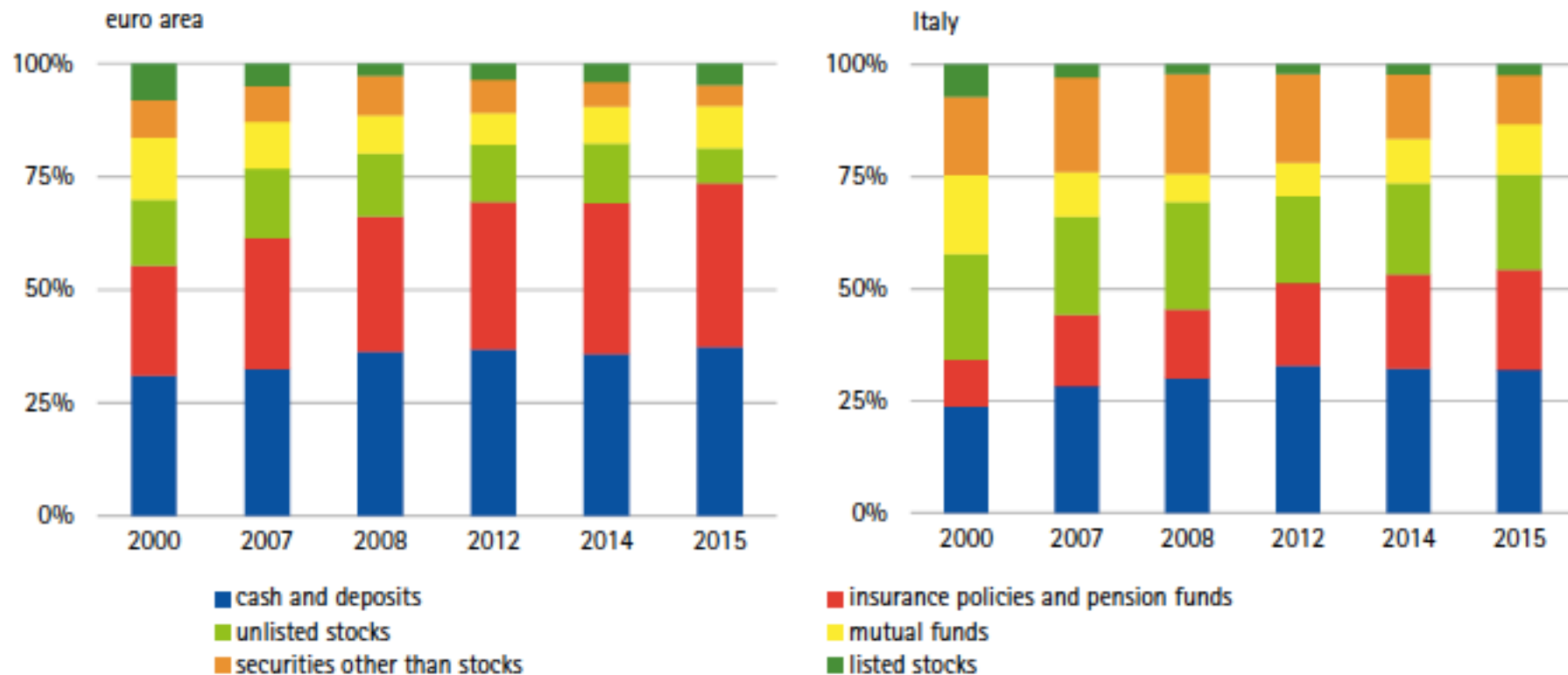
## **In USA, metà delle famiglie ha in portafoglio azioni**

---

In 2013, 49% of American households held stocks, either directly or indirectly. 87% of stockowners held stocks through retirement accounts, 28% directly hold stocks, 16% hold pooled investment funds, and 8% hold stocks through managed investment accounts, a trust, or an annuity

# Un portafoglio senza “respiro” e con poca “gestione”

Figure 1.4 – Breakdown of household financial wealth by type of assets



Source: Eurostat.

## **È crollata la Direct Share Ownership: dal 28% nel 1975 al 10% La CMU vuole raddoppiare la quota retail nell'equity**

### **4. FOSTERING RETAIL AND INSTITUTIONAL INVESTMENT**

The CMU aims to put European savings to better use, improving the efficiency through which savers and borrowers are matched, and increasing the economic performance of the EU economy.<sup>40</sup> Greater investor confidence and certainty can help investors to make the right investment decisions. It is widely accepted that due to increasing life expectancy and changing demographics, retail investors need to save more to meet their retirement needs. Meanwhile, many institutional investors, operating in a low interest rate environment, cannot find sufficient investments that deliver the returns needed to meet their commitments.

Today, retail investors in Europe have significant savings in bank accounts, but are less directly involved in capital markets than in the past. Direct share ownership of European households has dropped from 28% in 1975 to 10-11% since 2007<sup>41</sup> and the proportion of retail investors among all shareholders is less than half the level it was in the 1970s.

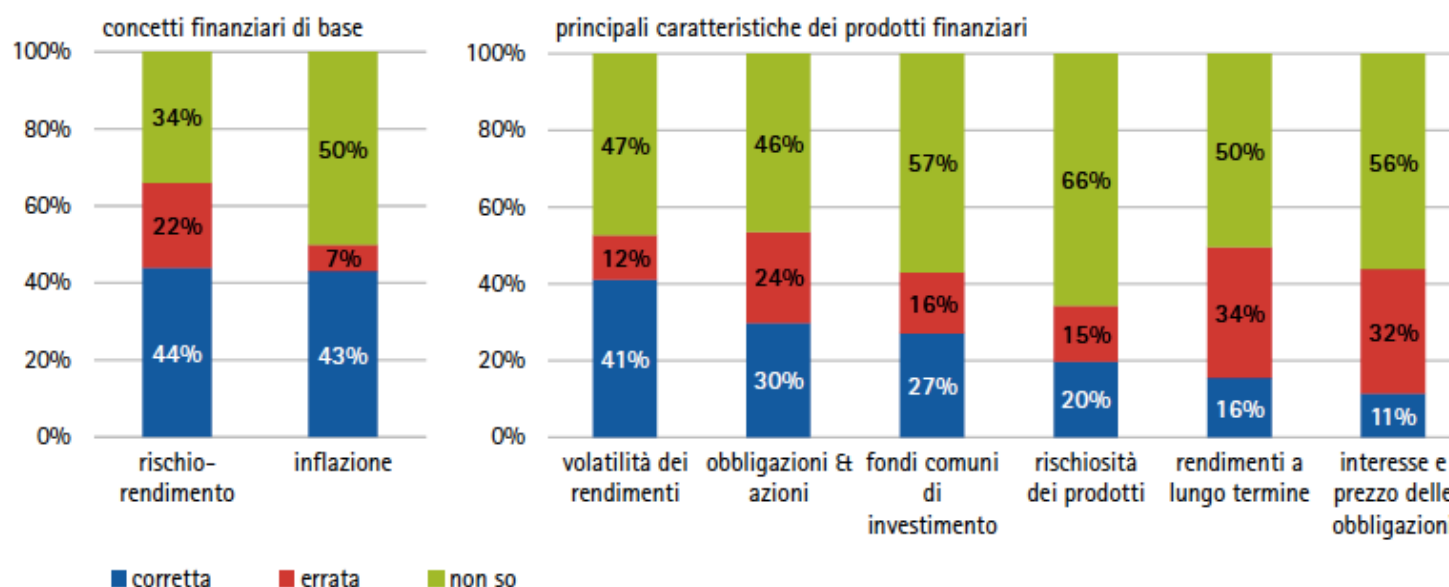
---

## 4.2. Institutional investors

Institutional investors, in particular life insurance companies and pension funds, are natural long term investors. However, in recent years they have been retrenching from investment in long term projects and companies. The share ownership of insurers and pension funds dropped from more than 25% of the EU stock market capitalisation in 1992 to 8% at the end of 2012.<sup>46</sup> At present, they typically hold a large share of their portfolio in a relatively narrow range of assets. The EU should support institutional investors to allow their exposure to long-term assets and SMEs, while maintaining sound and prudent asset-liability management.

