

*CONVEGNO ASCOSIM
Palazzo delle Stelline
23 Marzo 2011 - Milano*

1° FORUM NAZIONALE SULLA CONSULENZA FINANZIARIA

*La consulenza in materia d'investimenti :
dalle tutele alle opportunità economiche.
Alcune considerazioni della vigilanza .*

**Giuseppe D'AGOSTINO
CONSOB
DIVISIONE INTERMEDIARI**

TEMI TRATTATI

1. Il Quadro normativo vigente e la *Ratio* economica della MIFID
2. L'Approccio di vigilanza della CONSOB
3. Orientamenti comunitari: la MIFID *Review*
4. Possibili linee evolutive in tema di consulenza finanziaria alla clientela

Il quadro normativo vigente e la *ratio* economica della MIFID

- ❖ modifica delle “regole del gioco”
- ❖ centralità della relazione intermediario-cliente
- ❖ ripensamento del ruolo degli intermediari e del modello di *business*
- ❖ livelli di tutela differenziati in base alla categoria di cliente e al tipo di servizio prestato

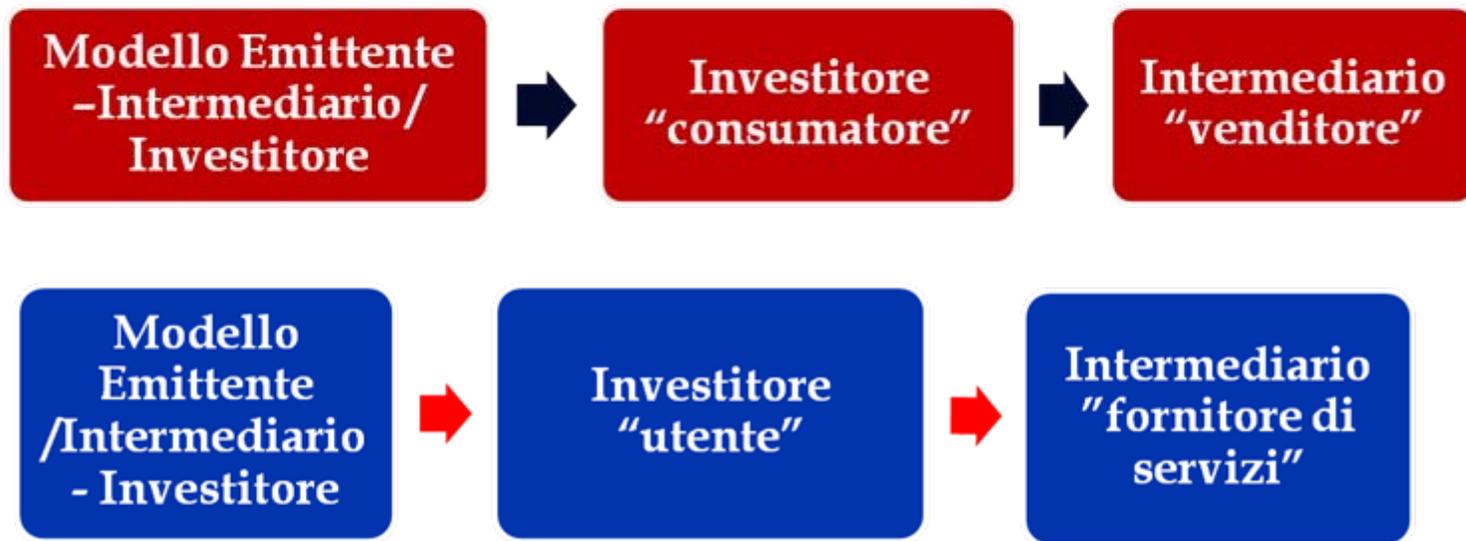
I concetti-chiave del quadro normativo MiFID



La centralità del cliente

Principio portante della MiFID: nella “condotta degli affari” gli intermediari devono essere in grado di **servire al meglio gli interessi dei clienti** (fornendo assistenza per l’accesso ai mercati/prodotti d’investimento).

Cambiamento del modello di relazione con il cliente:



Il ruolo degli intermediari

Il modello tradizionale di relazione **emittente-intermediario / investitore** era disciplinato da **doveri di mera informativa** (c.d. *disclosure*), con chiara individuazione delle responsabilità dell'emittente (l'investitore compie le sue scelte sulla base delle informazioni acquisite).



