

CONVEGNO

**La consulenza: innovazione, educazione e valore
tra modelli normativi e modelli di business**

**APERTURA LAVORI
DI**

Matteo COLAFRANCESCO

Presidente Assoreti

**Capri, 13 maggio 2017
GRAND HOTEL QUISISANA**

Vorrei partire dal titolo del nostro incontro di oggi, concentrandomi sui tre termini che abbiamo scelto per caratterizzare il Convegno dell'Assoreti: innovazione, educazione e valore nella prestazione del servizio di consulenza.

Tre termini che, oggi, vanno insieme inscindibilmente:

- perché nell'offrire consulenza l'intermediario deve proporre e creare **valore** per l'investitore
- utilizzando **l'innovazione** che la tecnologia pone al servizio di tutti ma, allo stesso tempo, innovando rispetto al presente ritenendo che sia già passato
- tenendo a mente che solo un cliente, un cittadino **finanziariamente educato**, possa avvalersi consapevolmente e pienamente dei nuovi servizi offerti.

L'**innovazione**, da un lato richiama il processo di digitalizzazione che sta pervadendo sempre più ogni sfera della nostra vita privata e che sta trasformando anche le nostre abitudini finanziarie.

In una recente ricerca di **KPMG** viene messo in evidenza che il 73% degli italiani che utilizzano internet sfrutta le tecnologie mobili per gestire il proprio denaro e per effettuare pagamenti.

In un'altra ricerca di **Scratch** (società di consulenza creativa di Viacom), (tesa a misurare il *Millennial Disruption Index* (MDI)), viene rilevato che su 10.000 *millennials* intervistati:

- ben il 53% pensa che la propria banca non offra nulla di diverso rispetto alle altre banche,
- mentre uno su tre è pronto a cambiare banca nei prossimi 90 giorni;
- per il 68% degli intervistati, nei prossimi 5 anni le modalità di accedere al proprio denaro saranno completamente differenti rispetto ad oggi, e
- il 70% reputa che le modalità di pagamento saranno del tutto diverse

-
- uno su tre pensa che in futuro non avrà bisogno di una banca e
 - il 73% degli intervistati sarebbe più attratto da un'offerta di servizi finanziari da parte di *Google, Amazon, Apple, PayPal* rispetto all'offerta di una delle principali banche della propria nazione.

Si pensi poi all'interesse crescente per i *software* in grado di collezionare una miriade di dati provenienti dai mercati finanziari di tutto il mondo, sulla base dei quali si producono raccomandazioni in materia di investimenti fondate su modelli e calcoli inaccessibili a qualsiasi mente umana.

E' comprensibile quindi **l'interesse delle istituzioni**, di tutti, per un fenomeno che potrebbe rivoluzionare in positivo il mondo della finanza e che comunque sta già diffondendosi nel mercato.

Si pensi che la seconda banca più grande degli Stati Uniti, *Bank of America*, ha iniziato a sperimentare degli sportelli telematici completamente senza personale, con l'intento di ridurre sensibilmente i costi; un *call center* aiuta la clientela per il compimento di operazioni, come addirittura l'apertura di un piano pensionistico.

La Commissione europea ha recentemente pubblicato:

- il piano d'azione per i servizi finanziari destinati ai consumatori e
- un documento di consultazione sulla tecnologia e sull'impatto di quest'ultima sul settore dei servizi finanziari.

Essa sottolinea i **benefici** delle tecnologie più all'avanguardia:

- l'intelligenza artificiale per l'analisi dei dati può offrire nuove opportunità sia per i consumatori che per le imprese, incrementare e velocizzare l'accesso dei consumatori ai servizi finanziari nel mercato unico, nonché migliorarne l'efficienza.
- il ricorso a nuovi *software* riduce il rischio prettamente "umano" legato ad errori di valutazione o anche solo al rischio operativo.

Traspare l'obiettivo di sviluppare un mercato unico più profondo e più equo, anche mediante strumenti digitali; nel settore dei servizi finanziari ciò significa rafforzare la concorrenza e ampliare la scelta, affinché i risparmiatori possano beneficiare di servizi di migliore qualità e a prezzi più bassi, nel loro paese come all'estero.

Anche la Consob sta portando avanti un progetto insieme alle Università e con la collaborazione dei principali attori del mercato dell'intermediazione e della consulenza, sul tema del *robo advice*, per meglio comprendere come si stia modificando il tradizionale rapporto tra intermediario e cliente, di fronte a nuovi *competitor* non vigilati e non regolati, a nuove attività, anche al fine di assicurare un appropriato livello di protezione degli investitori.

Del resto, per gli intermediari stessi sono innegabili i vantaggi derivanti dalla digitalizzazione:

- anche per loro l'innovazione tecnologica mette a disposizione efficienti metodologie di ricerca e di analisi dei mercati,
- sofisticati *software* per la profilatura della clientela e per la valutazione dell'adeguatezza,
- strumenti digitali e dispositivi di firma elettronica:

l'uso di tali strumenti semplifica le relazioni, diminuisce i costi del servizio, migliora la capacità di costruire banche dati utili anche nella prospettiva dei controlli sull'attività.

Ma la digitalizzazione porta con sé anche dei **rischi**. Il punto di vista della Commissione europea è che non si possa fare a meno della digitalizzazione ma che occorra regolamentarla per prevenire il manifestarsi di nuovi rischi:

- primo fra tutti quello inerente alla possibilità di errori nella costruzione del *software* e nell'immagazzinamento dei dati, con conseguente elaborazione di raccomandazioni viziate su cui gli investitori

potrebbero però fare particolare affidamento proprio per via della ritenuta infallibilità del *robot*;

- indirettamente, anche il rischio di una standardizzazione delle raccomandazioni che, se ripetute allo stesso modo da più *roboadvisor*, potrebbero determinare scelte di investimento di tipo massivo con effetti non prevedibili per i mercati e per gli emittenti.

Ecco, allora, che l'importanza del saper gestire l'innovazione tecnologica mostra un primo limite dell'innovazione tecnologica stessa. Infatti, il bisogno del cliente, che è alla base dell'offerta, deve essere interpretato, volta per volta e, paradossalmente, ma forse neanche tanto, l'uomo è più duttile di qualsiasi algoritmo. Ma deve essere supportato da strumenti all'avanguardia.

E' inevitabile che la relazione semplice sarà standardizzata, automatizzata a bassi costi industriali; mentre la relazione complessa dovrà essere gestita, e l'innovazione sarà anche nel saperla interpretare, per dare fiducia, per dare sicurezza. Per saperlo fare, occorrerà da un lato elevare il livello di professionalità dei consulenti e, dall'altro, dimostrare a monte di saper gestire questa nuova complessità, nella quale il costo per il servizio dovrà riflettere necessariamente questi valori.

I costi industriali porteranno alla suddetta polarizzazione; esperienze d'oltremarica ma anche d'oltreoceano insegnano che il cammino e l'offerta andranno dipanandosi sulle due vie, l'automazione e la relazione professionale: noi puntiamo sulla seconda, dove il costo che alla fine dovrà essere sopportato dal consumatore finale dovrà necessariamente corrispondere alla creazione di valore per lo stesso, insito nella gestione efficiente di una relazione complessa.

La MiFID II rafforza il modello consulenziale delle reti. Lo fa non presupponendo più, a differenza di oggi, che una raccomandazione di un prodotto adeguato ad un profilo disegnato da un questionario, sia automaticamente considerata come volta a rafforzare la qualità del servizio reso al cliente. Viceversa, l'intermediario dovrà verificare di volta in volta se la raccomandazione fornita accresca la qualità del servizio reso al cliente. In altri termini, è la prestazione di un

servizio di valore che giustifica il costo imposto al cliente, a prescindere dalla modalità di remunerazione, cosiddetta indipendente o non indipendente: il caposaldo è e deve essere la qualità della consulenza.

