



Immagine tratta da
Freud, la finanza e la follia
Economist 22 gennaio 2004
**L'intuizione umana è una pessima guida
quando abbiamo a che fare con il rischio**

Modelli di servizio di consulenza. La competizione tra gli intermediari

Ruggero Bertelli

Professore Associato di Economia degli Intermediari
Finanziari

Università di Siena

Responsabile Scientifico eXponential SRL



AGENDA

- La CONSOB e la consulenza finanziaria
- I modelli di servizio di consulenza
- I protocolli di consulenza
- Gestioni patrimoniali e/o Consulenza?
- Conclusioni

AGENDA

- La CONSOB e la consulenza finanziaria



La CONSOB e la Consulenza: il focus è sulla tutela dell'investitore

**ERRORI COGNITIVI E INSTABILITÀ
DELLE PREFERENZE NELLE SCELTE DI
INVESTIMENTO DEI RISPARMIATORI
RETAIL.**

**LE INDICAZIONI DI *POLICY* DELLA
FINANZA COMPORTAMENTALE**

N. 66 *Studi e Ricerche* (Gennaio 2010)

JEL Classifications: D03, G11, G18, G28

Nadia Linciano

CONSOB, Divisione Studi Economici, Ufficio
Analisi Economica

e-mail: n.linciano@consob.it



**QUADERNI
DI
FINANZA**

STUDI E RICERCHE

ERRORI COGNITIVI E INSTABILITÀ DELLE
PREFERENZE NELLE SCELTE DI INVESTIMENTO
DEI RISPARMIATORI *RETAIL*

LE INDICAZIONI DI *POLICY* DELLA FINANZA COMPORTAMENTALE

N. Linciano

Abstract del quaderno CONSOB (1)

- La ricerca empirica ha (...) mostrato che gli investitori commettono sistematicamente errori, di ragionamento e di preferenze, difficilmente conciliabili con l'assunto di razionalità delle scelte. Tali errori si riflettono in “anomalie comportamentali” che si traducono, nel caso degli investitori *retail*, in una bassa partecipazione al mercato azionario, errori di percezione della relazione rischio/rendimento, scarsa diversificazione ed eccessiva movimentazione del portafoglio.

Abstract del quaderno CONSOB (2)

- Lo sviluppo di **un'attività di consulenza** fondata sulla logica del “**servizio al cliente**” costituisce (...) un complemento indispensabile per il potenziamento dell'efficacia delle norme regolamentari a tutela dell'investitore e per il contenimento degli errori comportamentali più diffusi; in questo ambito, diversi sono i temi, richiamati in letteratura, rispetto ai quali **i consulenti dovrebbero adoperarsi per orientare correttamente le scelte dei clienti.**

La CONSOB e la consulenza: giugno 2000

Il mercato primario delle obbligazioni bancarie strutturate stimolava rilevanti spunti critici, che riassumiamo nelle sue parti più “provocatorie”.



QUADERNI
DI
FINANZA

STUDI E RICERCHE

IL MERCATO PRIMARIO DELLE
OBBLIGAZIONI BANCARIE STRUTTURATE

ALCUNE CONSIDERAZIONI SUI PROFILI DI CORRETTEZZA DEL
COMPORTAMENTO DEGLI INTERMEDIARI

G. D'AGOSTINO E M. MINENNA

N. 39 - GIUGNO 2000

La CONSOB e la consulenza: giugno 2000



In realtà, le condizioni teoriche in cui la banca emittente si trova ad operare nel mercato primario delle obbligazioni strutturate possono definirsi “ottimali” per il perseguimento di una strategia di massimizzazione dei propri profitti,

Nel breve periodo tali condizioni permettono la realizzazione di profitti anomali per natura e misura; nel medio-lungo periodo, per effetto di stimoli concorrenziali e della maggiore consapevolezza degli investitori, i margini di profitto tenderanno a normalizzarsi.

Pagina 14

N. 39 - GIUGNO 2000

La CONSOB e la consulenza: giugno 2000



Le suddette condizioni strutturali del segmento in esame fanno sì che i clienti siano particolarmente esposti all'incompetenza ed alla (interessata) negligenza delle reti distributive. Infatti, elemento propulsivo del collocamento di tali strumenti è rappresentato dal livello provvigionale assicurato dall'emittente ai soggetti-collocatori¹⁹, sensibilmente più elevato di quello corrispondente per le obbligazioni ordinarie e per prodotti finanziari succedanei.