# Il livello delle conoscenze finanziarie delle famiglie italiane continua a essere basso

**Fig. 2.1 Conoscenze finanziarie**

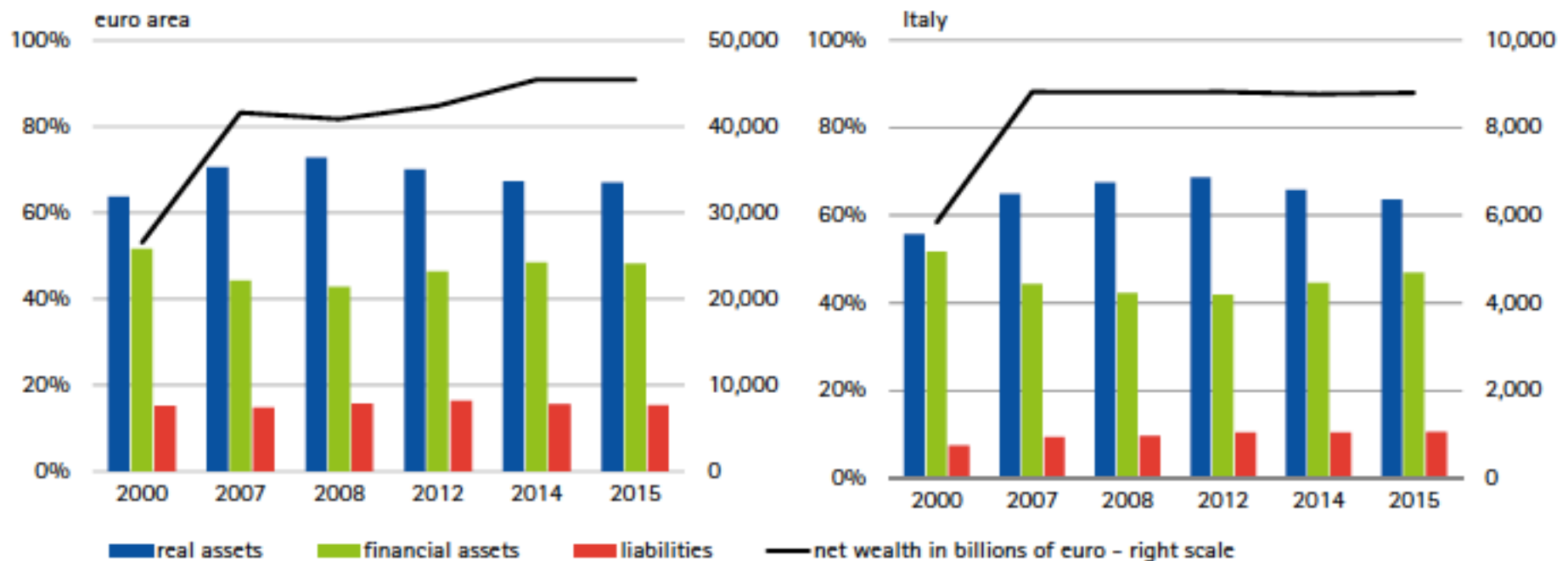


Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.



## Andamento della ricchezza netta in UE: +3,2%, in Italia +0,4%

Figure 1.1 – Household net wealth: level and composition  
(annual data)

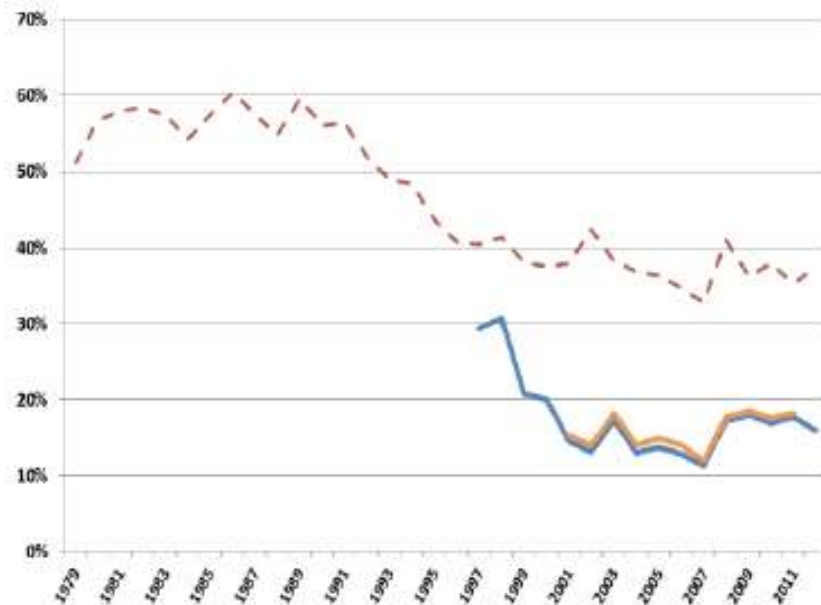


Source: ECB and Bank of Italy. Net wealth is the sum of real and financial assets net of financial liabilities.

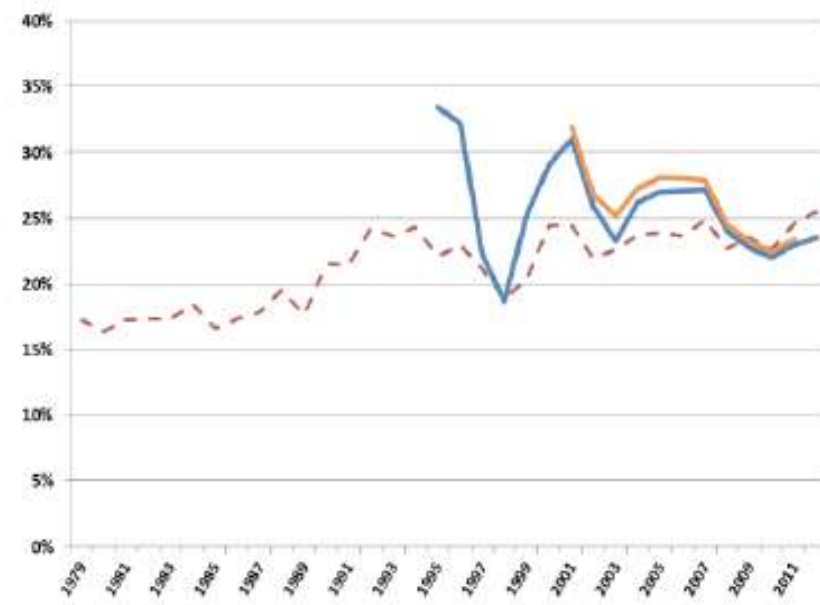


## Share of each category of investors in holdings of Italian quoted shares

- Shares and other equity held by Italian households and NPISH
- Listed shares held by Italian households and NPISH
- Listed shares held by European households and NPISH



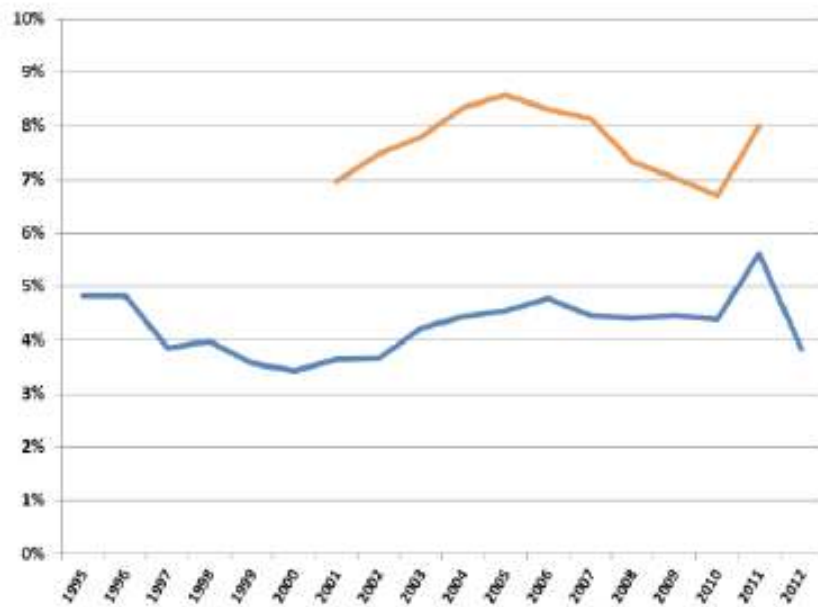
- Shares and other equity held by Italian non financial corporations
- Listed shares held by Italian non financial corporations
- Listed shares held by European non financial corporations



Source: OEE, IODS (2012): Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012.

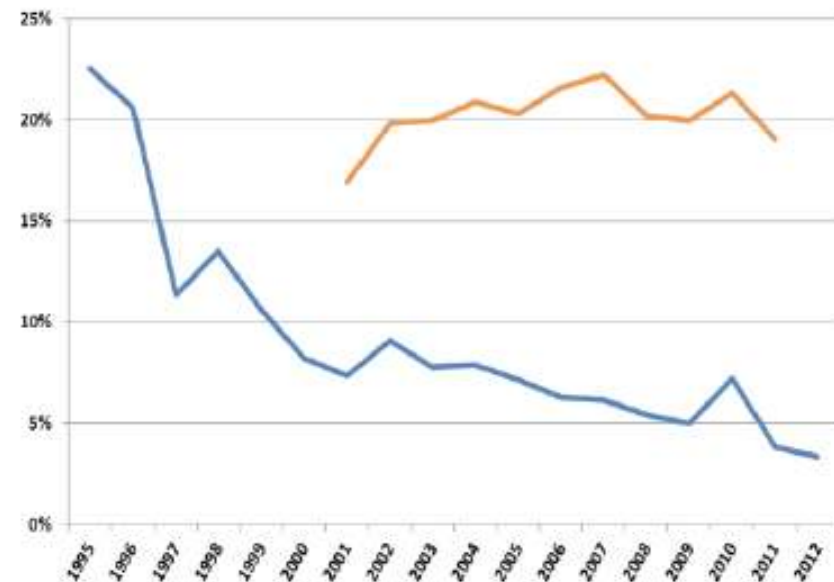
— Listed shares held by Italian insurance corporations and pension funds