L'elevata qualità dei servizi oggi offerti dall'industria delle reti impone costi che necessitano di *asset* adeguati per adeguarne nel tempo la sostenibilità. Ciò ha comportato una concentrazione degli operatori che, peraltro, è un fenomeno condiviso con il settore produttivo, non solo finanziario, ma anche industriale, in Europa, nel mondo: il 44% del campione di società indagato nelle analisi statistiche dell'associazione è costituito da società con portafogli superiori ai 20MLD di euro, mentre nel 2012 erano il 29%; quattro società hanno patrimoni superiori ai 50MLD di euro e le prime 5 detengono il 71,4% del patrimonio complessivo.

Seppure ancora non sufficientemente “educate” le **famiglie**, di fronte alle recenti crisi finanziarie, sono **più consapevoli** dei rischi che corrono ed hanno adottato strategie di difesa del reddito e del risparmio, e, come accennato, specie i giovani, sono pronti a giudicare ed abbandonare, ma anche a premiare ed essere fedeli: cercano sicurezza, vogliono potersi fidare, avere certezze, fondamentalmente. Qualcuno, non qualcosa, senza voler ora scomodare Zygmunt Bauman, che abbia realmente a cuore i propri interessi.

Torna prepotentemente l'uomo, il capitale umano, il valore che può essere espresso nel generare un rapporto basato sulla fiducia.

I mercati sono complessi: accanto a variabili note possono interagire variabili meno prevedibili (attentati, vicende politiche, *exploit*) rispetto alle quali la mediazione dell'intelligenza umana potrebbe rivelarsi più efficace dell'intelligenza artificiale, per sua natura anelastica.

I bisogni del cliente sono complessi: di speculazione pura, di preservazione del potere di acquisto della moneta, di protezione assicurativa o previdenziale. Essi non sono traducibili in impulsi informatici e richiedono pertanto un momento di

valutazione da parte dell'uomo; non una valutazione qualsiasi, una capacità professionale.

I prodotti finanziari sono di conseguenza complessi: pur connotati da una finalità comune e prevalente di investimento del risparmio, assecondano tali bisogni distinguendosi in strumenti finanziari, prodotti finanziari assicurativi, prodotti previdenziali e, all'interno di queste categorie, in una molteplicità di sottotipi. La scelta fra questi richiede ancora una volta la mediazione più duttile dell'intelligenza umana.

Chi presta consulenza, questa nuova consulenza, deve allora saper porre al centro dell'attenzione il bisogno del cliente a 360 gradi. Valorizzando la conoscenza diretta dello stesso, deve tendere ad offrire un servizio in grado di sintetizzarne i bisogni complessivi e di selezionare quindi gli investimenti verso la migliore realizzazione degli stessi.

Il passaggio, nell'offerta di questa consulenza, da una logica di vendita di prodotto ad una logica di servizio, impresso a partire dalla prima MiFID e definito chiaramente nella seconda, sottende inevitabilmente l'instaurazione di una relazione umana con il cliente. Tale passaggio, lo abbiamo sempre detto, è stato colto in maniera naturale dalle reti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, avvezze ad una relazione fiduciaria diretta con la clientela. Faticosamente combattiamo affinché non venga snaturato il modello normativo dell'offerta fuori sede, il quale poggia su un equilibrio felice ma delicatissimo fra riserva di attività e responsabilità, connotato da elevatissime garanzie di tutela dei risparmiatori.

Non è una questione di antagonismo tra categorie, o tra ordinamenti giuridici, ma di una *ratio* normativa che attribuisce a Banche, Sim, Sgr e Poste, la possibilità di offrire servizi fuori sede con determinate regole. Albo e stringenti requisiti patrimoniali costituiscono il perno della protezione dell'investitore dai maggiori rischi connessi all'operatività fuori sede.

Oggi la stragrande maggioranza di comportamenti scorretti provengono da segnalazioni degli intermediari italiani, dotati di funzioni di controllo stringenti sull'attività dei consulenti abilitati.

Parliamo di controlli centralizzati, rischi reputazionali, responsabilità in solido.

Chiediamoci cosa sarebbe successo se non fosse stata prevista all'epoca, questa disciplina; cosa potrebbe succedere, se non ci fosse.

Una disciplina costosa per gli intermediari e anche per i consulenti finanziari abilitati; ma una disciplina che abbiamo condiviso, in Italia, a tutela dell'investitore, a favore della fiducia negli investimenti; le nostre regole, l'iscrizione al nostro Albo, la nostra responsabilità solidale, sono stati capisaldi per il risparmio, per l'afflusso di investimenti importanti: non snaturiamola. Chi vuole operare in questo mercato si assoggetti a queste regole che sono state negli anni dimostrazione di garanzia, fiducia, successo anche industriale.

L'Assoreti sta ponendo mano al proprio **Codice di comportamento**, vero gioiello dell'autodisciplina con cui vennero anticipate negli Anni Ottanta le principali regole di comportamento nella relazione con la clientela che poi sarebbero state recepite dalla normativa di settore. Si vuole infatti recuperare i nuovi obiettivi verso cui devono tendere oggi le reti, per continuare ad assistere positivamente la clientela: fiducia, educazione, bisogno, non sono parole vane, sono fenomeni complessi soggetti ad analisi e gestione.

Per le reti di consulenti finanziari l'**educazione** è innanzitutto la **formazione del consulente finanziario**, anche nel fornirgli gli strumenti per supportare l'investitore nella relazione con l'innovazione tecnologica. E' infatti alto il pericolo che l'investitore possa cadere nella trappola della fiducia eccessiva nello strumento tecnologico, soprattutto i c.d. *millennials*, avvezzi sin troppo all'uso dei *social* e molto poco alla conoscenza dei prodotti finanziari.

Siamo fortemente fiduciosi nell'impegno che il Parlamento ed il Governo stanno dedicando al tema dell'educazione del cittadino:

- il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria è la forte dimostrazione della volontà fattiva di un intervento di carattere sistematico rivolto all'intera popolazione e non solo ad alcune fasce di esse
- noi collaboreremo ad ogni richiesta e, autonomamente, ci rivolgiamo con attenzione ai consulenti finanziari di cui orgogliosamente ci avvaliamo ed agli investitori da essi serviti.

Permettetemi la digressione: è anche in tale contesto evolutivo che deve cogliersi l'impegno dell'Associazione, e degli associati, nel costruire percorsi formativi universitari dedicati ai "consulenti delle reti", caratterizzati dal connubio fra l'acquisizione di conoscenze specialistiche e la maturazione di una specifica esperienza "sul campo" attraverso lo *stage* presso l'intermediario.

L'iniziativa ha riscosso un immediato successo. Ad oggi, le Università di Tor Vergata di Roma e Cattolica di Milano, con le quali l'Assoreti ha stipulato una convenzione - pilota, hanno selezionato per lo *stage* 82 studenti, 36 dei quali lo hanno già proficuamente portato a termine; un sesto circa di questi ragazzi ha proseguito a collaborare con l'intermediario anche dopo la scadenza dello *stage*.

Come anticipavo, le Società aderenti all'Assoreti oggi si avvalgono di circa 25.000 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Abbiamo una macchina imponente, che costituisce una risorsa per il Paese, al servizio di 3,9 milioni di clienti che hanno affidato in cura un patrimonio pari a 485 miliardi di euro, di cui 355 in risparmio gestito, pari al 23% dell'intero patrimonio del risparmio gestito italiano, al cui interno è rappresentato il 30% degli *assets* dell'industria degli OICVM e il 40% delle gestioni patrimoniali *retail*.

Le conoscenze di tali consulenti finanziari vanno costantemente aggiornate alle novità normative, ai nuovi prodotti, ai nuovi strumenti digitalizzati messi a

disposizione della clientela. Al contempo, si stanno affacciando sulla scena consulenti nuovi, giovani, selezionati anche fra i laureati, che possano da subito padroneggiare l'esercizio di un'attività che richiede conoscenze di base sempre più ampie proprio per poter soddisfare le esigenze del cliente a tutto tondo.