La CONSOB e la consulenza: luglio 2010

Quaderni di finanza
Studi e ricerche

Le obbligazioni emesse da banche italiane

Le caratteristiche dei titoli e i rendimenti per gli investitori

R. Grasso, N. Linciano, L. Pierantoni, G. Siciliano

Non è (...) chiaro perché gli investitori al dettaglio non richiedano un premio adeguato per il rischio emittente e di liquidità o perché accettino rendimenti inferiori a quelli dei titoli di Stato anche quando la banca emittente ha un rating inferiore a quello della Repubblica Italiana". [pagina 38]



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

La CONSOB e la consulenza: luglio 2010

Quaderni di finanza
Studi e ricerche

Le obbligazioni emesse da banche italiane

Le caratteristiche dei titoli e i rendimenti per gli investitori

R. Grasso, N. Linciano, L. Pierantoni, G. Siciliano

In particolare è verosimile che il fenomeno, oltre a discendere da anomalie nel processo produttivo e distributivo dei prodotti finanziari, sia correlato a significative carenze di tipo cognitivo, che ostacolano la piena comprensione delle caratteristiche anche dei titoli più semplici e impediscono di coglierne la convenienza rispetto a forme di investimento alternative e a minor rischio.” [pagina 39]



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

La CONSOB e la consulenza: una sanzione reputazionale



FINANZA & MERCATI

Il Sole **24 ORE**

maggio		giugno	
MILANO	5/6	NAPOLI	4/5
ROMA	12	PIAZZOLA	
BARI	29	SUL BRENTA (PO)	12
		TRIESTE	18
		ANCONA	25

www.ticketone.it

Default. Buenos Aires ribadisce: ultima offerta sui tango-bond **Pag. 34**



Trasporto aereo. Fusione Ual-Continental: nasce il big mondiale dei cieli **Pag. 35**

Inchiesta. Eutelia e il triangolo delle fatture: ecco il transito dei soldi del gruppo **Pag. 37**

Lusso. Hermès vola in Borsa Parigi crede alla cessione **Pag. 39**

Martedì 4 Maggio 2010

www.ilssole24ore.com/finanza

Banche.

Nel mirino della Consob cinque big del credito

L'autorità: «Il budget prevale sugli interessi dei clienti»

Riccardo Sabbatini

Le esigenze dei budget aziendali hanno prevalso sugli interessi dei clienti e la Consob chiede alle prime cinque banche italiane di convocare i propri CdA per rivedere le procedure di vendita dei servizi finanziari. È la clamorosa iniziativa resa nota che istituisce, sommati assieme, di

fronti della Banca Popolare di Milano, di Banca Generali e Banca Network, la Consob non ha avviato un iter sanzionatorio ma ha preferito utilizzare gli strumenti di vigilanza preventiva previsti da Testo unico della Finanza che gli consentono di convocare gli organi amministrativi delle società per modificare pratiche considerate pregiudizievoli per gli investitori. La novità sta, piuttosto, nella scelta di indicare i nomi

nati prodotti, la verifica della "adeguatezza" «è risultata talvolta disattivata attraverso il ricorso ad una presunta "iniziativa del cliente" difficile da dimostrare specie in presenza di una campagna "direzionale"». Anche in questo caso c'è una problematica che va chiarita. L'intermediario che consiglia un prodotto ad un cliente - stabilisce la Mifid - deve dimostrare che questo fa al caso suo, è cioè "adeguato". Ma niente può essergli rimprovera-

LA COMMISSIONE

Operatori allertati su manipolazioni

Inserire ordini nel mercato senza l'intenzione di eseguirli rappresenta una "manipolazione di tipo operativo"

L'appello di Sheila Bair



L'ammissione del ceo Lloyd Blankfein «Goldman Sachs ha contribuito alla crisi subprime»

