

I modelli di servizio della Consulenza
Finanziaria nelle banche italiane

2° Forum Nazionale sulla Consulenza Finanziaria

Milano, 19 marzo 2012

David Sabatini

La consulenza: l'impatto della MIFID per le banche

2007 – Entrata in vigore della



La «rivoluzione» in tema di consulenza:

- da servizio accessorio (ex TUF) a servizio di investimento principale
- puntuale definizione del contenuto del servizio («prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari»).
- valutazione di adeguatezza

BANCHE >>> Estensione a tutta la propria clientela del *servizio di consulenza di base gratuito*, al fine di garantire ai propri clienti la maggior tutela derivante dall'applicazione della valutazione di adeguatezza.

Evoluzione del servizio di consulenza da parte delle banche (dal 2007 fino ad oggi)

Fattori di cambiamento dopo il 2007:

- è stata chiarita/approfondita, anche da parte delle Autorità di vigilanza, la portata della disciplina MiFID sulla consulenza (cfr. illiquidi)
- sono state affinate le scelte strategiche delle banche connesse al modello di servizio offerto alla clientela;
- sono stati rafforzati i sistemi procedurali interni di profilatura della clientela e di mappatura dei prodotti (essenziali per la valutazione di adeguatezza);
- è stata integrata/migliorata la disciplina contrattuale del servizio di consulenza.

L'EVOLUZIONE ha riguardato:

- a) le caratteristiche della consulenza di base
- b) il passaggio verso un servizio di consulenza evoluta.

Consulenza di base



Clientela : tipicamente *mass market* (in alcuni casi tutta la clientela)

Tipologia di servizio :

- raccomandazioni riferite ad operazioni su singoli prodotti (in alcuni sul portafoglio)
- valutazione di adeguatezza è effettuata secondo un'analisi multivariata dei rischi
- Perimetro relativo ai prodotti a catalogo
- abbinamento obbligatorio tra consulenza e servizi esecutivi;
- adeguatezza «bloccante» sulle operazioni di investimento nei prodotti a catalogo nella fase di emissione/mercato primario;
- adeguatezza «non bloccante» sulle operazioni sul mercato secondario richieste dal cliente (in appropriatezza);
- Validità della valutazione di adeguatezza: varie modalità
 - contestuale al rilascio della raccomandazione e ripetuta al momento dell'esecuzione delle disposizioni per verificarne la validità
 - le raccomandazioni hanno validità per la sola giornata di rilascio. Se il cliente si ripresenta per effettuare l'operazione il giorno seguente, l'applicativo rileva la mancanza di una raccomandazione che ha originato tale operazione e ne richiede una nuova effettuazione
 - La raccomandazione ha una validità di più giorni: viene garantita l'adeguatezza dell'operazione raccomandata purché eseguita entro quel lasso di tempo
- scheda prodotto
- servizio gratuito

Assistenza post-vendita

In alcuni casi viene offerto come **servizio aggiuntivo e distinto** dalla consulenza

- monitoraggio dei portafogli dei clienti rispetto al proprio profilo di rischio che conduce all'invio di una comunicazione standardizzata su base semestrale degli eventuali disallineamenti;
- informativa sulla variazione del rating dei prodotti collocati o distribuiti.

Consulenza evoluta



In corso di sviluppo da parte di un numero crescente di banche

Tipologia di clientela: scelte differenziate

- clientela non *mass market*;
- solo clientela *affluent*;
- segmentazione tra la clientela, con elementi di maggiore personalizzazione per i portafogli di elevato ammontare (in corso di sviluppo e secondo impostazioni differenziate)

Livello di servizio:

- Logica di portafoglio
- Valutazione di adeguatezza per portafoglio
- Perimetro dei prodotti ampio
- Servizio a pagamento
- Monitoraggio on-going ed informativa

Le tappe della revisione MiFID in tema di consulenza

- Distribution of retail investments: delivering the RDR (**FSA** - consultation paper del giugno 2009)
- Understanding the definition of advice under MiFID (**CESR** ottobre 2009 - aprile 2010);
- Pareri tecnici del **CESR** alla Commissione Europea del 13 aprile 2010 (CESR/10-417) e del 29 luglio 2010 (CESR/10-859)
- Discussion Paper della **Commissione Europea** (dicembre 2010)
- Proposta di revisione della Direttiva MiFID da parte della **Commissione Europea** (20 ottobre 2011)



Mifid review: Proposta di dicembre 2010



The Commission services consider that the framework directive:

*- could include a requirement for intermediaries to **inform the investor whether they give advice on the basis of an independent and fair analysis**;*

*- could provide that, when the investment firm informs the client that advice is based on an **independent and fair analysis**:*

- 1) it would be obliged to assess a **sufficiently large number of financial instruments** available on the market, notably, financial instruments of*
- 2) **different types and from different providers**. Implementing measures should be adopted for a uniform application of the new requirements*
- 3) the firm would be **prohibited from accepting any payments or benefits** from any product providers*