— Listed shares held by European insurance corporations and pension funds

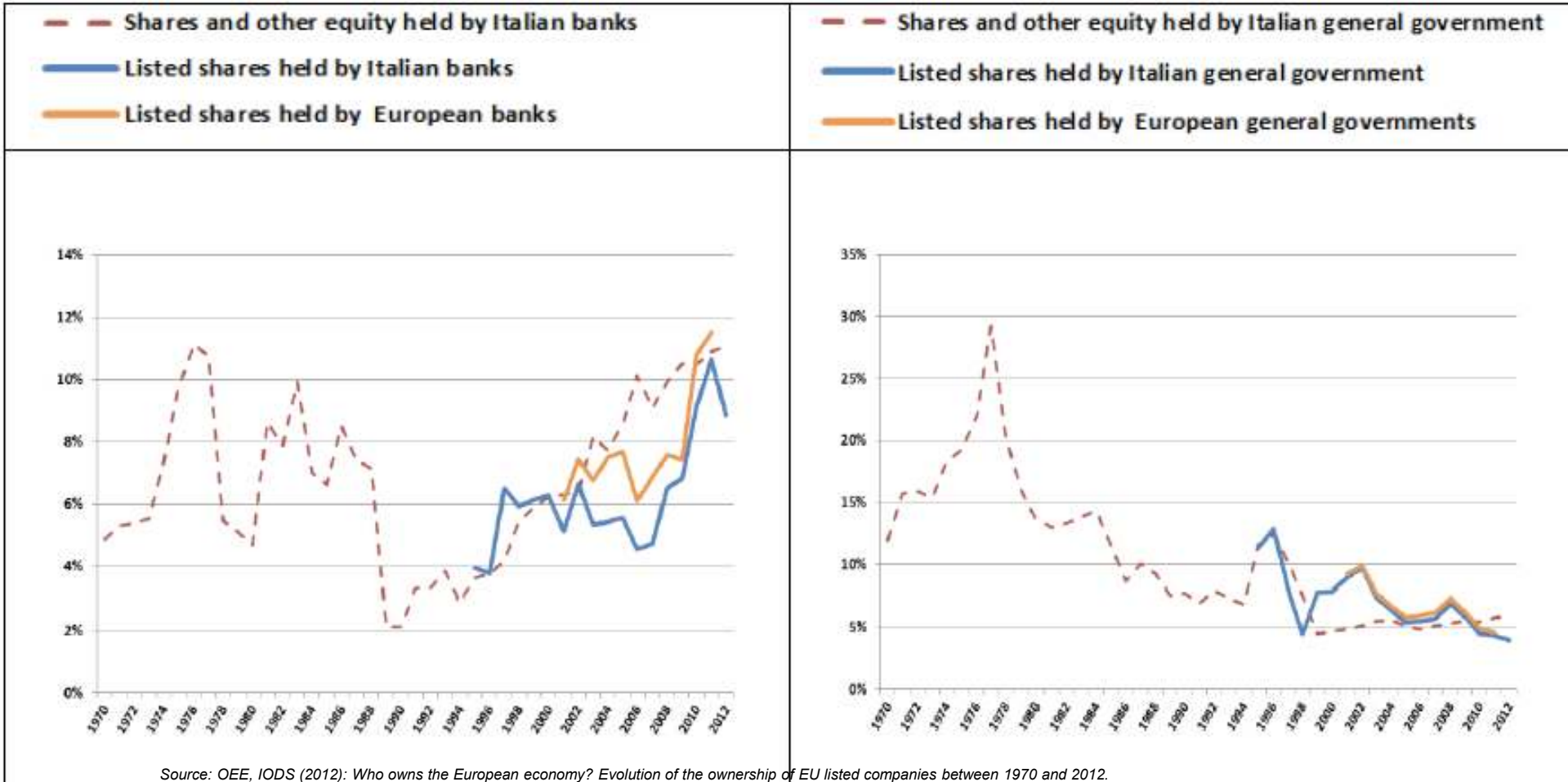


— Listed shares held by Italian investment funds and other Financial intermediaries

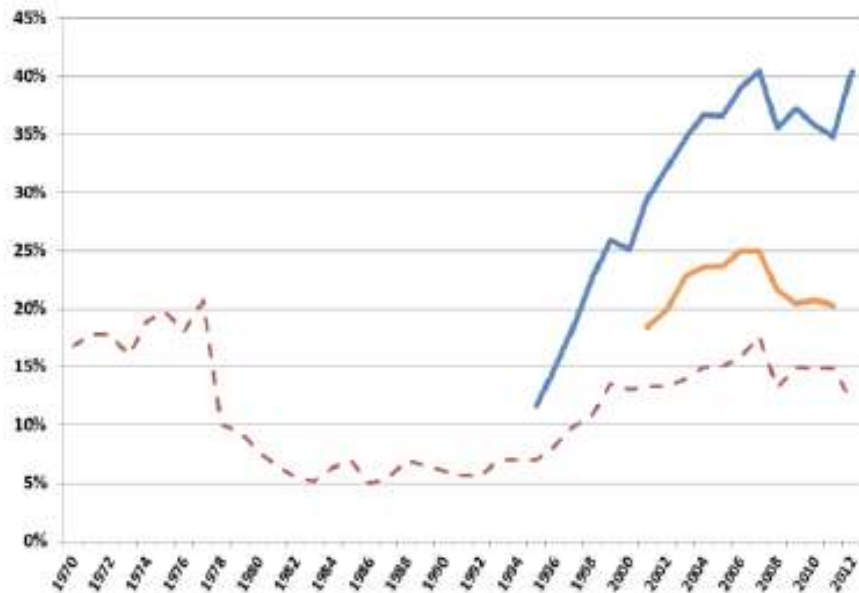
— Listed shares held by European investment funds and other financial intermediaries



Source: OEE, IODS (2012): Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012.



- Shares and other equity held by foreign (European and Non-European) investors
- Listed shares held by foreign (European and Non-European) investors
- Listed shares held by European other than national investors



Source: OEE, IODS (2012): *Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012.*

## L'esperienza dei PIR negli altri Paesi: Francia, UK, USA



### Plan d'Epargne en Actions

- Esonero dall'imposta sul plusvalore dopo 5 anni
- 75% dell'investimento in azioni o titoli assimilati di società, la cui sede sociale è situata in Francia o in uno stato membro dell'Unione Europea
- Giacenza massima: Euro 150 mila



### Individual Saving Account

- Incentivo al risparmio (pensione e studio) e finanziamento dell'economia reale
- GBP 15,2 mila all'anno in totale esenzione dall'imposta sul plusvalore
- Programma ad hoc per i minori (Junior ISAs) con limiti di investimento pari a GBP 4,08 mila all'anno



### 401 K – DC plan e IRA

- 401 K – DC Plan e IRA (Individual Retirement Account ): fondi pensione con totale esenzione dall'imposta sul plusvalore per i soli lavoratori dipendenti - US 18 mila e investe principalmente in Mutual Funds
- L'IRA, anche per lavoratori autonomi - US 5,5 mila: certificati di deposito, titoli di mercato monetario e finanziario

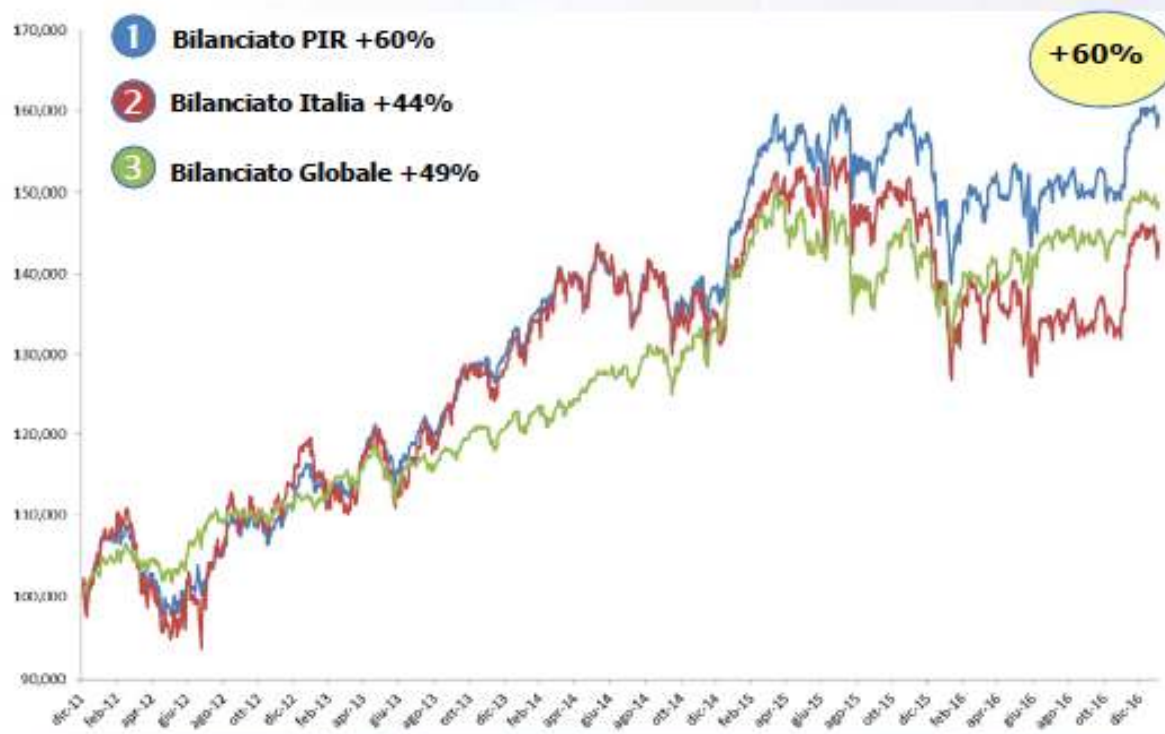


# I PIR, realtà consolidata: 120 mld/€ in Francia, 500 mld/£ in UK



# Esempio di Benchmark PIR compliant che sfrutta i benefici della diversificazione interna ed esterna

Performance negli ultimi 5 anni (dic 2011 – feb 2017)



## Dati di performance e rischio

- 1 Bilanciato PIR**

  - 10% MSCI World
  - 10% JPMorgan GBI
  - 20% FTSE MIB
  - 20% FTSE Italia Mid Cap;
  - 40% BofA ML ITA Corp 1-5

**80%**

  - Rendimento cumulato: 60%
  - Volatilità 5Y weekly: 9,0%
  
- 2 Bilanciato Italia**

  - 50% FTSE MIB;
  - 50% JPM Govies ITA 1-5

**100%**

  - Rendimento cumulato: 44%
  - Volatilità 5Y weekly: 11,7%
  
- 3 Bilanciato Globale**

  - 30% MSCI Europe
  - 20% MSCI World
  - 20% JPMorgan GBI
  - 10% Barclays Eur Tres. Bill
  - 20% JPM Govies ITA 1-5

**20%**

  - Rendimento cumulato: 49%
  - Volatilità 5Y weekly: 7,7%

## **I costi nascosti dell'Home-bias: da 1% (USA) a 2.4% (DE)**

---

“We find most distinct welfare losses for low risk-averse German investors. For these investors we observe return losses in the magnitude of 2.4% on an annual basis for a 100% domestic equity share based on a portfolio with 70% invested in equity.