Daniela Roveda
LOS ANGELES

«Abbiamo contribuito allo scoppio della bolla che ha portato alla crisi, finanziando progetti immobiliari con un livello di indebitamento troppo elevato». Lloyd Blankfein, ceo di Goldman Sachs, ha riconosciuto in un'intervista alla Cnn che la banca d'affari ha avuto una parte di responsabilità nella crisi finanziaria provocata dai crediti subprime. Molti analisti ritengono che la dichiarazione di Blankfein serva a meglio preparare il terreno per il management in vista dell'assemblea

gli eccessi di Wall Street e dell'uso di strumenti rischiosi come i derivati abbia preso le difese della banca che forse più di ogni altra personifica gli eccessi di Wall Street. Durante il consueto appuntamento annuale con 37.000 azionisti della sua Berkshire Hathaway, un raduno ormai noto come la Woodstock del capitalismo, Buffett ha detto che le sue più aspre critiche vanno agli organi di vigilanza. «Quando si verifica un fenomeno di massa, è lecito dire che tutti hanno colpa. Non c'è un solo "cattivo"» ha detto Buffett.

Sanzione reputazionale

Data: 04-05-2010 IL SOLE 24 ORE FINANZA E MERCATI

Banche. dovranno convocare i board. Nel mirino della Consob cinque big del credito.

- L'autorità: «**Il budget prevale sugli interessi dei clienti**»

Le esigenze dei budget aziendali hanno prevalso sugli interessi dei clienti e la Consob chiede alle prime cinque banche italiane di convocare i propri Cda per rivedere le procedure di vendita dei servizi finanziari. È la clamorosa iniziativa resa nota ieri dall'autorità di vigilanza nei confronti di

Ebbene, **nella sua attività di vigilanza la Consob ha accertato che le politiche commerciali adottate dalle cinque banche per la selezione dell'offerta di servizi ai clienti e le politiche di incentivazione del personale «sono risultate in larga parte imperniate su logiche di prodotto (quantitativi di prodotti da vendere, di norma di raccolta propria o del gruppo) anziché di servizio reso nell'interesse della clientela».**

La CONSOB e la consulenza

- A me sembra che sia chiarissima una cosa: sulla consulenza “non si scherza”
- Gli intermediari – mi sembra – hanno inizialmente sottovalutato l’impatto **sostanziale** della normativa MIFID
- Oggi la consulenza **MIFID compliant** è diventata un’area di business
- Gli intermediari competono tra di loro “vendendo” consulenza
- O meglio vendendo il loro “modello di servizio”

AGENDA

- La definizione del modello di servizio degli intermediari



I modelli di servizio di consulenza

- Nel 2008 in un articolo dal titolo ATTUAZIONE DELLA MIFID. CULTURA DELLA COMPLIANCE E CONSULENZA FINANZIARIA “DIFFUSA”: I RISCHI DI UNA CONTRADDIZIONE ritenevo che il principio della “consulenza diffusa” – che la CONSOB sosteneva – potesse costituire un errore.
- Ritenevo difficile infatti che fosse possibile portare a livello della quasi totalità delle relazioni di clientela retail una consulenza MIFID compliant.

I modelli di servizio di consulenza

- Proponevo una soluzione “private” alla consulenza, in quanto ritenevo che non fosse possibile un rigoroso approccio MIFID nell’operatività concreta delle migliaia di relazioni di clientela.
- **Ma – evidentemente – mi sbagliavo: le banche hanno sviluppato – sotto la guida attenta della CONSOB – modelli di servizio di consulenza che raggiungono praticamente tutti gli investitori retail, diciamo grandi e piccoli.**
- Ciò non significa che il modello di servizio non possa essere differenziato per segmento ...

I modelli di servizio di consulenza

- Voglio proporre una riflessione **sui “parametri” del modello**, definendone i possibili campi di variazione e immaginando le possibili interazioni.
- A mio giudizio, calibrando i parametri del modello, si possono ottenere “infiniti” modelli di consulenza, tutti MIFID compliant.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I modelli di servizio di consulenza

- Il fatto che un modello sia MIFID compliant non significa
 - che sia sostenibile economicamente per l'intermediario,
 - che produca effetti eccellenti sulle performance del portafoglio del cliente,
 - che sia un modello di successo commerciale.
 - E nemmeno che il consulente (agente dell'intermediario autorizzato alla consulenza) si senta professionalmente realizzato o motivato.
- La compliance dunque è senza dubbio un elemento necessario, ma non è sufficiente a selezionare un modello rispetto ad un altro.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