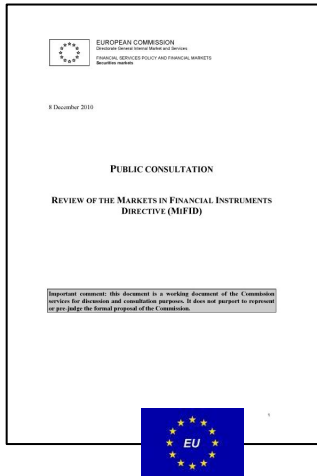
Mifid review

Proposta di dicembre 2010

The firm would be required to **report regularly** – at least every six months - to the client about the market value (or the fair value when the **market value** is not available) and the **performance** of the financial instruments recommended to the client, except in the case of complex products where the reporting could be quarterly. In addition, the firm would in any case report when **material modifications** in the situation of the financial instruments recommended to the client occur.

The firm would request the client, on an annual basis, to **update the information** concerning his personal circumstances. If the client refuses to do so, the firm would be allowed to assume that the initial circumstances are still unchanged.

The firm would **confirm**, at least on an annual basis that, based on the evolution of the financial instruments initially recommended and of the personal circumstances of the client, **those instruments are still suitable** to the client's personal situation, including in terms of risk diversification of his overall investments.



Il servizio di consulenza nella «visione dei regolamentatori»

Adozione sempre più estensiva della **consulenza “evoluta” ed “indipendente”**:

- riferita ad un ampio *range* di prodotti, anche di terzi
- sistema di remunerazione indipendente dai prodotti, dunque:
 - i consulenti dovrebbero ricevere direttamente commissioni per la prestazione del servizio;
 - nessuna commissione dovrebbe essere corrisposta dalle società prodotto;

Modello di consulenza che includa il **monitoraggio *on-going*** dei titoli oggetto di raccomandazione:

- informativa periodica al cliente sul market value/fair value e la performance degli strumenti finanziari raccomandati;
- specifica informativa in caso di modifiche sostanziali relative agli strumenti finanziari raccomandati;
- aggiornamento periodico delle informazioni sul cliente
- conferma, almeno su base annuale, dell’adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati

Questa visione non è esente da criticità

Indipendenza della consulenza basata sulla eliminazione di qualunque commissione dalle società prodotte

Il valore della consulenza va fondato sulla robustezza del processo di profilatura dei clienti, di mappatura dei prodotti e di valutazione di adeguatezza.

E' un approccio limitativo. Non si deve guardare solo al criterio di remunerazione del servizio di consulenza (come elemento a se stante) ma va inquadrato in una logica più ampia che tenga conto anche dei presidi adottati con riferimento agli incentivi e ai conflitti di interesse.

La maggior parte dei clienti non è pronta ad accettare di pagare una commissione esplicita a fronte del servizio di consulenza. Ergo: problema di sostenibilità del business.

>>> Auspicabile una flessibilità dei meccanismi di remunerazione: discrezionalità degli intermediari nel graduare nel tempo il peso delle diverse componenti della remunerazione anche in funzione del grado di apprezzamento dimostrato dalla clientela.

Ampio range di prodotti

L'ampiezza della gamma dei prodotti non è di per sé garanzia di elevato livello del servizio: è possibile prestare un servizio di consulenza di qualità anche con una gamma ristretta di prodotti accuratamente selezionati.

Questa visione non è esente da criticità - continua

Monitoraggio on-going

Il monitoraggio comporta **costi e profili di responsabilità** per l'intermediario e costituisce un servizio distinto dalla consulenza.

>>> Deve essere rimesso al modello di business prescelto dal singolo intermediario ed alle pattuizioni previste all'interno del contratto stipulato tra l'intermediario e i suoi clienti.

Target di clientela

Appare difficile poter offrire il modello di consulenza avanzato e remunerato a tutta la clientela:

- la consulenza, per definizione, è un servizio personalizzato quindi difficilmente standardizzabile
- in Italia, il grosso della clientela, soprattutto quella mass-market, non risulta pronta a pagare una specifica *fee* per delle raccomandazioni di investimento

Posizione ABI rispetto al proposta MiFID review dicembre 2010

Criticità

- Entrambi i business models (*fee based o not fee based*) sono possibili e legittimi
- Una previsione regolamentare che preveda esclusivamente un servizio di consulenza a pagamento rischia di precludere agli intermediari di offrire il servizio di consulenza ad un numero molto ampio di clienti/investitori
- Il riferimento alla "fair analysy" su cui deve basarsi la consulenza indipendente non è appropriato in quanto la MiFID già richiede che tutta la consulenza sia "fair" perché basata sulla valutazione di adeguatezza. La presenza di un modello di servizio basato su incentivi non può essere considerato "unfair".