By contrast, for US investors not diversifying internationally proves to be less harmful, since even fully home-biased low risk-averse US investors merely incur return losses of about 1% p.a. based on a portfolio with 85% invested in equity.”

Source: “The Cost of Home Bias - Empirical Evidence and Implications for Stock Market Participation”, SSRN Electronic Journal · March 2008

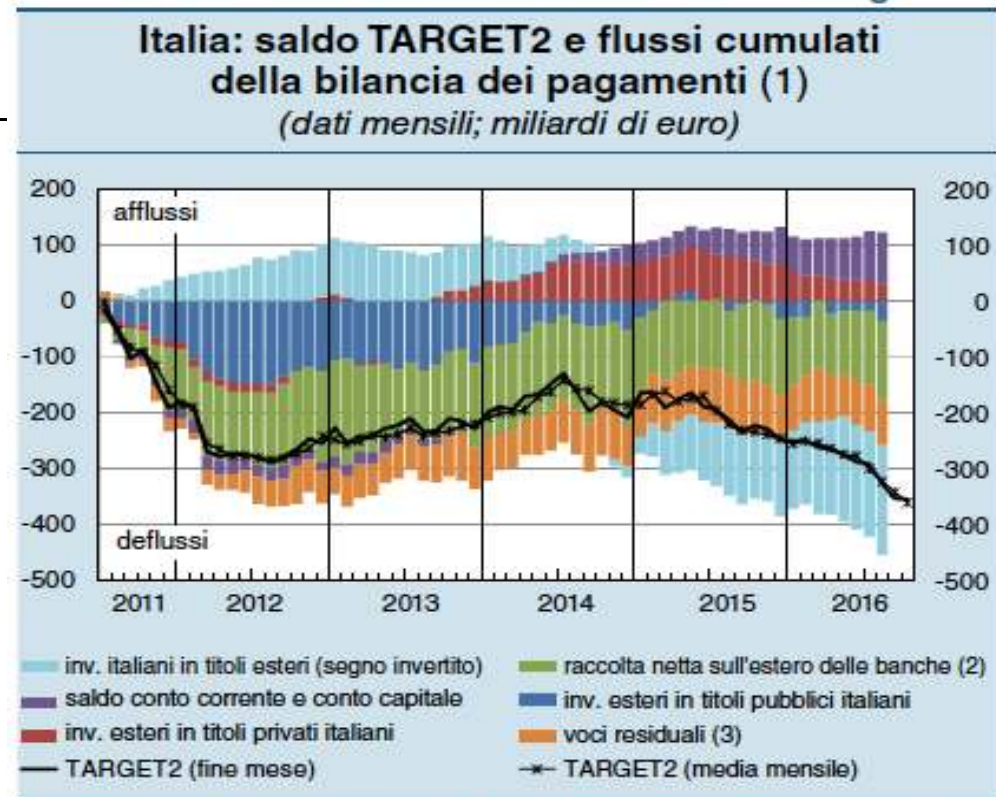


## 412 miliardi in “libera uscita”

Nel 2016 la posizione debitoria della Banca d'Italia su TARGET2 è **aumentata di circa 100 miliardi**, raggiungendo **360 miliardi**. E' di **412 mld a fine marzo 2017**.

*“L'ampliamento del saldo ha riflesso soprattutto il ribilanciamento di portafoglio delle famiglie italiane verso fondi comuni e titoli esteri – sia direttamente sia indirettamente attraverso prodotti di risparmio gestito – nonché la diminuzione della raccolta sull'estero delle banche italiane”.*

*(Fonte: Banca d'Italia, RSF 2/2016)*

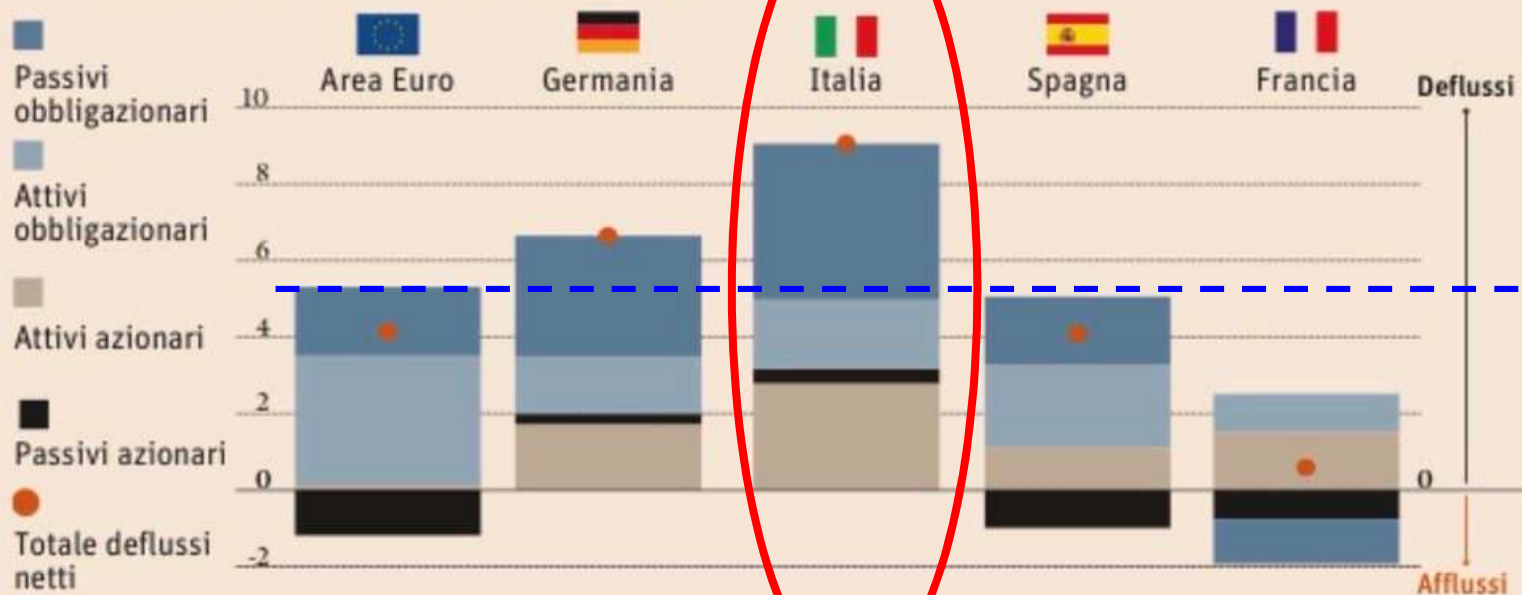


(1) Utilizzando l'identità contabile della bilancia dei pagamenti, un miglioramento del saldo passivo della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema dei pagamenti TARGET2 può riflettere investimenti in Italia da parte dei non residenti (maggiori passività), disinvestimenti di attività estere da parte dei residenti (minori attività) o un saldo di conto corrente e conto capitale in attivo. I flussi di capitali dei non residenti sono cumulati a partire dal luglio 2011. – (2) Inclusa la raccolta intermediata da controparti centrali residenti. – (3) Investimenti diretti esteri, derivati, altri investimenti, errori e omissioni.

# L'Italia genera il doppio dei deflussi della media dell'area Euro

## Deflusso di capitali dall'Europa

Movimenti di denaro nei principali Paesi. Dati in % sul Pil



Fonte: Per gli attivi, un numero positivo indica acquisti netti di titoli non-euro da parte di investitori europei. Per i passivi, un numero positivo indica vendite nette di titoli europei da parte di investitori esteri. Numeri negativi indicano il contrario. Fonte: Bce