Il consulente finanziario deve rimanere una guida per il cliente, senza sostituirsi a lui nell'assunzione delle scelte di investimento. Anche il cliente va quindi educato, vuoi, come dicevo, all'uso corretto della macchina, vuoi all'assunzione consapevole delle scelte di investimento, imparando egli per primo a conoscere se stesso.

Come testimoniano i dati che ho sopra richiamato, la consulenza delle reti si esplica principalmente nel settore del risparmio gestito seguendo una logica di fidelizzazione della clientela nel lungo periodo. In questa prospettiva esse ambiscono ad un ruolo di pianificazione del patrimonio della clientela, di cui una parte soltanto va destinata ad investimenti in prodotti finanziari, tenendosi conto di tutte le variabili, non solo strettamente finanziarie, ma anche di tipo fiscale, successorio, d'impresa.

Al di là, quindi, dell'incessante evoluzione normativa, le reti dimostrano una forte capacità di sviluppo e di crescita. Il connubio fra modello normativo e modello industriale, pur nella libera implementazione dei modelli di *business*, riflette chiaramente le dinamiche concorrenziali e i rinnovati requisiti della relazione consulenziale con l'investitore: fiducia e soddisfazione dei bisogni complessivi in un contesto di crescita culturale e capacità di gestire processi complessi sono gli imperativi cui le reti danno risposte efficienti ed efficaci.

La consulenza al cliente secondo un approccio di portafoglio rappresenta un esito virtuoso della regola dell'adeguatezza, la cui corretta declinazione impone di tenere conto, al momento della raccomandazione, dell'intero patrimonio del cliente. Può accadere, tuttavia, che il regolatore, animato dall'intento di introdurre regole finalizzate a prevenire condotte invece poco virtuose, possa tuttavia, anche involontariamente, penalizzare la consulenza di portafoglio. E' quanto rischia di succedere con la **disciplina della *product governance***, la quale impone

specularmente ai produttori e ai distributori di definire *ex ante* le tipologie di clientela cui il prodotto possa essere offerto.

L'ESMA, come noto, ha posto in consultazione delle linee guida che, se ispirate ad una logica di cieca fedeltà a tale disciplina, conducono al risultato di mortificare proprio la consulenza di portafoglio. Il divieto di offrire ai clienti i prodotti ritenuti ad essi *ex ante* non adatti, sia in positivo sia anche in negativo, impedirebbe, infatti, di poterli inserire anche in quantità minime nei portafogli in cui invece essi potrebbero assolvere ad un'esigenza di diversificazione richiesta proprio al fine di assicurare l'adeguatezza complessiva dei portafogli stessi in coerenza con gli obiettivi condivisi con la clientela. Sono evidenti le inefficienze che potrebbero derivarne nelle relazioni tra produttori, distributori e clienti.

L'Assoreti ha partecipato alla consultazione avviata dall'ESMA

- per mostrare che un'impostazione tesa a dare priorità alla definizione *ex ante* del mercato *target* potrebbe penalizzare l'elemento della personalizzazione che contraddistingue il servizio di consulenza e
- per proporre quindi di integrare le linee guida prevedendo che, nel caso in cui l'intermediario effettui una valutazione di portafoglio, la raccomandazione di determinati strumenti finanziari non ricompresi nel mercato di riferimento possa rappresentare una eventualità normale – e non eccezionale – discendente dalla corretta applicazione del *test* di adeguatezza sul portafoglio complessivo del cliente.

Nella medesima direzione si colloca anche un recente intervento dell'Associazione veicolato alla Commissione europea tramite la Febaf, in sede di risposta alla consultazione sullo stato di avanzamento dei lavori della *Capital Market Union*. L'Assoreti ha colto tale occasione per affermare come un *driver* che possa contribuire a rafforzare la fiducia degli investitori nel mercato, che permetta maggiore focalizzazione senza inutili “dispersioni”, sia introdurre regole diversificate di trasparenza e di correttezza per gli investitori che richiedono la prestazione del servizio di consulenza a livello di portafoglio. L'obiettivo è quello di adeguare le

regole alle caratteristiche del fenomeno, per evitare, appunto, il rischio che un'applicazione indiscriminata delle stesse possa penalizzare, quando non anche mortificare, come nel caso specifico appena visto di *product governance*, le forme di consulenza a maggior valore aggiunto come la consulenza di portafoglio, ispirata ad una logica di servizio e non di mero prodotto.

La normativa rischia così un effetto di avvitamento, inducendo a prestare una consulenza che possa e sappia creare valore per il cliente ma al contempo assoggettandola talvolta a regole inefficienti che potrebbero disincentivare gli intermediari dal prestarla.

Siamo fautori della selezione e siamo certi che la regolamentazione e la correttezza dei comportamenti siano funzionali all'esistenza del mercato; ma, nel contempo, non cesseremo mai dal porre attenzione, sotto forma di monito, alla proliferazione incessante di norme e regole che abbracciano soffocandoli i principi della libertà contrattuale, alla creazione di regole da regole, che innescano comportamenti elusivi che richiedono a loro volta nuove regole: non bisogna abbandonare il concetto fondamentale di *minimum* di principi condivisi.

Pur tuttavia, non posso non cogliere ancora una volta la capacità della nostra industria di tendere proprio là dove il legislatore spinge.

Anche l'attenzione, l'impegno e le risorse che dedichiamo al processo di sviluppo complessivo dell'OCF, collaborando con fiducia al trasferimento delle delicate funzioni di vigilanza sull'intero sistema della consulenza, vanno in questa direzione e ne sono forte testimonianza.

Per concludere, è in definitiva con le nostre reti di consulenti finanziari che esprimiamo il maggior valore per il cliente, ponendoci al suo servizio.

E così facendo il nostro settore contribuisce in modo responsabile alla preservazione e alla crescita di uno degli *asset* fondamentali del nostro Paese: il risparmio delle famiglie.



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Consulenza finanziaria tra MiFID II e FinTech

Carmine Di Noia

ASSORETI - Convegno Annuale

Capri, 13 maggio 2017

Contesto

- Mercati finanziari poco popolati e poco diversificati
- Scarsa partecipazione del risparmiatore (già non particolarmente erudito)
- Supervisor nazionali (non più regolatori): Trade off tra contenimento dei rischi e il loro stimolo nella «definizione» delle regole
- Ruolo cruciale della consulenza
 - Canalizzare il risparmio verso l'investimento diversificato e produttivo (PIR?)
 - Colmare il basso livello di conoscenze finanziarie del risparmiatore
 - Limitare scelte di investimento individuali non razionali

Mifid 2: nuove (?) regole del gioco

- Product governance
- Consulenza: profilatura, nuovi modelli di servizio e valutazione di adeguatezza
- Competenza ed esperienza del consulente

Product governance

- Value chain regulation (produttore e distributore): obbligo di comportamento (target market, strategie di distribuzione) ma prima ancora regola organizzativa (Guidelines ESMA sulla product governance in fase di finalizzazione)
- Opportunità per l'industria
 - Vantaggi competitivi se distribuzione a target adeguato (e minori controversie)
 - Reputazione
- Ma anche costi:
 - Limite all'innovazione finanziaria: verso prodotti più semplici?
 - Costi di compliance per intermediari e di over reliance da parte dell'investitore
- Enfasi sul manufacturer (maggiore potere economico, più responsabilità)
 - Distribuzione via robo advisor?
 - Offerta diretta?
- Spazi per il distributore se investe sul valore aggiunto della consulenza:
 - Profilatura
 - Valutazione di adeguatezza in logica di portafoglio (e di non necessariamente di singolo prodotto)

Consulenza: Profilatura

“Distributors should conduct a thorough analysis of the characteristics of their client base, i.e. current/existing clients, as well as potential clients who have a high likelihood of becoming clients (for example, clients with bank deposits to whom they intend to offer investment services). Distributors should use any information and data deemed reasonably useful and available for this purpose that may be at the distributors’ disposal and gathered through investment or ancillary services. In addition, they could use any information and data deemed reasonably useful and available for this purpose that may be at the distributors’ disposal and gathered through sources other than the provision of investment or ancillary services.” (ESMA Draft guidelines on MiFID II product governance requirements, ESMA/2016/1436)

- Enfasi sull’“attendibilità” delle informazioni raccolte (art. 54 c. 7, Reg. C(2016) 2398 Final di livello 2)
- Targeting del cliente ma anche momento educativo (Linciano, 2012)
- Necessaria informativa completa da parte del cliente (es. Art. 30 c.3 Reg. Eltif)
- Ripensare le attuali categorie (retail, professionale etc)?
 - Accredited investor con opt out?
 - Tema di prospetto?