Configurazioni alternative del modello di consulenza

APPROCCIO

- **approccio TOP DOWN** (quello scelto dalla maggior parte degli intermediari)

Si caratterizza per un processo che parte dai PORTAFOGLI MODELLO per profilo di rischio. Approccio molto retail che però è stato applicato anche ai servizi di private banking (bancari)

- **approccio BOTTOM UP** (più simile al lavoro di un Family Office)

Si caratterizza per il differente punto di partenza, costituito dalla combinazione ESIGENZE complessive e PORTAFOGLIO ATTUALE DELL'INVESTITORE per individuare la configurazione dell'offerta

ORIENTAMENTO

- **Modello di consulenza orientato al prodotto**

L'offerta viene configurata e sostenuta partendo dal prodotto disponibile (magari ottimizzato) e pensando a possibili soluzioni di portafoglio.

- **Modello di consulenza orientato al cliente**

L'offerta viene configurata e sostenuta partendo dalla combinazione esigenze dell'investitore – portafoglio attuale del cliente riconoscendone le caratteristiche di compatibilità e gli eventuali gap. Obiettivi di QUALITA' della relazione con il cliente finale. Redditività adeguata per qualsiasi configurazione di prodotto, approccio indipendente.

PERIMETRO

- **Modello parziale**

modello orientato alle risorse che il cliente ha o intende dare al singolo intermediario (approccio parziale, con l'obiettivo della prevalenza nel tempo)

- **Modello completo**

modello orientato alla analisi e alla "gestione" del patrimonio complessivo, anche quando è presso altri intermediari (approccio da subito orientato alla valutazione complessiva, identificazione del ruolo nel portafoglio delle risorse affidate all'intermediario)

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

Configurazioni alternative del modello di consulenza

- Da un punto di vista strategico, il modello di consulenza di un intermediario si caratterizza:
 - per il livello o i livelli qualitativi del servizio (consulenza base, consulenza evoluta, ad esempio);
 - per il target o i target di clientela serviti (mass, affluent, private, professionisti, imprenditori, rentiers, ...);
 - per ruolo e livello di professionalità degli “agenti” (dipendenti, professionisti, ...).

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

AGENDA

- I protocolli di consulenza



I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

- Per ciascuna possibile determinazione (o intervalli) delle variabili strategiche elencate sopra, sono almeno quattro le componenti essenziali di un modello di consulenza:
 - ❑ **protocollo di analisi del cliente**
 - ❑ **protocollo generatore di raccomandazioni**
 - ❑ **protocollo di personalizzazione**
 - ❑ **protocollo di adeguatezza delle raccomandazioni**

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo di analisi del cliente

- ❑ La direttiva MIFID, dopo aver elencato quali informazioni raccogliere e perché esse debbano essere raccolte, nulla dice circa **le modalità di raccolta**, la **classificazione della clientela**, la **tempistica di rilevazione e di aggiornamento**.
- ❑ Nell’esperienza pratica gli intermediari si sono orientati verso 5 diversi **profili di rischio** che vengono assegnati ai clienti. Ciascun profilo di rischio sintetizza variamente gli aspetti richiesti dalla normativa circa le informazioni da raccogliere. Peraltro con la disciplina degli illiquidi gli intermediari si sono accorti che l’esplicita considerazione **dell’orizzonte temporale** era un parametro normalmente non previsto.
- ❑ La stessa modalità di rilevazione del profilo (cosiddetto “questionario MIFID”) è un parametro del modello; così come il **numero** e la **qualità** delle “domande” nonché **l’algoritmo di elaborazione**.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo generatore di raccomandazioni [CONTINUA]