---

## **Il futuro della consulenza finanziaria nel contesto di un'Italia in stagnazione**

## **La UE: “Ridurre le tasse sul lavoro e sul reddito, aumentare quelle su consumo, patrimonio e immobili”**

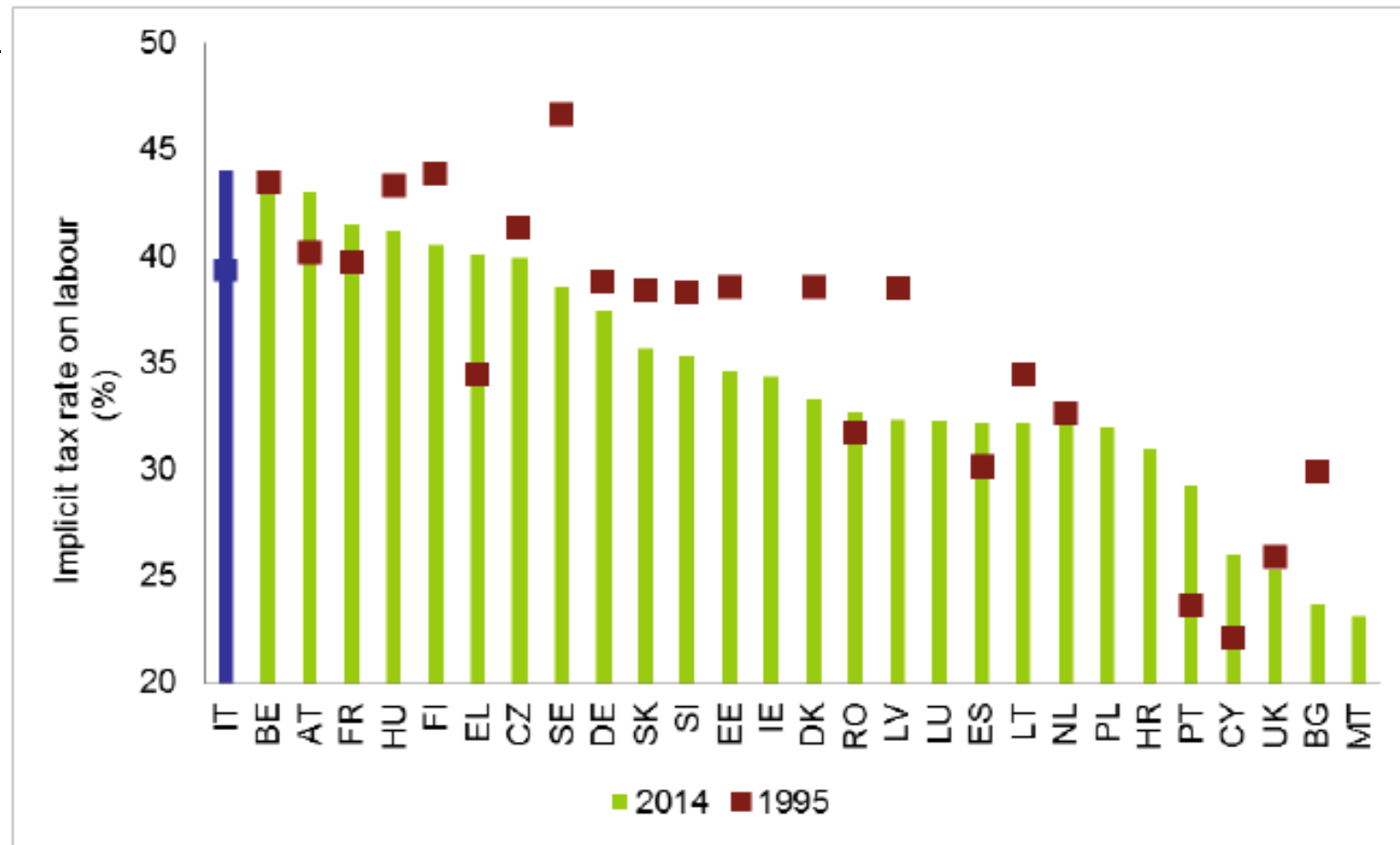
---

- La Commissione UE scrive al Governo: «Trasferire il carico fiscale dai fattori di produzione al consumo e al patrimonio». In altre parole aumentare l'Iva e tassare i patrimoni. (Il Giornale, 29/1/2017)

**Conti in rosso, la ricetta Ue:  
"Aumentate Iva, Imu e Tasi"**

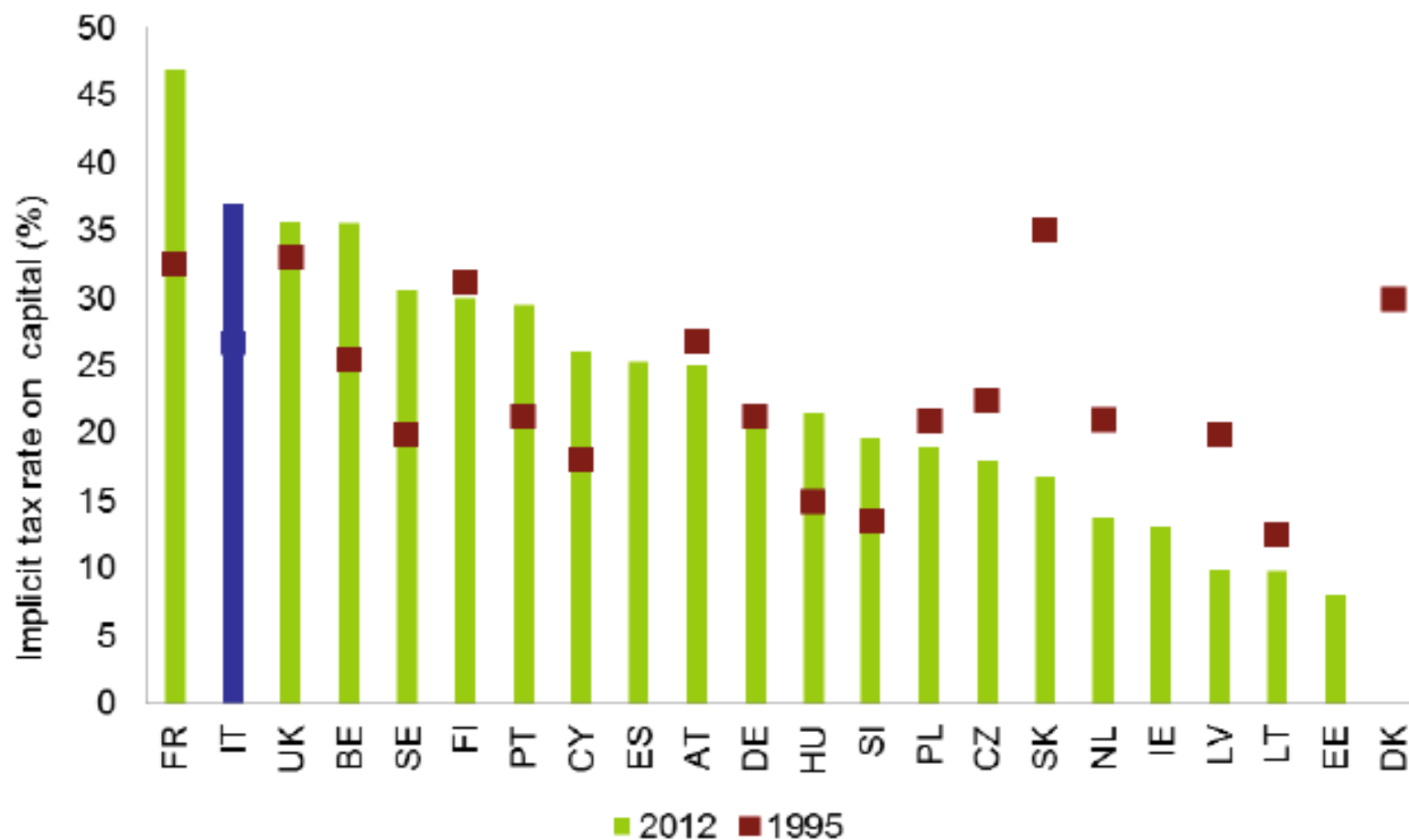
*Per trovare i 3,4 miliardi richiesti dall'Europa Padoan vuole assecondare Bruxelles.  
Stangando consumi e casa*

Figure 20: Implicit tax rate on labour



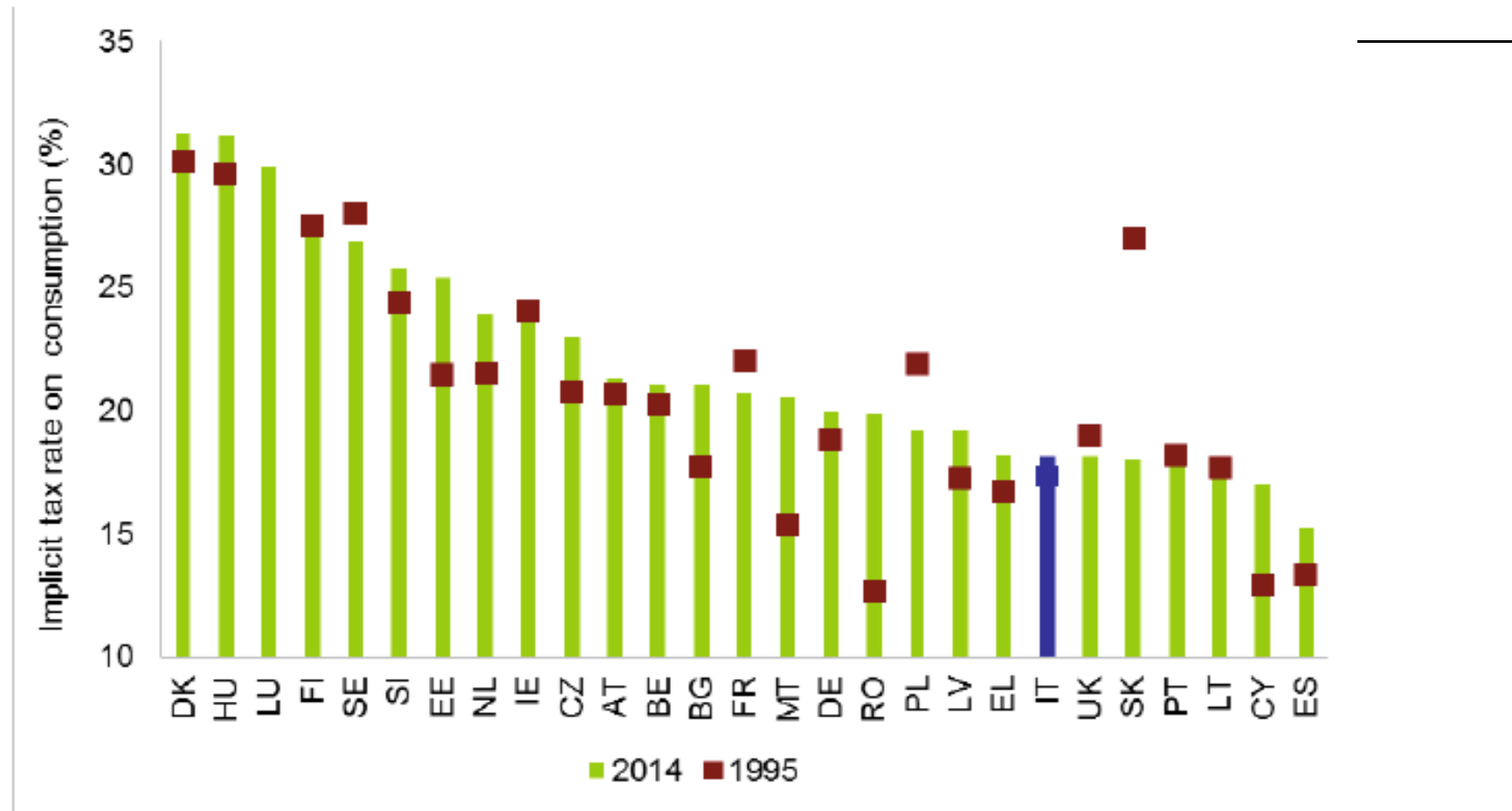
Source: European Commission. Data for 2014 are provisional.