Nel modello di relazione **emittente / intermediario-investitore** (imposto dalla MiFID), l'intermediario assume il ruolo di "agente" (*protective gateskeeper*) per conto dell'investitore, al fine di convogliare non solo accurate informazioni per l'accesso ai mercati d'investimento, ma anche di fornire la propria **diligenza professionale nell'assistenza** nella perduranza della relazione.

Ripensamento del ruolo degli intermediari

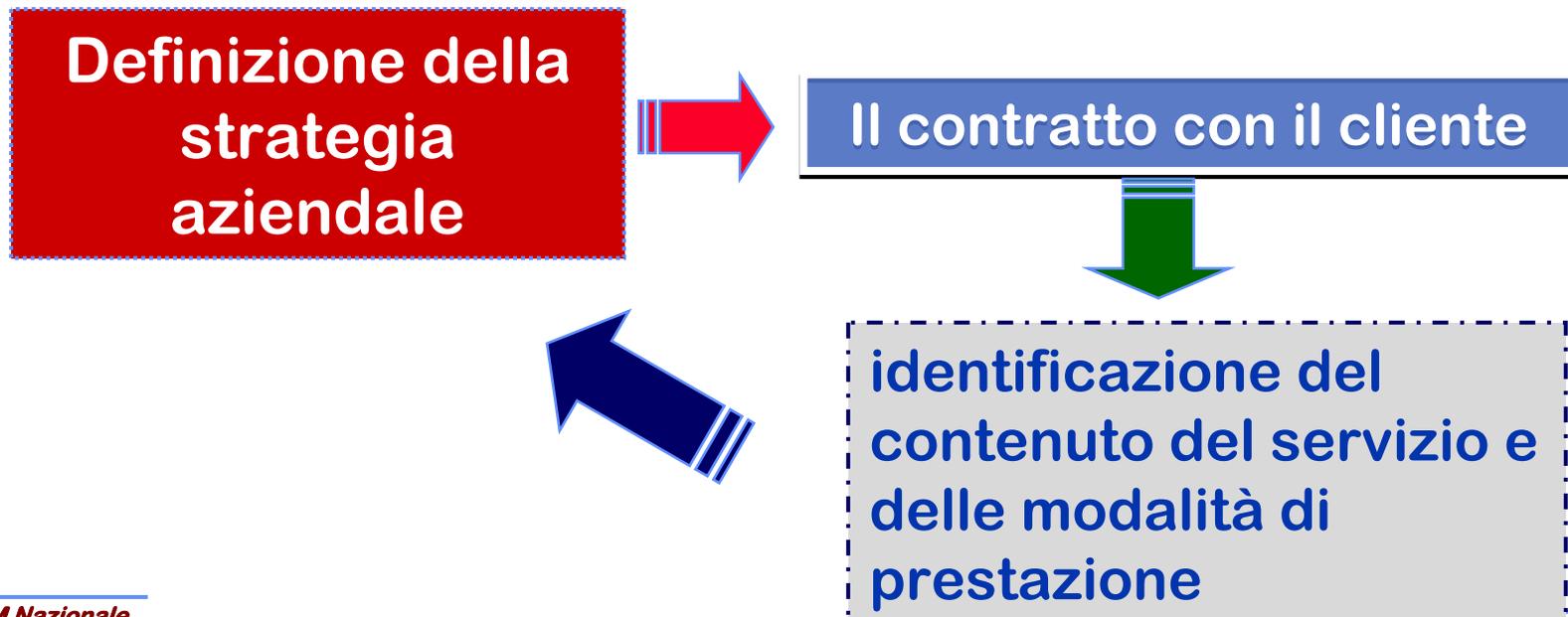
Nel quadro regolamentare disegnato dalla MiFID l'investitore considera la **capacità di monitoraggio dell'intermediario** (ossia la qualità dei servizi resi) sulla base delle **concrete modalità di svolgimento della prestazione dei servizi d'investimento** (la reputazione non è sufficiente).



Per l'intermediario la centralità della relazione intermediario-cliente impone un **ripensamento** del proprio **posizionamento competitivo** e del proprio **modello di business** in grado di assicurare il rispetto sostanziale della *ratio* della normativa.