- L’esperienza aneddotica suggerisce una certa convergenza degli intermediari verso i cosiddetti “**portafogli modello**”. Dal punto di vista dell’intermediario, il portafoglio modello presenta indiscussi vantaggi di controllo di qualità delle raccomandazioni, dalla fase di asset allocation strategica e tattica fino a quella di asset allocation operativa.
- In pratica il portafoglio modello costituisce una **forte linea guida in base alla quale fornire al cliente le raccomandazioni di investimento**: definizione delle asset class “strategiche” che dovrebbero sempre popolare ogni soluzione di investimento; corretto atteggiamento tattico mediante un’eventuale modifica dei pesi delle diverse asset class; controllo del rischio di concentrazione e di controparte; controllo del rischio di mercato e di coerenza con il “profilo di rischio” (come si dice) MIFID; lista di “prodotti suggeriti” che si configura come un controllo di qualità della materia prima per la costruzione del portafoglio.
- Il principale difetto dei portafogli modello? L’assoluta assenza di personalizzazione, con il conseguente rischio di costruire una sorta di “**gestione patrimoniale con preventivo assenso**”.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo generatore di raccomandazioni [CONTINUA]

- La “finzione” - tipica dell’approccio TOP-DOWN – secondo la **quale il cliente viene sempre considerato come esclusivo (anche quando si hanno precise informazioni contrarie) appare nella sostanza certamente poco compliant**, perché conduce a palesi inefficienze o forzature del profilo di rischio. Presso l’intermediario A dove ho la mia parte obbligazionaria sono un profilo prudente e presso l’intermediario B dove ho la mia parte azionaria sono un profilo aggressivo.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo generatore di raccomandazioni

- **Si contrappone dunque al “portafoglio modello” un approccio alternativo che richiede una “onesta” definizione da parte dell’intermediario di un sottoinsieme dello *investable universe*, che possiamo denominare *investable universe under advisory* (Advisory List)**
- Insomma non si può costringere l’intermediario che opera BOTTOM-UP a “fare consulenza” su tutto l’universo degli strumenti finanziari, semplicemente perché essi potrebbero essere presenti nel portafoglio di un cliente o potenziale cliente.
- **Ciò posto, l’approccio di tipo BOTTOM-UP richiede anche un sofisticato strumento in grado di valutare complessivamente il portafoglio del cliente indipendentemente dal suo contenuto.** Si tratta in particolare di valutazioni sul rischio (o meglio sui rischi) del portafoglio, sulla sua coerenza rispetto agli obiettivi di investimento dichiarati e rilevati. Prodotti e strumenti che escono dal perimetro dei prodotti in consulenza sarebbero per definizione esclusi dalla valutazione.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo di personalizzazione [CONTINUA]

- Il momento della personalizzazione della raccomandazione è parte essenziale della definizione di consulenza MIFID.
- La personalizzazione può avvenire per iniziativa del cliente o potenziale cliente o per iniziativa dell'intermediario, che suggerisce al cliente come adatta a lui una specifica operazione non standard, ammesso che uno standard di riferimento sia definito.
- Se, per un verso, un'eccessiva frammentazione e diversificazione dei portafogli può condurre ad una perdita di controllo dei rischi complessivi, per altro verso, **nella personalizzazione risiede una grande parte del valore aggiunto della consulenza.**
- **E nella personalizzazione risiede la maggior parte della professionalità del consulente.** Egli infatti è l'unico che, in base alla propria approfondita conoscenza delle caratteristiche del cliente e dei suoi obiettivi, può raccomandare specifiche operazioni su specifici strumenti, considerati adatti al cliente o da quest'ultimo particolarmente graditi e giudicati dal consulente non contrari all'interesse dell'investitore.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

- **Il protocollo di personalizzazione (CONTINUA)**
 - Fino a che punto un portafoglio di un cliente di un intermediario può essere diverso da quello di un altro cliente dello stesso intermediario o dal portafoglio modello definito come adeguato per quella (generica) categoria di clientela?
 - La MIFID, giustamente, tace.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo di personalizzazione

- Si tratta di un'importante area di parametrizzazione del modello di consulenza, **più o meno capace di generare soluzioni adeguate ma flessibili, “morbide” rispetto alle caratteristiche della domanda dell'investitore.**
- **Solo un modello molto solido di analisi delle esigenze del cliente** può consentire una personalizzazione molto spinta perfettamente MIFID compliant.
- **E solo un modello molto solido e sensibile di analisi dei rischi del portafoglio** in funzione di orizzonti temporali, obiettivi di investimento ed attitudine al rischio può consentire all'intermediario di monitorare l'adeguatezza dei portafogli personalizzati.