Figure 21: Implicit tax rate on capital



Source: European Commission, Eurostat. Data are not available for all EU countries.

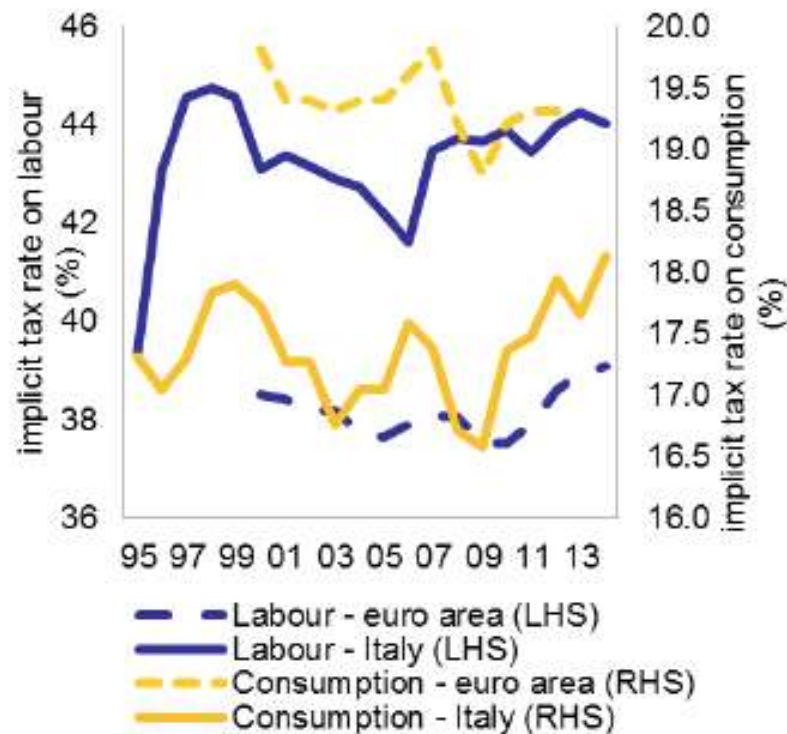
Figure 22: Implicit tax rate on consumption



Source: European Commission. Data for 2014 are provisional.

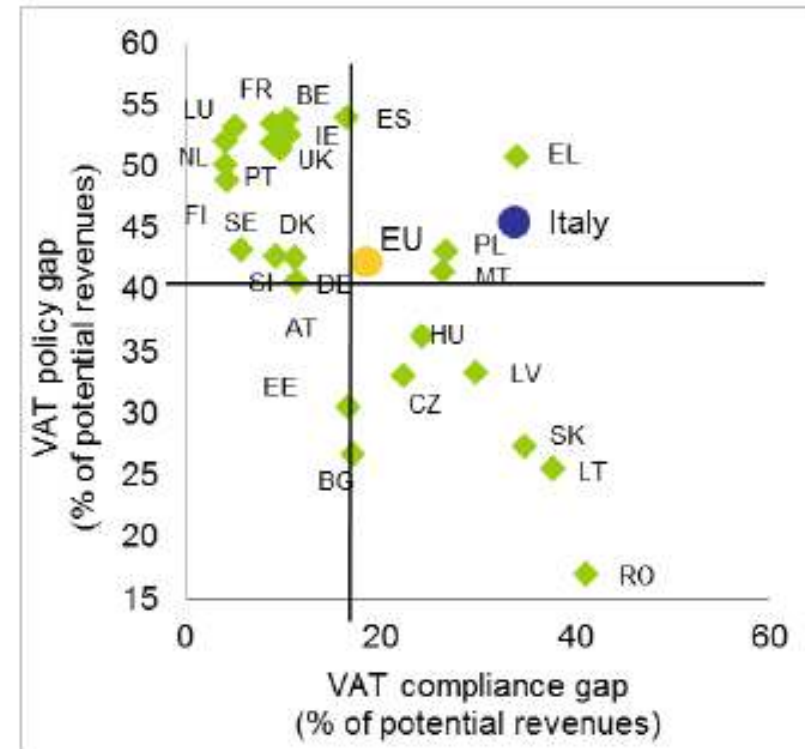


Figure 24: Evolution of implicit tax rates on labour and consumption over time



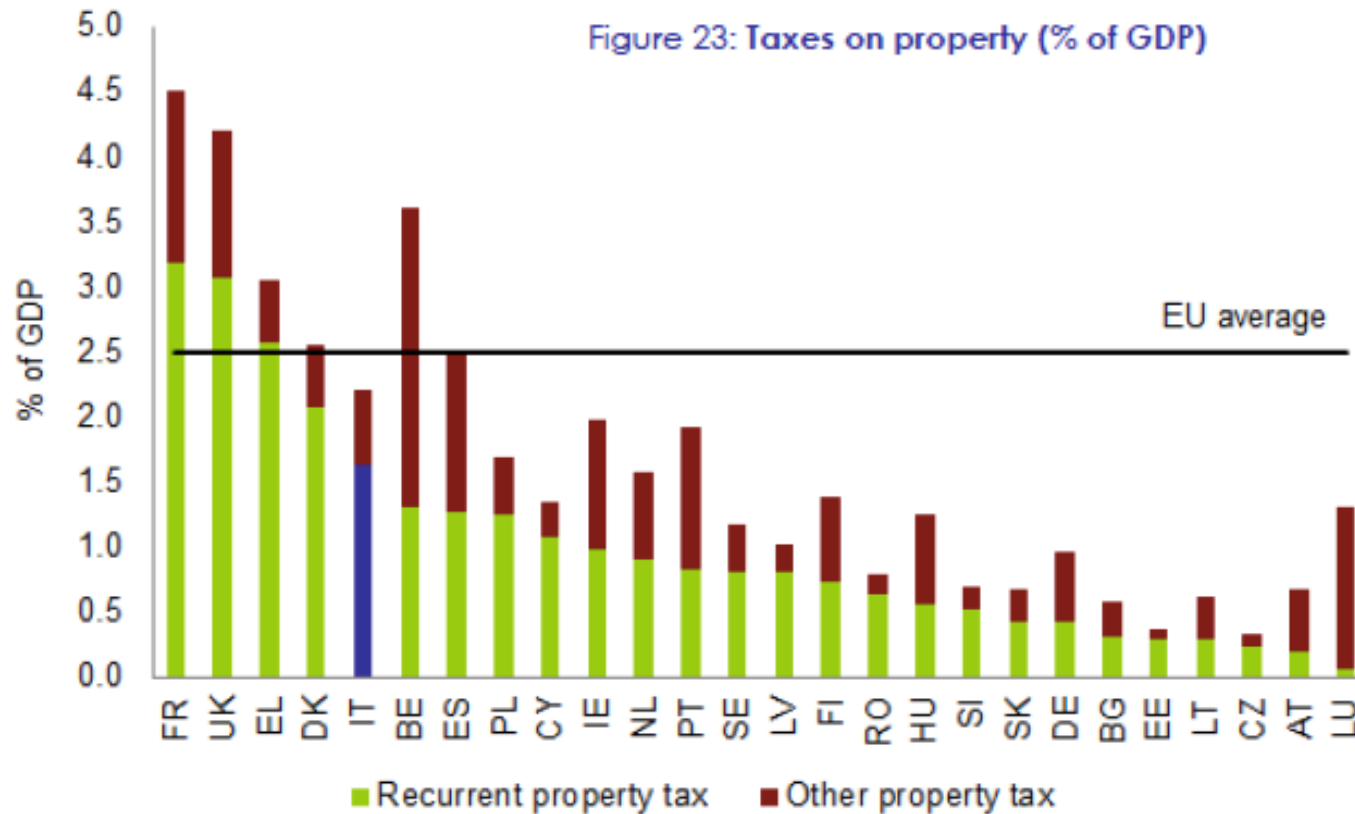
Source: Eurostat. Data for 2013 and 2014 are provisional

Figure 25: VAT - policy and compliance gap



Source: CASE (2015), Study to quantify and analyse the VAT Gap in the EU-27 Member States, commissioned by the European Commission. Data refer to 2013.





Source: European Commission. Data are for 2014 (provisional).