Il nuovo modello di business degli intermediari

Il modello di *business* deve essere ripensato in chiave di:
1) **segmentazione clientela**, 2) **contenuto dei servizi offerti**, 3) *pricing*, 4) **gamma prodotti di investimento**, 5) **canali distributivi**, 6) **sistema di *budgeting***, 7) **sistemi incentivanti**



Enfasi sul cliente

Protezione del consumatore

Know your customer rule

Comprensione delle
caratteristiche e dei
bisogni della clientela

Flusso informativo

- *Contenuto del servizio*
- *Modalità di prestazione*

Distribuzione
- vendita -

VS

Servizio
- mandato -

Modello
relazionale con
il cliente di tipo
transazionale

Modello
relazionale con
il cliente nel
continuo

Posizionamento
competitivo
dell'intermediario

L'approccio di vigilanza della CONSOB

Gli intermediari autorizzati al servizio di consulenza in materia d'investimento

Intermediari	Autorizzati	Anche Consulenza	Solo Consulenza
SIM	110	103	24
Banche	702	673	-
SGR	196	53	-

Pervasività dell'offerta

L'approccio di vigilanza della CONSOB (1)

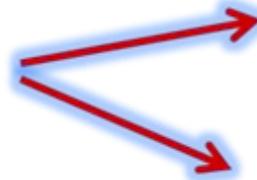
da un modello di vigilanza focalizzato sulla trasparenza dei prodotti offerti e sulla correttezza delle singole attività



ad un modello di vigilanza proattivo e preventivo volto a individuare le fonti dei rischi di condotte non corrette nella relazione con il cliente

L'approccio di vigilanza della CONSOB (2)

*direttrici
dell'approccio
di vigilanza
(cartolare e
ispettiva)*



- *disclosure* dei punti critici della regolamentazione
- *verifica delle modalità applicative adottate dagli intermediari*



Gli intermediari devono assicurare la conformità allo spirito della normativa attraverso **processi organizzativi robusti**



**vantaggi competitivi
per gli intermediari
virtuosi**



**accrescimento
dell'integrità e
dell'affidabilità del mercato**

L'approccio di vigilanza della CONSOB (3)

Secondo tale approccio gli elementi di attenzione centrali per la vigilanza sono:

*le modalità di svolgimento
del servizio di
consulenza*

*le strategie commerciali degli
intermediari*

in considerazione del modello di business adottato in
prevalenza dagli intermediari nazionali

L'approccio di vigilanza della CONSOB (4)

I “confronti sul campo” con l'industria sono stati volti a far cogliere che:

compliance con le
regole di condotta

e

modello di *business*

*costituiscono (o dovrebbero costituire) due
angoli visuali di una medesima realtà nel sistema
aziendale di un intermediario*

Principali criticità connesse alla prestazione della consulenza (1)

L'attività di vigilanza svolta ha evidenziato i seguenti profili di attenzione:

1) la consulenza risulta prestata in abbinamento a servizi esecutivi sottende una **logica transazionale**, in base alla quale il servizio si risolve nella valutazione di adeguatezza della singola operazione raccomandata (non in relazione al portafoglio!)



Relazione episodica e occasionale

Principali criticità connesse alla prestazione della consulenza (2)

- 2) la produzione di consulenza è orientata esclusivamente dal budget e dai sistemi di incentivazione, cosicchè risultano oggetto di consulenza attiva solo i prodotti della casa o quelli distribuiti in forza di convenzioni di collocamento (mai i prodotti del mercato secondario!);
- 3) le modalità per la valutazione dell'adeguatezza sono risultate ancorate a logiche elementari di tipo sintetico che non consentono la piena valorizzazione di tutte le caratteristiche del cliente.

Orientamenti comunitari: la MIFID *Review*

La MIFID review (1)

In coerenza e nel segno dell'approfondimento dei principi già dettati dalla MIFID vigente, la Commissione Europea ha delineato uno scenario normativo (ancora in fase embrionale) in cui si prospetta:

- ✓ un ulteriore sviluppo del concetto chiave della **centralità del cliente**;
- ✓ una possibile **articolazione normativa** delle diverse connotazioni che può assumere in concreto il **servizio** (transazionale, *restricted, independent*);
- ✓ l'esplicitazione della **connotazione di durata** caratterizzante il servizio, il cui contenuto dovrà risultare concretamente riconoscibile (anche in via contrattuale) e apprezzabile.