Consulenza: modelli di servizio

- Prassi: evoluzione verso modularità del servizio di consulenza (base vs evoluta)
- MIFID 2, ulteriore evoluzione
 - Maggiore trasparenza sul servizio reso (pre e ongoing) e sui relativi costi
 - Maggiore flessibilità nell'articolare il modello distributivo in funzione del target di clientela:
 - consulenza «non indipendente»
 - consulenza indipendente: indipendenza del servizio non dell/dall'intermediario
 - entrambe (ma requisiti organizzativi ulteriori, art. 53 c. 3 lett c) Reg. L2 aprile 2016)

Consulenza: centralità della valutazione di adeguatezza

- Indicatore di valore aggiunto della consulenza (Art. 11 par. 2 lett. a) Direttiva L2, 7 aprile 2016) e quindi ok inducements
- Superamento ambiguità product governance?
 - Quanto l'adeguatezza in logica di portafoglio mi consente di deviare dal target market?
- Written statement of suitability (art. 25 c. 6 MIFID 2): «olografa dell'intermediario»
 - Aumenta il costo della consulenza?
 - Attenzione: personalizzazione vs standardizzazione

Competenza / Esperienza addetti

- Tema poco esplorato in dottrina, focus quasi esclusivo su lato domanda
- Normativa:
 - Art. 25 c. 1 MIFID 2: le persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela in materia di investimenti o informazioni su strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori per conto dell'impresa di investimento, siano in possesso delle **conoscenze e competenze** necessarie per adempiere gli obblighi imposti a loro carico dalla medesima Direttiva
 - «Guidelines for the assessment of knowledge and competence» (ESMA/2015/1886): Il personale dell'intermediario deve dimostrare di “aver acquisito una **qualifica** idonea e un'**esperienza** adeguata per ottemperare agli obblighi di cui agli articoli 24 e 25 della direttiva MiFID II allo scopo di prestare i servizi pertinenti”
- Formazione allineata agli obiettivi aziendali (pianificazione strategico commerciale dell'intermediario?)
- Documento di consultazione preliminare Consob (22/12/2016)
 - Per i consulenti finanziari già art. 105 reg intermediari

Mifid 2 in Italia

- Schema di d.lgs. di recepimento (trasmesso il 3 maggio 2017 al Parlamento. Termine: 12 giugno 2017)
- Offerta fuori sede: soggetti abilitati
- Organismo Unico di Vigilanza e Tenuta dell'Albo dei consulenti finanziari (OCF)

Offerta fuori sede: soggetti abilitati

- Ingresso nelle definizioni del TUF dell'agente collegato (art. 1 c. 1 lett. aa, schema d.lgs. di recepimento)
 - Art. 1 5-septies.2 (TUF). Per “agente collegato” si intende la **persona fisica o giuridica** che, sotto la piena e incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove servizi di investimento e/o servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti o servizi finanziari.
- Consulente fin. abilitato solo persona fisica (art. 1 c. 1 lett. aa, schema d.lgs. di recepimento)
 - Art. 1 5-septies.3 (TUF). Per “consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede” si intende la persona fisica iscritta nell'apposita sezione dell'albo previsto dall'articolo 31, comma 4, del presente decreto che, in qualità di agente collegato, esercita professionalmente l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario. »

Offerta fuori sede: soggetti abilitati

- Disciplina sostanzialmente invariata per «consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede»
- Esplicitazione delle attività esercitabili
- Bozza comma 1 e 2 dell'art. 31 TUF:
 - L'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto abilitato.
 - Il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede promuove e colloca i servizi d'investimento e/o i servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi d'investimento o prodotti finanziari, promuove e colloca prodotti finanziari, presta consulenza in materia di investimenti ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti prodotti o servizi finanziari.
 - Il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede può promuovere e collocare contratti relativi alla concessione di finanziamenti o alla prestazione di servizi di pagamento per conto del soggetto abilitato nell'interesse del quale esercita l'attività di offerta fuori sede

Offerta fuori sede: consulenza

Possono prestare la (sola) consulenza fuori sede anche i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria

Bozza nuovo art. 30-bis TUF:

- «1. I consulenti finanziari autonomi, iscritti nell'albo di cui all'art. 31, comma 4, possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dal domicilio eletto. Le società di consulenza finanziaria, iscritte nell'albo di cui all'articolo 31, comma 4, possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luogo diverso dalla sede legale mediante consulenti finanziari autonomi.»

OCF

- Legge di Stabilità per il 2016: cessazione dei poteri di vigilanza e sanzionatori della Consob e trasferimento dei medesimi poteri all'OCF
- Art. 2 c. 30 e 31 schema di d.lgs. di attuazione della MIFID 2 (bozza nuovo art. 31 TUF)
- Personalità giuridica, autonomia organizzativa, finanziaria e statutaria
- Poteri cautelari, ispettivi e sanzionatori
 - Decisioni appellabili in Corte d'Appello
- Delibera Consob su inizio operatività e Protocollo d'intesa Consob - OCF

Dati Relazione Annuale Consob 2017

In attesa dell'entrata a regime dell'OCF:

- Lieve aumento dei consulenti finanziari abilitati iscritti all'Albo e dei consulenti attivi
- Vigilanza risk based scaturisce (anche) da segnalazioni degli intermediari
 - Importanza delle procedure di controllo interne della rete (v. best practices Comunicazione Consob 0012130, febbraio 2016)
 - 311 segnalazioni, a fronte delle 377 del 2015 (dato in linea con gli anni precedenti)
- 85 procedimenti sanzionatori (a fronte degli 87 nel 2015). Fattispecie più ricorrenti (in linea con gli anni precedenti):
 - Acquisizione di somme/valori di pertinenza degli investitori
 - Comunicazione di informazioni non rispondenti al vero
 - Compimento di operazioni non autorizzate

Scenari

- Trovare soluzione di equilibrio tra il contenimento dei rischi (in chiave protettiva) e il loro stimolo, funzionale non solo al ritorno economico individuale ma all'innovazione finanziaria e da ultimo alla crescita delle economie
- Modello fiduciario relazione tra cliente e intermediario **VS** Allocazione del risparmio affidata a modelli di servizio (quasi) interamente automatizzati? Scelte strategiche industria
- “In the future the customer won't need to trust a person but a platform”?