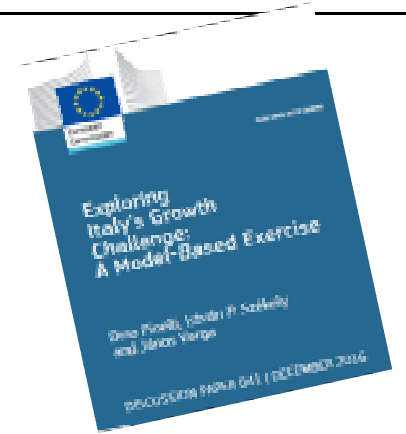
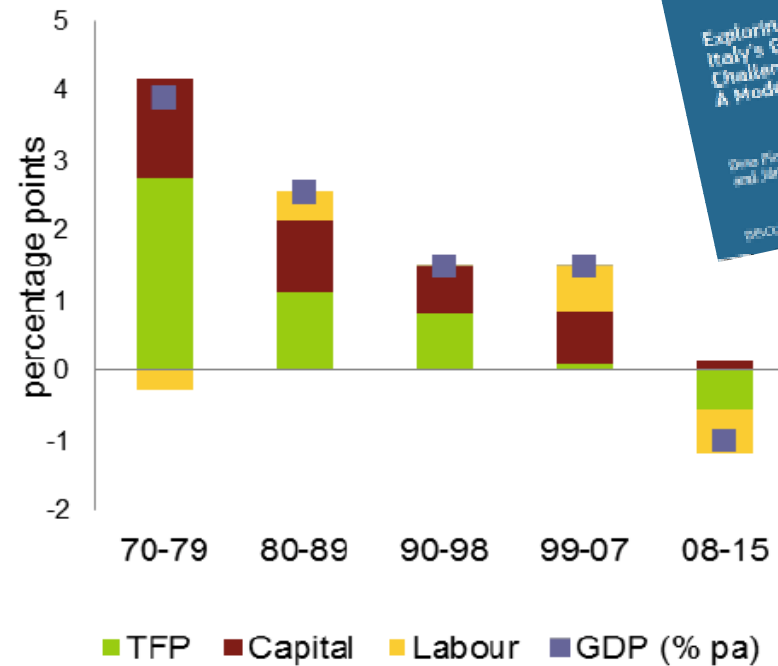
Note: Countries are ordered by revenues from recurrent property taxes as a % of GDP. 'Other taxes on property' includes taxes on net wealth, inheritance, gifts and other property items as well as financial and capital transactions. Data does not include PIT on imputed rents. No data is available for Croatia.

The EU average is weighted based on GDP

# Sognate pure la crescita. Forse possiamo fare un riportino...



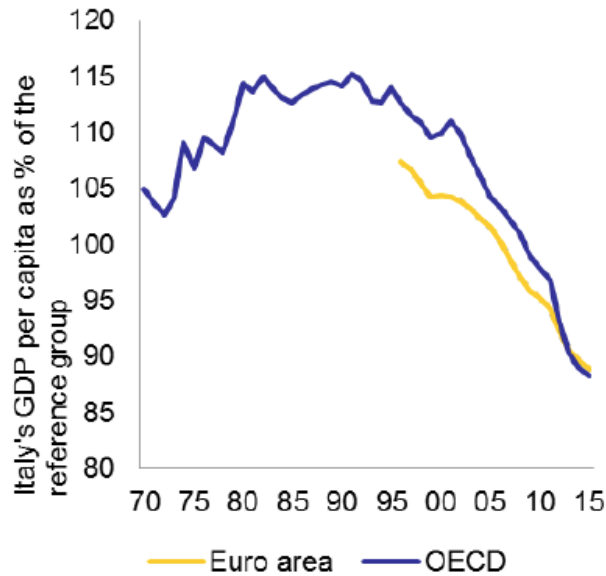
Figure 3: Growth decomposition



Source: European Commission, AMECO database.

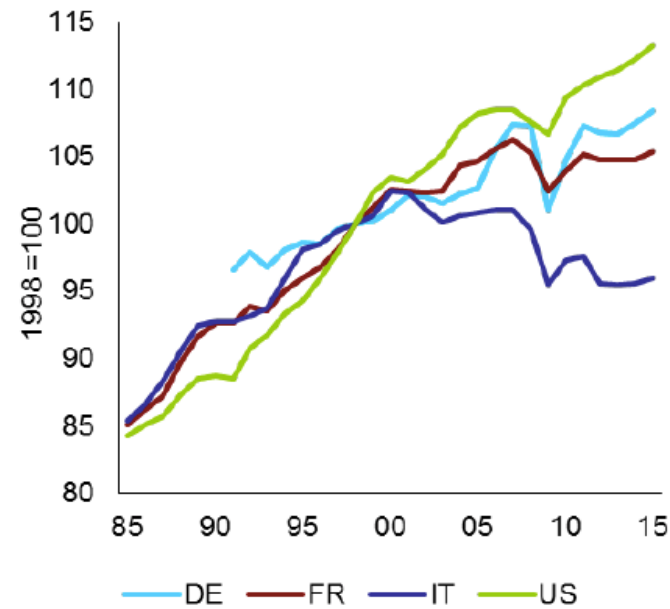
# La produttività totale dei fattori è crollata. Senza, non si cresce

Figure 1: Italy's income per capita relative to OECD and euro area average

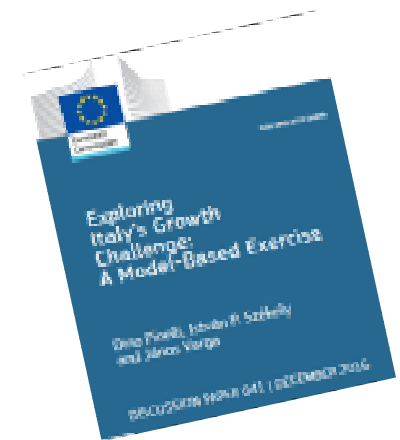


Source: Authors' elaboration OECD national accounts data. GDP is in 2005 purchasing power standards.

Figure 2: TFP in Italy compared to other OECD and euro area countries

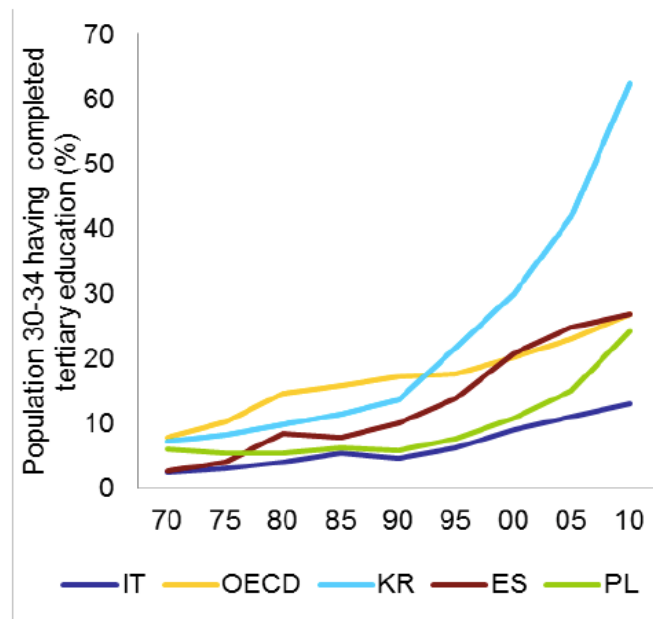


Source: European Commission, AMECO database.



# Un paese che non studia. Anzi, che premia l'ignoranza.

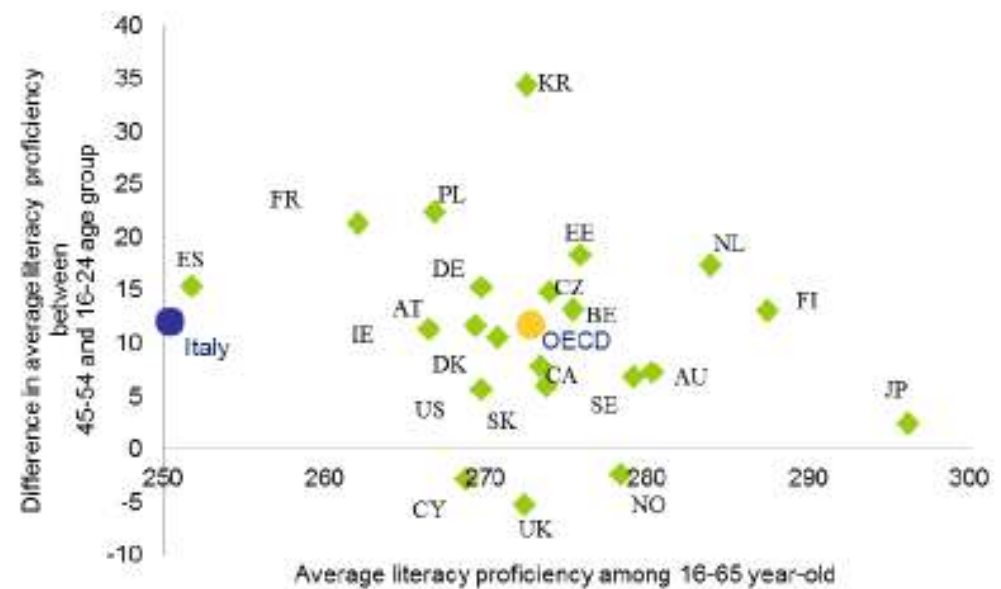
Figure 4: Tertiary Attainment rates in population below 35



Source: Authors' elaboration on Barro and Lee 2.0 (2014) data.  
<http://www.barrolee.com/>

Note: KR refers to South Korea

Figure 5: Adult literacy skills



Source: Authors' elaboration on data from OECD PIAAC Survey of Adult Skills 2013 (OECD, 2013a).