La MIFID review (2)

I profili che assumono importanza cruciale nella MIFID review sono:

- ✓ i **processi organizzativi volti** a conformare l'**approccio commerciale** degli intermediari in termini di servizi e prodotti offerti;
- ✓ la **preventiva valutazione** da parte degli intermediari della **compatibilità dei prodotti/servizi offerti con i bisogni dei clienti**, anche attraverso il coinvolgimento della funzione di *compliance*



orientamento rilevante nel contesto italiano, connotato dall'abbinamento sistematico della consulenza ai servizi esecutivi e/o distributivi

MIFID review e approccio della CONSOB

- **L'approccio adottato dalla CONSOB** negli ultimi tre anni è **in linea con l'orientamento della riforma prospettata** in sede comunitaria e con le conseguenti migliori prassi seguite dagli intermediari nazionali.
- Ciò che potrebbe costituire il segno di un **“vantaggio competitivo” per il mercato e per gli operatori nazionali**, già da tempo sensibilizzati e presenti su tali aspetti.

Possibili linee evolutive in tema di consulenza finanziaria alla clientela

Allargamento del perimetro soggettivo (sviluppo orizzontale)

Intermediari abilitati

- Banche
- Società di intermediazione mobiliare - SIM
- Società di gestione del risparmio – SGR

Nuovi soggetti

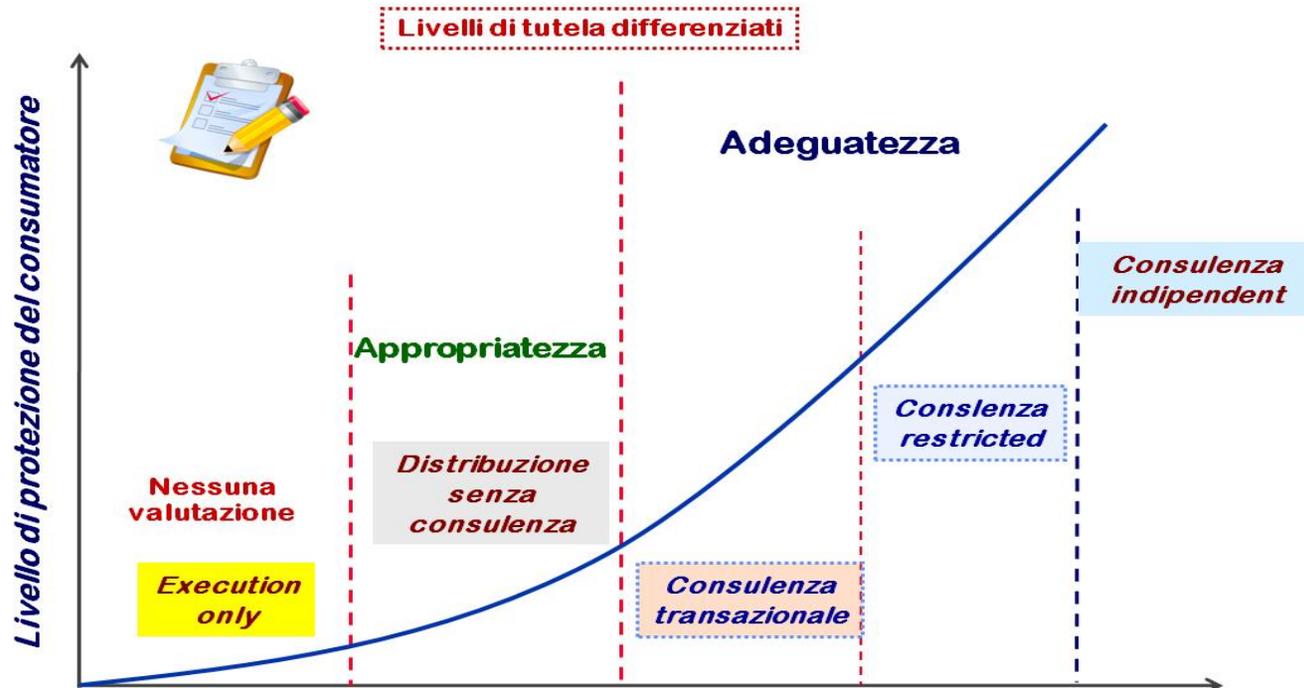
- Consulenti finanziari
(art. 18-bis del TUF)
(stima n. 5000)
- Società di consulenza finanziaria
(art. 18-ter del TUF)
(stima n. 100)

Innalzamento della competitività nell'offerta della consulenza a beneficio degli investitori

Profili evolutivi connessi alla prestazione della consulenza (1)

La prestazione della consulenza presuppone l'applicazione del **livello di tutela** più elevato nei confronti del cliente.