Meet Your New Financial Adviser



Modelli di business nella prestazione del servizio di consulenza Evoluzione del mercato UK post RDR e prospettive di cambiamento per le Reti con MiFID II

Agenda

01

Impatti della RDR sul mercato UK

02

MiFID 2: Filosofia dell'impianto normativo ed evoluzione del modello di consulenza in Italia

03

Conclusioni



La RDR* ha definito nuove regole per la consulenza finanziaria anticipando molte delle novità introdotte dalla MiFID II

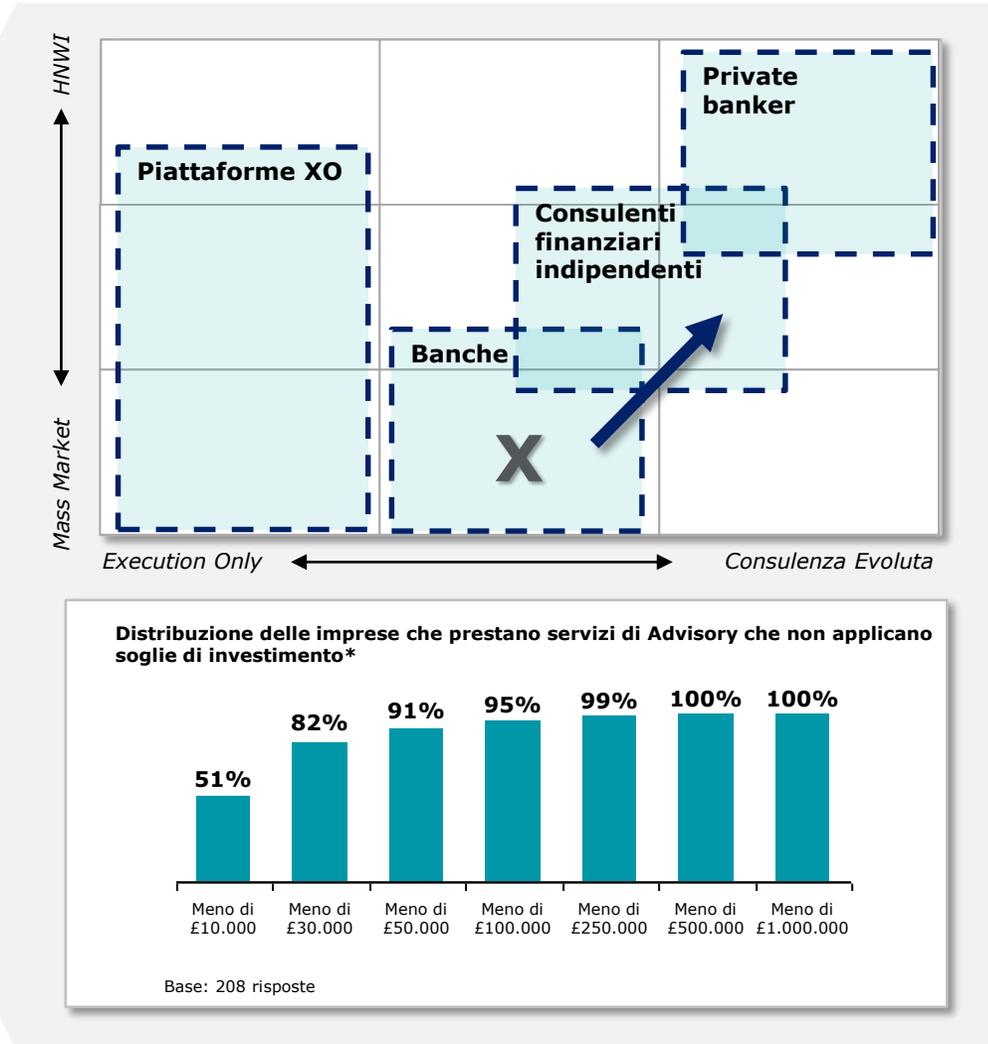
Obiettivi Retail Distribution Review

- » Creare un **mercato** degli **investimenti** più **efficiente** e sul quale gli investitori ripongono **fiducia**
- » Definire un **framework regolamentare** che **incentivi l'innovazione di prodotto e servizio** in risposta alle esigenze degli investitori
- » **Eliminare i conflitti di interessi**
- » Creare un mercato che **consente a più investitori di soddisfare bisogni e finalità di investimento**
- » Rafforzare **la sostenibilità a lungo termine del Settore**



(*) Retail Distribution Review

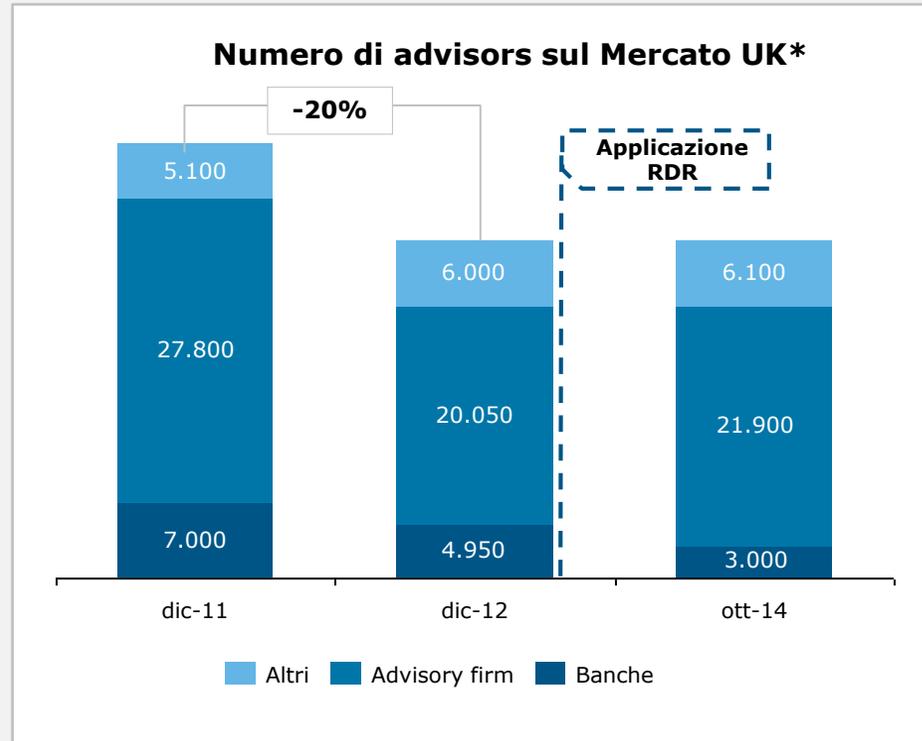
Riposizionamento del modello di business su clientela a maggior patrimonializzazione



- **Riposizionamento del business** da parte di alcuni intermediari (in particolare Banche Retail) **su patrimoni rilevanti** e bisogni di investimento più complessi
- Aumento della percentuale di imprese che applicano **soglie minime di patrimonio**
- **Impossibilità di accesso da parte dei consumatori Mass Market** in virtù del corrispettivo che sono disposti/in grado di pagare
- **Parte della domanda di consulenza** (su base occasionale/transazionale) **non soddisfatta**

* Source - FCA survey of firms providing financial advice (Aprile 2016)

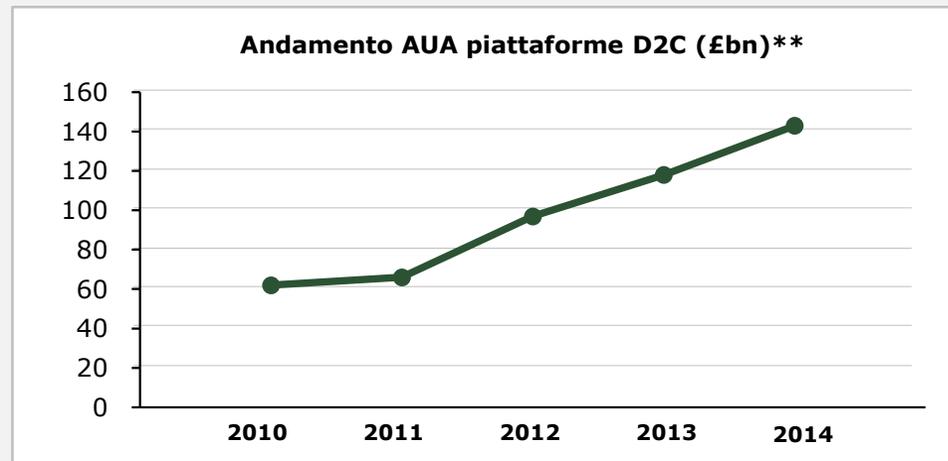
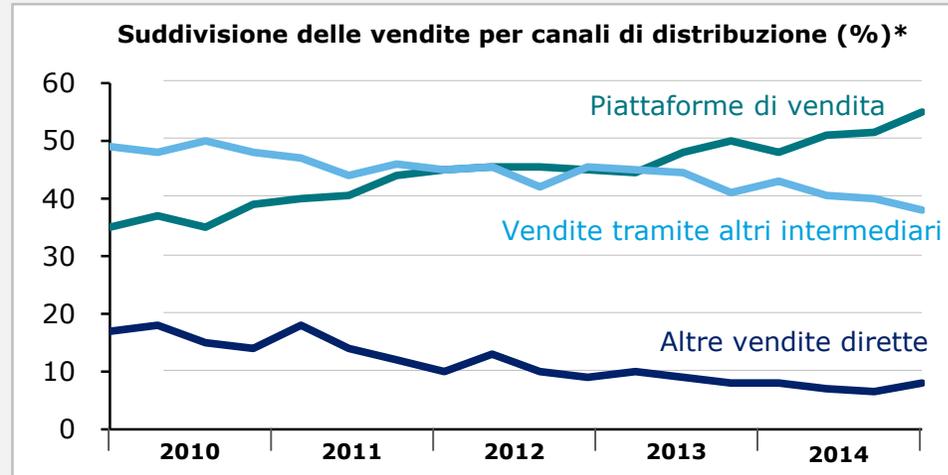
Il numero degli Advisor è diminuito di circa il 20%