Proposte

Consentire agli intermediari di **informare preventivamente** i clienti e i potenziali clienti se l'intermediario percepisce o meno commissioni da parte dell'emittente/società prodotto con riferimento agli strumenti finanziari oggetto di consulenza.

Prevedere il **monitoraggio on-going** come un servizio opzionale da contrattualizzare nel rapporto tra intermediario e cliente

La Proposta di review MIFID

ottobre 2011

Recital n. 52

*In order to give all relevant information to investors, it is appropriate to require investment firms providing investment advice to **clarify the basis of the advice they provide**, notably the **range of products** they consider in providing personal recommendations to clients, whether they provide **investment advice on an independent basis** and whether they provide the clients with the **on-going assessment of the suitability** of the financial instruments recommended to them. It is also appropriate to require investment firms to explain their clients the reasons of the advice provided to them.*

In order to further define the regulatory framework for the provision of investment advice, while at the same time leaving choice to investment firms and clients, it is appropriate to establish the conditions for the provisions of this service when firms inform clients that the service is provided on an independent basis.

*In order to strengthen the protection of investors and increase clarity to clients as to the service they receive, it is appropriate to **further restrict the possibility for firms to accept or receive inducements from third parties**, and particularly from issuers or product providers, when providing the service of **investment advice on an independent basis** and the service of portfolio management. In such cases, only limited non monetary benefits as training on the features of the products should be allowed (...).*



EUROPEAN COMMISSION

Brussels, 20.10.2011
COM(2011) 656 final
2011-0298 (COD)

Proposal for a

DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council

(Recast)

(Text with EEA relevance)

[SEC(2011) 1226 final]
[SEC(2011) 1227 final]



La Proposta di review MIFID

ottobre 2011 - continua

Article 24

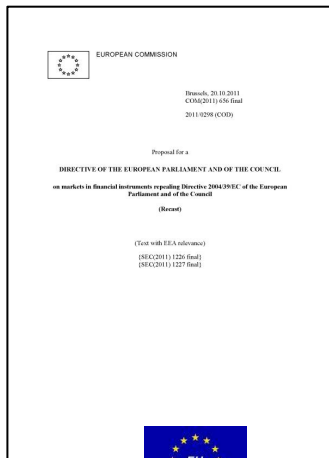
3. Appropriate **information** shall be provided to clients or potential clients about:

- when investment advice is provided, information shall specify whether the advice is provided on an independent basis and whether it is based on a broad or on a more restricted analysis of the market and shall indicate whether the investment firm will provide the client with the on-going assessment of the suitability of the financial instruments recommended to clients

[...]

5. When the investment firm informs the client that **investment advice is provided on an independent basis**, the firm:

- shall assess a sufficiently large number of financial instruments available on the market. The financial instruments should be diversified with regard to their type and issuers or product providers and should not be limited to financial instruments issued or provided by entities having close links with the investment firm;
- shall not accept or receive fees, commissions or any monetary benefits paid or provided by any third party or a person acting on behalf of a third party in relation to the provision of the service to clients.



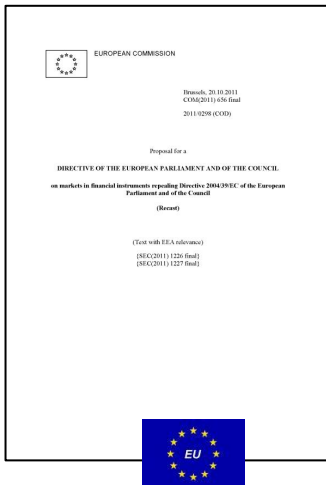
La Proposta di review MIFID

ottobre 2011 - continua

Article 25

[...]

5. The client must receive from the investment firm adequate reports on the service provided to its clients. These reports shall include periodic communications to clients, taking into account the type and the complexity of financial instruments involved and the nature of the service provided to the client and shall include, where applicable, the costs associated with the transactions and services undertaken on behalf of the client. When providing investment advice, the investment firm shall specify how the advice given meets the personal characteristics of the client.



Posizione ABI rispetto alla proposta di ottobre 2011

La proposta, come evoluta nel testo dell'ottobre del 2011, rappresenta un buon compromesso rispetto alla versione del 2010, in quanto:

- indica che esistono due tipi di servizio di consulenza

- ❑ Una caratterizzata da un'ampia e diversificata analisi degli strumenti finanziari trattati, nonché dal divieto di ricevere *inducements*
- ❑ una caratterizzata da un'analisi di un predeterminato range di strumenti finanziari, senza l'obbligo di diversificazione e senza il divieto di ricevere *inducements*;

- rimette alla scelta di ciascun intermediario la decisione circa quale tipo di consulenza offrire, comunicandolo al cliente;

- rimette alla scelta di ciascun intermediario se offrire o meno, nell'ambito della consulenza, il monitoraggio on-going dell'adeguatezza degli investimenti raccomandati.