Anche tale “maggior” grado di tutela **può e deve essere modulato** in considerazione delle caratteristiche del singolo cliente.

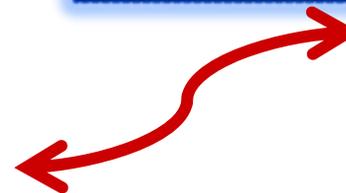


Profili evolutivi connessi alla prestazione della consulenza (2): la conoscenza del cliente

Utilizzo del complesso delle informazioni disponibili sul cliente per meglio disegnare il profilo d'investimento dei clienti

enfasi sulla *know your customer rule*:
la conoscenza del cliente da **presupposto** a *driver*

importanza della **collaborazione del cliente** a fornire le informazioni richieste



Profili evolutivi connessi alla prestazione della consulenza (sviluppo verticale) (3)

Nell'ambito dell'ampia nozione di "consulenza" è possibile distinguere in base alle differenti connotazioni che può assumere in concreto il servizio prestato alla clientela.

Segmentazione del servizio di consulenza

effettive caratteristiche e bisogni del cliente:

profili di rischio; obiettivi di investimento; situazione economica-finanziaria; tipologia di bisogni

livelli di sofisticazione (possibili):

tipo di assistenza e monitoring; ampiezza del perimetro degli investimenti; informativa ecc.

Profili evolutivi connessi alla prestazione della consulenza (sviluppo verticale) (4)

I modelli di consulenza individuabili si distinguono per il **differente e crescente livello di sofisticazione dei processi aziendali sottesi ai medesimi:**

- ✓ **la consulenza transazionale (ad evento):** controllo dell'adeguatezza del prodotto finanziario; gamma limitata ai prodotti di gruppo e remunerazione occasionale;
- ✓ **la consulenza “ristretta” (mista):** adeguatezza dell'operazione vs portafoglio; gamma non molto ampia di prodotti finanziari; remunerazione mista;
- ✓ **la consulenza c.d. indipendente (private banking) (portafoglio):** adeguatezza di portafoglio; gamma ampia; remunerazione simile alla gestione di portafogli.

Profili evolutivi connessi alla prestazione della consulenza (sviluppo verticale) (5)

- ✓ la **consulenza indipendente** è diretta a favorire l'instaurarsi di rapporti di durata, costituendo il passaggio effettivo da una logica relazionale fondata sull'assistenza sullo specifico prodotto ad una logica di "servizio" (ossia di cura *on going* dell'interesse del cliente)