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

■ Il protocollo di adeguatezza

- Si tratta di una procedura di verifica continua di adeguatezza delle raccomandazioni in funzione dei mutamenti dell’ambiente esterno e dell’evoluzione delle caratteristiche del cliente.
- Una raccomandazione effettuata nell’ambito della consulenza in materia di investimenti deve essere presentata come adatta per il cliente o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona, e deve raccomandare la realizzazione di un’operazione **di acquisto, vendita, sottoscrizione, scambio, riscatto, detenzione** di un determinato strumento finanziario (art. 52 della direttiva del 2006).
- Il fatto che – correttamente – tra le operazioni **sia compresa anche la mera “detenzione”** richiede che l’intermediario che suggerisce di non modificare una determinata posizione verifichi che essa corrisponda ancora agli interessi del cliente, sia coerente con il raggiungimento dei suoi obiettivi.
- **Si tratta di una verifica “continua” di adeguatezza che richiede la periodica verifica di obiettivi e caratteristiche del cliente e la periodica valutazione della coerenza del portafoglio (o dell’operazione) con gli obiettivi ed i vincoli rilevati, tenuto conto dell’evoluzione del mercato.**

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

I “PROTOCOLLI” DI CONSULENZA

- Per ciascuna possibile determinazione (o intervalli) delle variabili strategiche elencate sopra, sono almeno quattro le componenti essenziali di un modello di consulenza:
 - ❑ **protocollo di analisi del cliente**
 - ❑ **protocollo generatore di raccomandazioni**
 - ❑ **protocollo di personalizzazione**
 - ❑ **protocollo di adeguatezza delle raccomandazioni**

Fonte: Ruggero Bertelli, Competizione tra gli intermediari e modello di consulenza in materia di investimenti, in Banca Finanza, gennaio 2010

AGENDA

- Gestioni patrimoniali e/o Consulenza?



Gestioni patrimoniali e/o consulenza?

- **Due possibili approcci:**
 - La gestione patrimoniale è un servizio alternativo o complementare alla consulenza
 - La gestione patrimoniale è un “oggetto di consulenza”, un prodotto che entra nel portafoglio complessivo del cliente

Gestioni patrimoniali e/o consulenza?

- La gestione come servizio alternativo o complementare alla consulenza
 - Il protocollo di analisi del cliente non cambia
 - Al termine dell'analisi, definiti la situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento, le preferenze per il rischio, l'orizzonte temporale, ci sono due vie (non necessariamente alternative)

Servizio di gestione patrimoniale

Consulenza su strumenti finanziari

Gestioni patrimoniali e/o consulenza?

- In questo approccio, il risultato finale per il cliente non può essere molto diverso (diverso, sì; ma non MOLTO diverso) in termini di caratteristiche del portafoglio.
- Essendo il cliente lo stesso sono medesime le sue esigenze (il suo “profilo di investimento”) e quindi non posso avere “contraddizioni”, ma solo “coerenze”.
- La “coerenza” del portafoglio del cliente con le proprie esigenze, i propri bisogni, i propri obiettivi costituisce un elemento fondamentale del servizio prestato.

Gestioni patrimoniali e/o consulenza?

- Nell'approccio alternativo la gestione patrimoniale è sostanzialmente un “prodotto”, un oggetto di consulenza.
- La valutazione di adeguatezza del portafoglio complessivo prescinde dalle caratteristiche della singola gestione patrimoniale, che può avere il ruolo di accrescere o ridurre il rischio complessivo.
- In questo modello, non deve essere valutata la “coerenza” delle indicazioni fornite al cliente (protocollo generatore delle raccomandazioni) con le scelte operate dal gestore.
- Il protocollo delle raccomandazioni è indipendente dall'operatività delle gestioni patrimoniali.

AGENDA

- Brevi considerazioni conclusive



Brevi considerazioni conclusive

- Le nuove regole e l'attività di stimolo, indirizzo (e vigilanza) della CONSOB hanno ormai configurato il servizio di consulenza quale “area di business” strategica per gli intermediari.
- Il nuovo stile della regolamentazione per principi consente agli intermediari di costruire il proprio modello di servizio, parametrizzando alcune variabili chiave.
- I “protocolli di consulenza” individuati consentono di razionalizzare la costruzione del modello e di impostare dei confronti tra intermediari.
- La competizione è aperta: “vendere la consulenza” è una sfida che nessun intermediario può evitare.