- Forte **riduzione del numero dei consulenti finanziari (-20%)** pre-introduzione RDR anche a causa di:
 - uscita dal segmento di clientela Mass Market
 - nuovi requisiti di professionalità
 - *aging* degli advisors e innovazione tecnologica

* Source – Financial Advice Market Review Final report (Marzo 2016)

Diversi clienti hanno preferito avvalersi di piattaforme D2C (direct to consumer) ricorrendo a servizi esecutivi basic advice



- **Aumento del ricorso a piattaforme D2C** (gli attivi amministrati – AUA – sono cresciuti da £94.3 mld a £116.5 mld – circa il 24% – tra il 2012 e il 2013**)
- **Sviluppo soluzioni di Basic advice/guidance** per supportare i clienti nelle scelte di investimento
- **Disponibilità** per alcuni di questi consumatori **a pagare un servizio semplificato ad un costo accessibile**

* Source – Investment Management Association (IMA)

* Le vendite su piattaforme includono anche quelle Intermedie D2B

** Platform UK D2C Guide Market Overview and Consumer Research Update, July 2015

Modifica del product mix in logica di semplificazione e riduzione dei costi



Ricorso a classi istituzionali

I consulenti chiedono sempre più di poter accedere a **classi di prodotti istituzionali anche per la clientela retail**

Diminuzione polizze unit linked

E' **significativamente diminuita la vendita di prodotti vita con componente finanziaria**, le cui commissioni di ingresso raggiungono livelli molto alti

Prodotti a basso costo

Si è registrato un significativo **incremento della vendita di prodotti a basso costo, come i fondi a gestione passiva**

Prodotti no commision

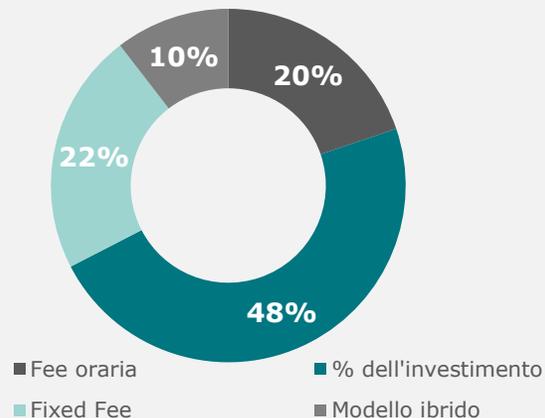
E' stato riscontrato un **incremento del 50% delle vendite di prodotti che non prevedono commissioni** (e.g. *Closed-End Investment Companies*)

- **Significativo decremento nella vendita di prodotti con elevate commissioni** (i prodotti venduti con fascia di commissioni più elevata erano il 60% nel 2012 e sono scesi al 20% nel 2014)
- **Non sempre i prodotti a più basso costo rispondono meglio alle esigenze** dei clienti

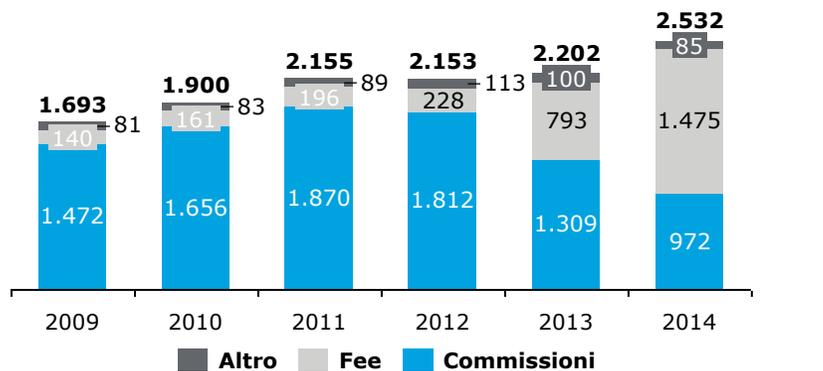
Sono cresciuti sia i ricavi che la profittabilità delle imprese che prestano consulenza



Modelli di pricing utilizzati*



Distribuzione dei ricavi consolidati (Retail Investments)**



- **Diffusione dello schema** basato su una **percentuale applicata all'investimento**
- Generale **accettazione** del **nuovo modello di pricing** proposto dagli Advisor sui **segmenti ad alta patrimonializzazione**
- **Crescita dei ricavi riconducibile** all'uscita dal mercato di imprese meno efficienti e ad **un generale aumento dell'efficienza operativa/redditività**

* Source - FCA Data bulletin (october 2016)

** Source - APFA The Financial Adviser Market edition 3.0

La RDR ha portato diversi effetti positivi sebbene abbia contribuito alla creazione dell'Advice GAP

Effetti Positivi

- + **Maggiore professionalizzazione:** la percentuale complessiva di consulenti con qualifica QCF4 è salita al 95%
- + **Risoluzione dei conflitti** di interesse impliciti nella struttura distributiva
- + **Accelerazione del processo innovazione e digitalizzazione**
- + **Stabilità nella profittabilità** delle imprese che sono rimaste sul mercato

Vs.

Effetti Collaterali

- **Diminuzione della *capacity* sull'offerta di Advice** ad un anno dall'entrata in vigore della RDR. Un numero significativo di persone non hanno accesso al servizio di Advisory per costi troppo elevati e bassa disponibilità a sostenere un costo

Lessons learned e trend evolutivi

Lessons learned

- » Un **servizio** professionale di **alta qualità** è costoso e può non essere accessibile al **consumatore medio**
- » La **tecnologia** e l'**industrializzazione** del servizio sono **leve** necessarie per abbassare il cost-to-serve
- » Il ruolo dell'**Advisor** è **centrale** nella relazione con i **clienti** più **esigenti**
- » Grosse **opportunità** per i **consulenti** più **qualificati** e con servizi all'**avanguardia**
- » La **disponibilità a pagare** è correlata positivamente con il livello di patrimonializzazione

Trend Evolutivi

- Segmento Mass Market presidiato da molti player tra cui Banche che fanno uso intenso della tecnologia con modelli di Basic Advice standardizzati ed automatizzati
- Servizi sempre più professionali sul segmento Affluent e Private
- Forte interesse dei Regulator a favorire lo sviluppo della tecnologia (modello Robo Advisor) e valutarne implicazioni su compliance alle norme

Agenda

01

Impatti della RDR sul mercato UK

02

MiFID 2: Filosofia dell'impianto normativo ed evoluzione del modello di consulenza in Italia

03

Conclusioni



MiFID II impone riflessioni strategiche in risposta ai requisiti che impattano direttamente il modello di business