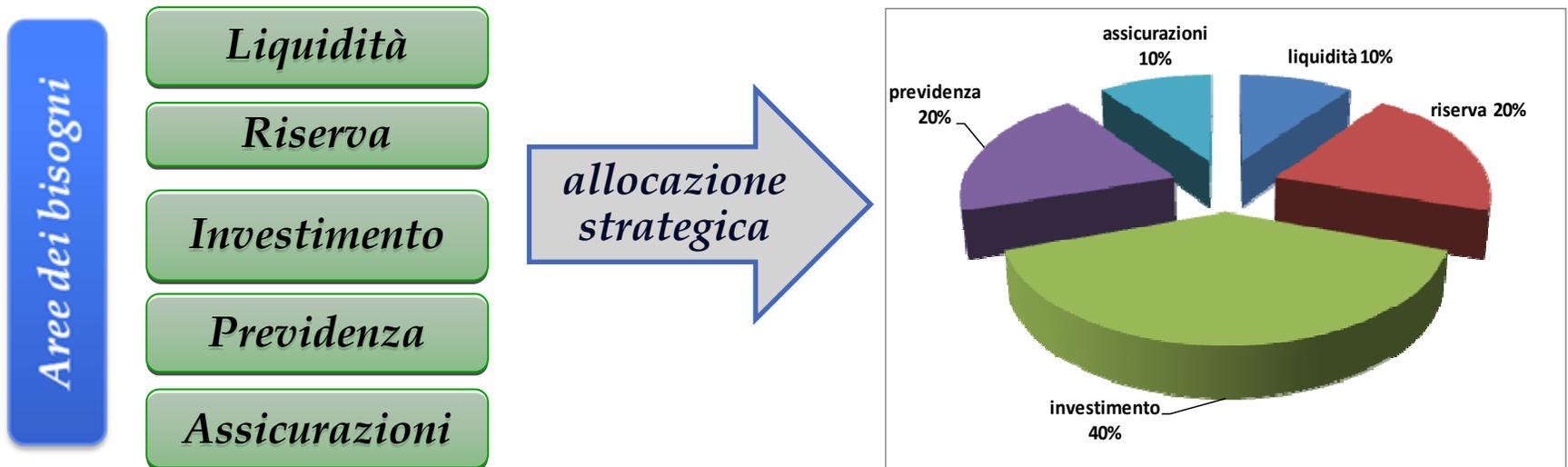


il compenso dell'intermediario non ha natura "ad evento" e non è legato ai "cicli di raccolta"

Il modello di assistenza finanziaria evoluta (1)

FASE 1: analisi delle caratteristiche e identificazione dei bisogni del cliente
cliente in una prospettiva dinamica (adeguamento del “questionario di profilazione del cliente” ai modelli di servizio prescelti)

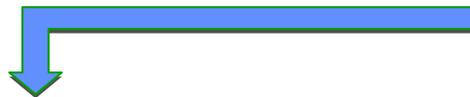
FASE 2: pianificazione finanziaria (asset allocation personalizzata strategica definita in relazione ai bisogni del cliente tenendo in considerazione fattori soggettivi quali: l'età, la propensione al rischio, la famiglia, il livello di reddito ecc...)



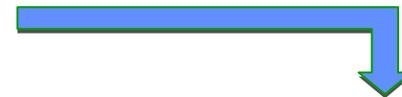
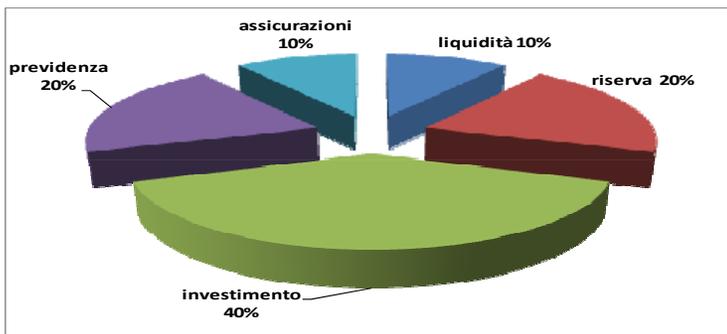
Il modello di assistenza finanziaria evoluta (2)

FASE 3: per il comparto d'investimento (**area di bisogno**), individuazione degli strumenti finanziari / prodotti adeguati

FASE 4: **monitoraggio nel continuo** della coerenza dell'asset allocation strategica e del portafoglio finanziario di riferimento con il profilo del cliente



asset allocation strategica



portafoglio finanziario



Il processo produttivo del servizio: una semplificazione

Fasi di processo	Consulenza transazionale	Consulenza evoluta	
		“restricted”	“indipendent”
Analisi delle caratteristiche e dei bisogni del cliente	SI / NO	SI	SI
Pianificazione Finanziaria (tempi e bisogni di liquidità, riserva, investimento, previdenza, assicurazione)	NO	parziale	SI
Definizione di un portafoglio finanziario-modello adeguato (segmentazione per finalità)	NO	parziale	SI
Raccomandazione di operazioni adeguate	SI	SI	SI
Monitoraggio di portafoglio	NO	SI	SI

Conclusioni

Puntare sul servizio di consulenza significa:

- **valorizzare la massa di risparmio amministrato nell'ottica del cliente**
- **definire un rapporto di durata con i propri clienti**
- **assicurarsi fonti di reddito non congiunturali**
- **creare un assetto per la convergenza degli interessi propri e degli investitori**

La consulenza come protezione dell'investitore e driver di competitività