Note: For non-EU countries the country codes used are the following: AU for Australia, CA for Canada, JP for Japan, KR for South Korea, NO for Norway, and US for United States

Figure 7: Wage differential between old and young workers in Italy – Full sample

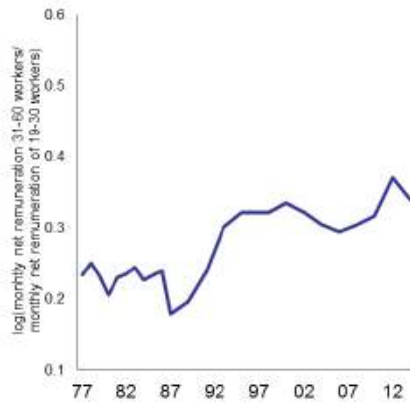


Figure 8: Wage differential between old and young workers in Italy – Compulsory education

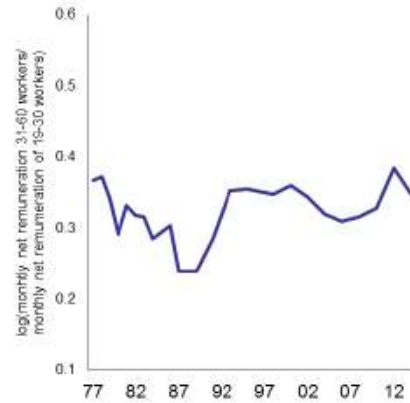


Figure 9: Wage differential between old and young workers in Italy – Secondary education

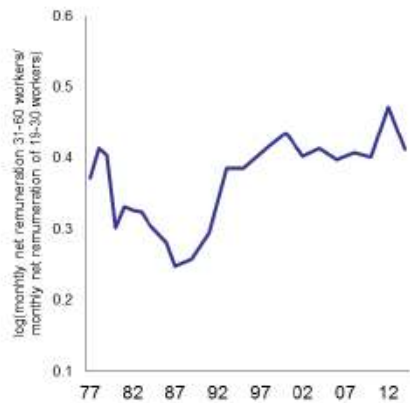
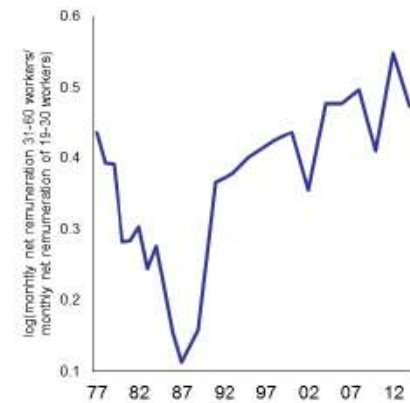
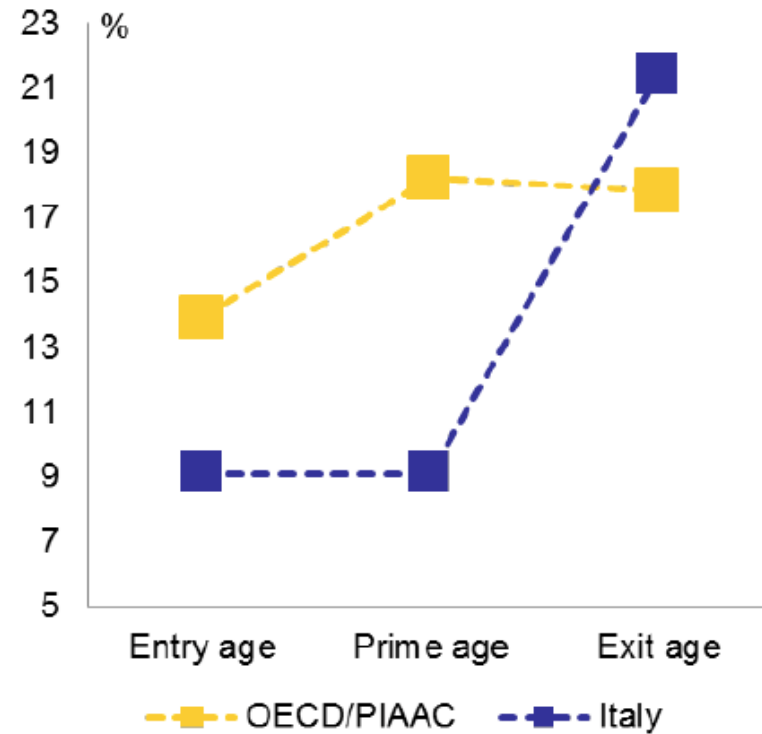


Figure 10: Wage differential between old and young workers in Italy – Tertiary education



Source: Author's elaboration on Survey of Household Income and Wealth (SHIW) micro-data, Bank of Italy. The Survey was revised in 1987. Net monthly remuneration is calculated as the ratio of YLM: Employee income net of taxes and compulsory contributions over MESILAV: Number of months of the year in which the individual worked.

Figure 6: Return to skills by age



Source: Hanushek et al (2015).

Note: Only changes that are statistically significant are reported.

**Il denaro è l'hardware, la gestione è il software. La relazione è l'orgware.**  
*Preparatevi a diventare Cyborg. La tecnologia c'è, ma (quasi) non si vede*

---



## Dal Bond al “Bondage”

---

- Abituare progressivamente i propri clienti a legare le scelte di investimento a un algoritmo predeterminato, tuttavia, richiede grande equilibrio e presidio della relazione.
- La trasparenza forzata sui costi e l'evidenziazione di potenziali conflitti di interesse nei rapporti tra produzione e distribuzione, indotte dalle nuove normative, insieme alla progressiva indipendenza sull'uso diretto delle nuove tecnologie da parte degli investitori rischiavano nel medio termine di mettere a dura prova la centralità e la rilevanza dell'intermediazione finanziaria tradizionale, che alla lunga non avrebbe più potuto contare su precedenti rendite di posizione, basate su grandi asimmetrie informative e sulla sostanziale opacità della struttura di remunerazione della consulenza di natura bancaria rispetto a quella indipendente.
- Nuove tecnologie e regolamentazioni sempre più stringenti richiederanno un significativo cambiamento di cultura e processi organizzativi.



## Il miglior posto per nascondere il cadavere di un consulente?

---

*(La seconda pagina di Google)*





# GLOBAL BANKING & **Finance** review

TOP STORIES INTERVIEWS BANKING BUSINESS FINANCE TECHNOLOGY TRADING

## TIME TO GET READY FOR MIFID II NOW – WHO FACES THE BIGGEST CHALLENGE?

© JUL 7, 2016

Tony Virdi, VP and Head of Banking & Financial Services in the UK & Ireland at Cognizant.



- *“IT plays an essential role in allowing the MIFID II transition to happen smoothly. Companies will need to ensure that they have the relevant – and most up-to-date – software and technology in place to comply with the regulation as well as streamline their business processes.*
- *The focus should be on enhancing the systems and processes for reliability and transparency of transaction / electronic trade reporting across more asset classes as well as compliance and investor protection. This will lead to **large scale data validation, consolidation and dissemination of information** between market participants”.*

# Data is the New Money



[Gresham's Law]: Bad money drives out good money.

~ Thomas Gresham

**Non basta raccogliere euro,  
Bisogna raccogliere dati.**

- La moneta "legale" è oggi il capitale meno efficiente
- I Dati sono la "bad money" perfetta...

---

**Grazie e buon lavoro!**

*@carloalberto*

*@ogiannino*

*@phastidio*

# La galassia degli operatori professionali nella finanza

---

- **L'universo di operatori professionali che prestano consulenza e sono iscritti ai rispettivi albi ed elenchi oggi rappresentano "una componente sostanziale" e qualificata di tutto il settore dell'intermediazione finanziaria, creditizia, assicurativa ed immobiliare. Vediamo alcuni dati:**
- **A) Ex promotori finanziari iscritti all'OCF** (già apf ) sono 52.200 di cui 10.850 donne e 36.300 con mandato attivo (dati OCF ed Assoreti 31-12-2015), rappresentano il 6,4% delle attività delle famiglie italiane con 434 miliardi di patrimonio complessivo per 3,7 milioni di clienti
- **B) Albo OAM** (Organismo Agenti e Mediatori dati riferiti al 31.12.2015), iscritti n.8.370 di cui n.6.547 agenti in attività finanziaria e n. 300 mediatori creditizi, n. 1523 agenti iscritti nella sezione speciale e n. 10.759 come collaboratori
- **C) Elenco intermediari assicurativi iscritti al Regolamento RUI** (tenuto dall'IVASS) nelle varie sezioni: circa 40.000 sez.A; circa 6.000 nelle sez B, C e D; circa 160.000 Sez. E;
- **D) Agenti e consulenti operanti nel settore immobiliare** (iscritti presso le CCIA) circa 30.000 ed intermediano il 40% delle compravendite in Italia (125.000 transazioni nel 2014 contro le 100.000 tra privati) Nota: nel solo comparto giudiziario nel 2014 sono andati all'asta oltre 80.000 immobili;
- **E) Settore del Credito** – degli oltre 230/250mila dipendenti vi sono iscritti all'albo dei consulenti finanziari circa 12.000 ex promotori, con qualifiche apicali all'interno di tutto il sistema delle banche. Fenomeno in forte crescita per favorire la riconversione del personale con ruoli di consulenza diretta alla clientela sia nel settore del private, corporate che affluent e con una formazione e riqualificazione mirata. Uno scenario ipotizzabile: 1 consulente per ogni agenzia ?
- **F) Ruolo di Banco Posta** – l'asse interesserà – come già sta avvenendo - anche tale segmento con una riqualificazione mirata del personale che sarà concorrenziale al sistema bancario e finanziario dove si prevede che in ogni point finanziario (14.000 uffici distribuiti capillarmente su tutto il territorio nazionale) vi sia la figura del consulente, sia per la raccolta che per gli impieghi. Complessivamente tutta l'area dei professionisti che operano in questi settori cruciali della società italiana, quasi 450mila professionisti-consulenti, avrà in mano il patrimonio delle famiglie italiane che stante i dati di bankitalia ed istat ammonta a fine 2014 ad oltre 8.750 miliardi di euro (circa 144.000 euro procapite, 360.000 euro per famiglia)