Possibili impatti su **prodotti della casa** verso **prodotti di terzi**

Revisione **schemi retributivi ed incentivanti** dei consulenti finanziari



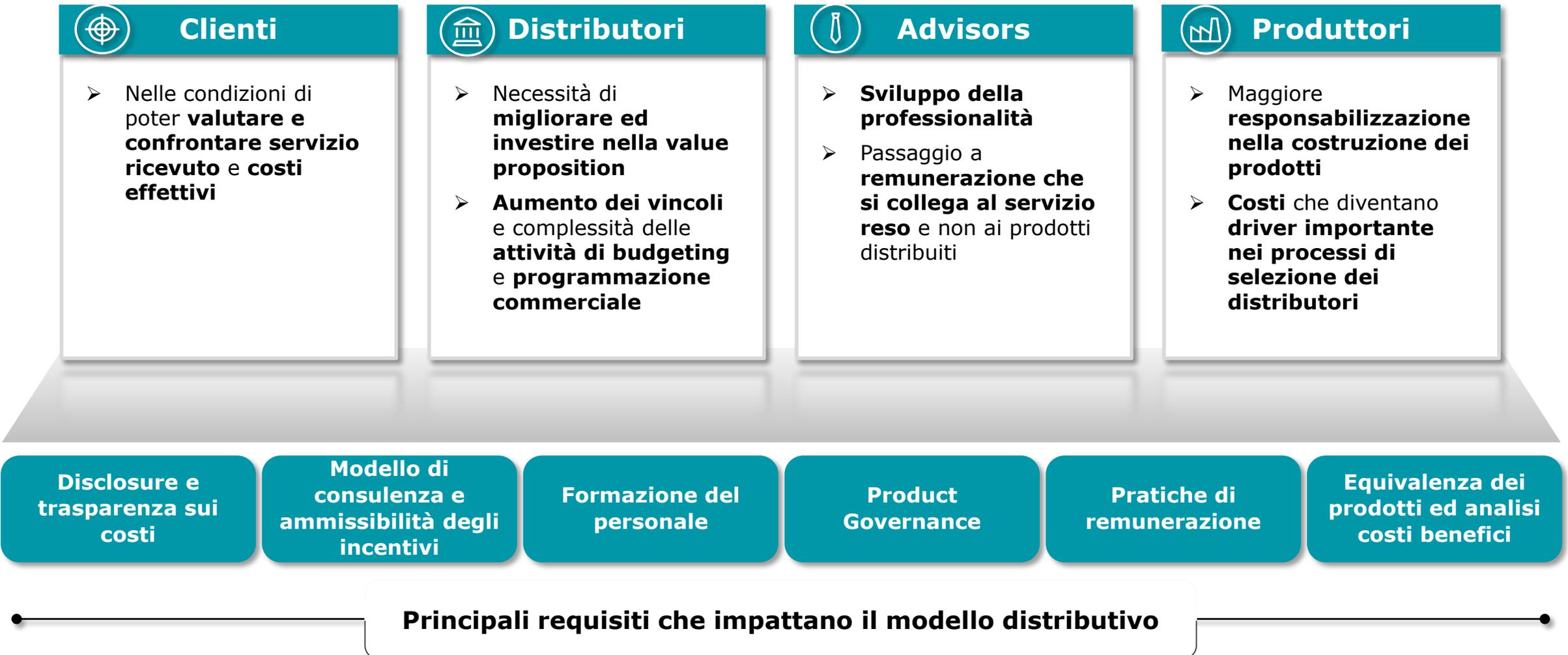
Aumento della **pressione competitiva sulla qualità del servizio di Consulenza** erogato ai clienti con potenziale impatto sui ricavi

Aumento dei vincoli e complessità delle attività di **budgeting e programmazione commerciale** (i.e. analisi e applicazione del target market)

Maggiore consapevolezza dei clienti rispetto a valore ricevuto e prezzo applicato

Aumento dei costi operativi legati ai nuovi processi di **formazione e assessment**

MiFID II impatta in modo trasversale su diversi attori e prepara il terreno per una evoluzione



Il modello delle Reti si caratterizza per un livello di servizio alto. Il sistema è già pronto e la compliance alla normativa MiFID II non è lontana

Il mercato ha già intrapreso un percorso evolutivo verso modelli di consulenza avanzata e in ottica di indipendenza sostanziale



Adozione estesa del servizio di consulenza che è sempre prestato in abbinamento al servizio di collocamento



Modello prevalente di remunerazione basato sugli incentivi con **sviluppo recente di modelli fee only "independent like"** sul segmento upper Affluent/Private



Value proposition già alta (sviluppo modelli di Consulenza avanzata che si affiancano a modelli base)



Investimenti importanti in piattaforme di supporto all'attività degli advisor (i.e. financial planning, portfolio risk analysis)



Allargamento della gamma in ottica di open architecture

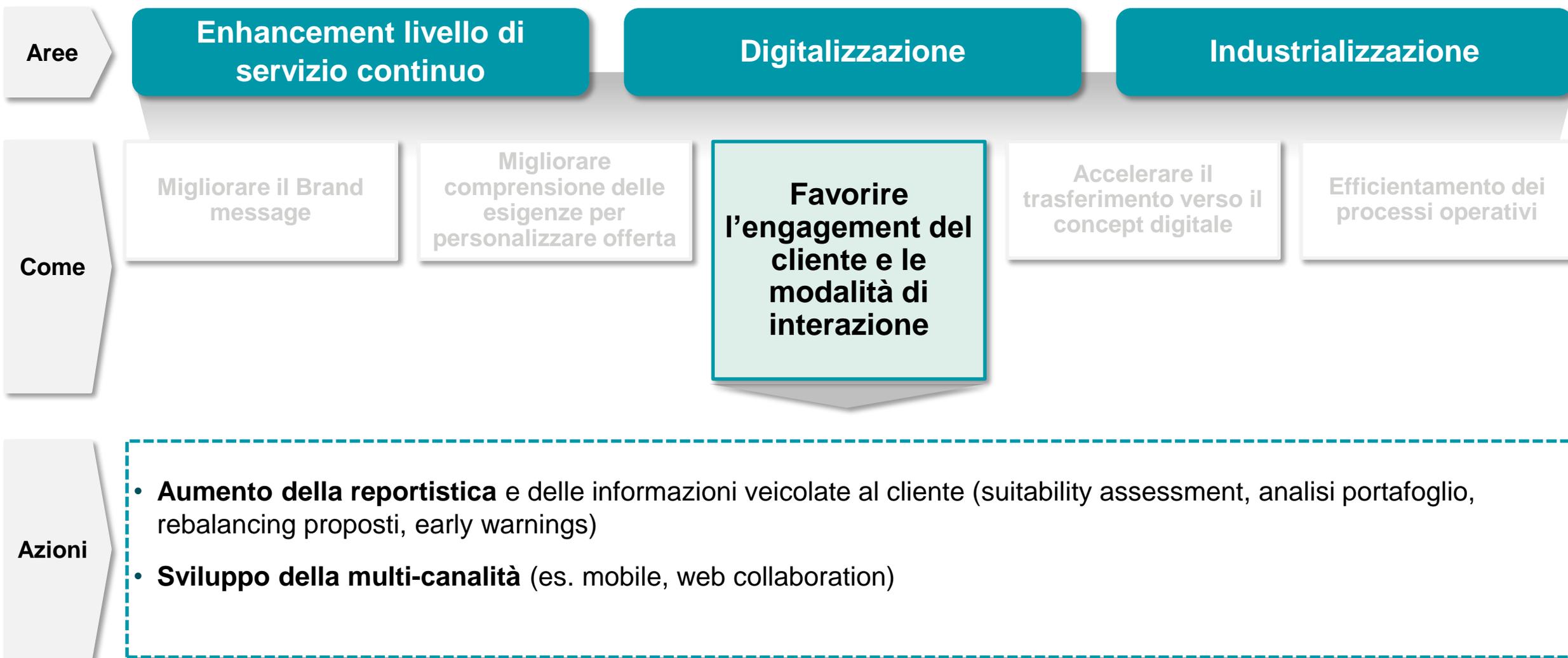
La trasparenza sui costi sarà il principale fattore di pressione sui margini. La vera sfida è rendere consapevole il cliente del valore erogato a fronte dei costi



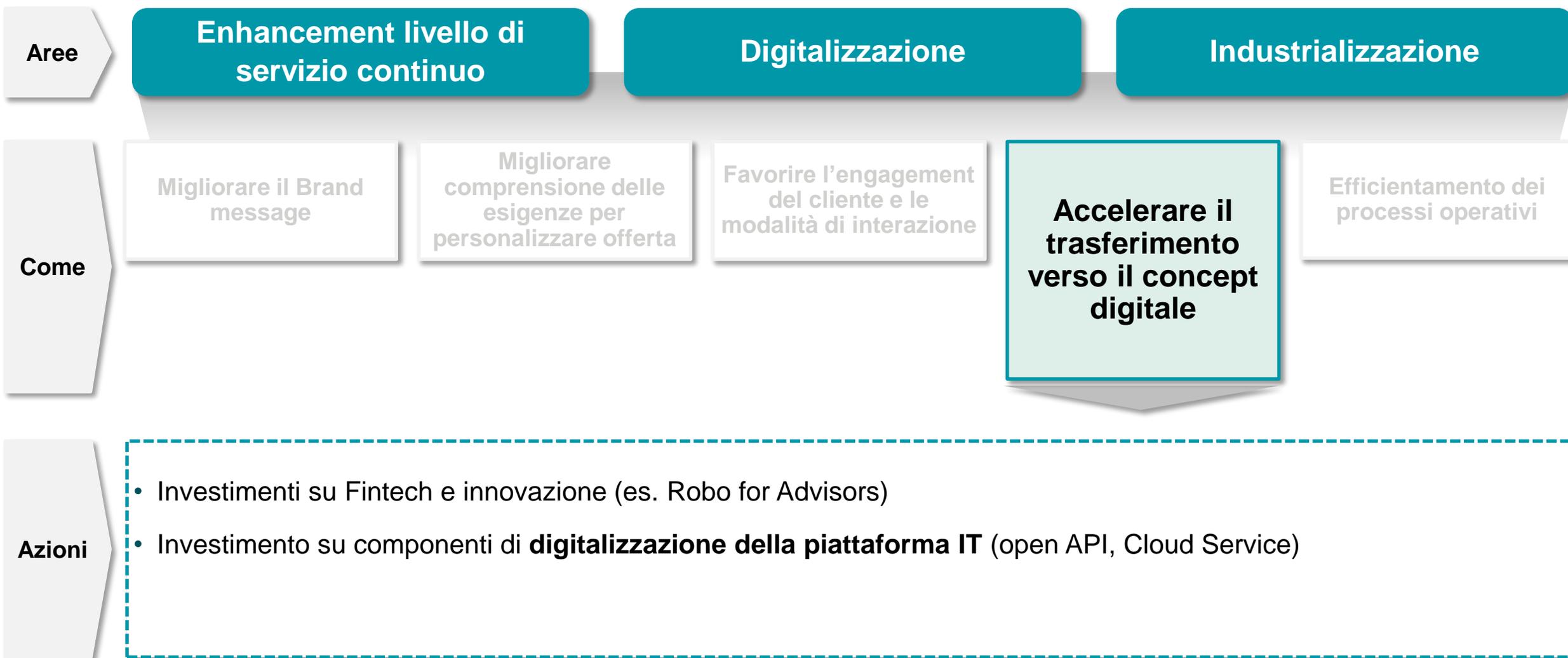
La trasparenza sui costi sarà il principale fattore di pressione sui margini. La vera sfida è rendere consapevole il cliente del valore erogato a fronte dei costi



La trasparenza sui costi sarà il principale fattore di pressione sui margini. La vera sfida è rendere consapevole il cliente del valore erogato a fronte dei costi



La trasparenza sui costi sarà il principale fattore di pressione sui margini. La vera sfida è rendere consapevole il cliente del valore erogato a fronte dei costi

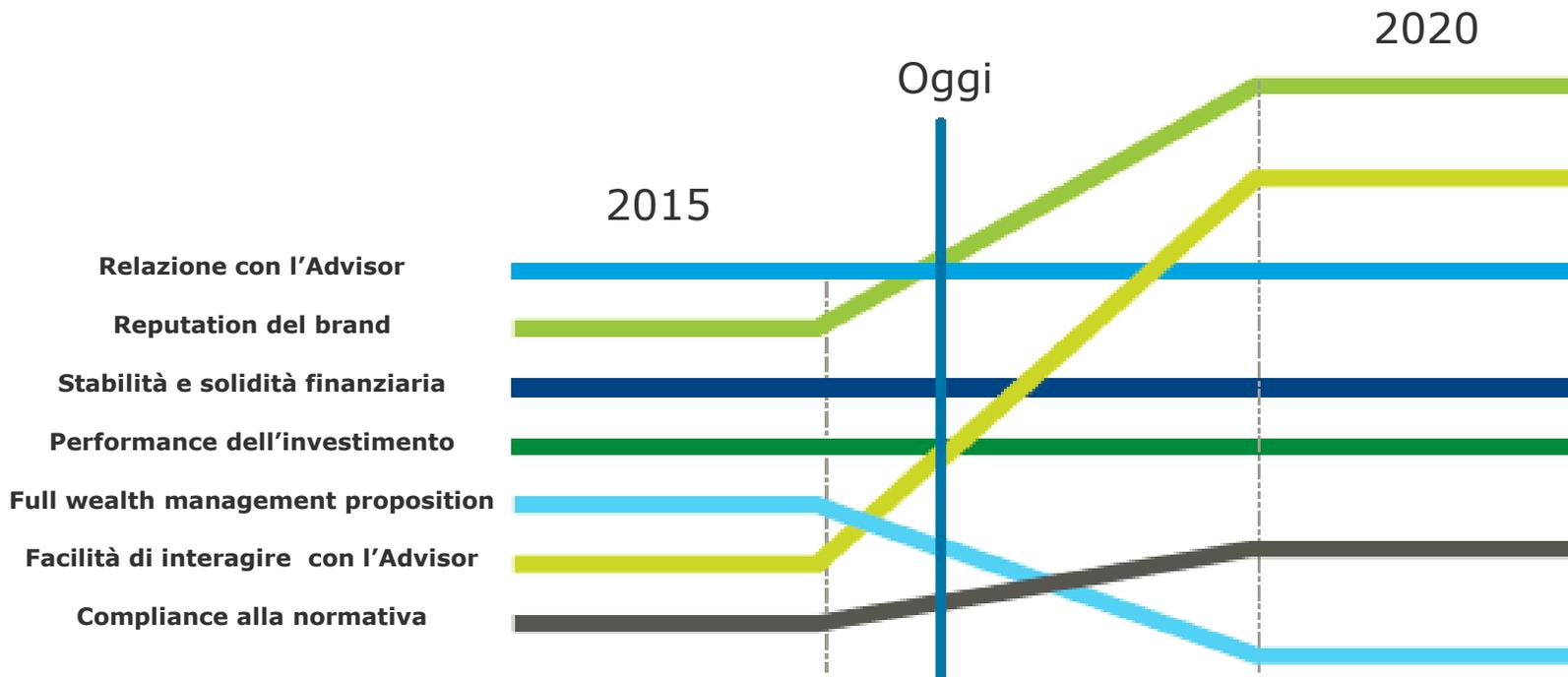


La trasparenza sui costi sarà il principale fattore di pressione sui margini. La vera sfida è rendere consapevole il cliente del valore erogato a fronte dei costi



Da una ricerca di Deloitte emerge che saranno le aspettative del cliente a guidare lo sviluppo del modello di business e della value proposition più che gli aspetti normativi

Criteria di decisione del cliente nella scelta dell'advisor*



- Gli **aspetti reputazionali** e la **facilità di interazione** con il proprio consulente assumono **importanza crescente** nella **scelta dell'Advisor** da parte del cliente

* Survey Deloitte & EFAMA – Wealth Management & Private Banking – Connecting with clients and reventing the value proposition

E' ragionevole attendersi una fase evolutiva rilevante prima di raggiungere il modello di business target

Posizionamento rispetto ad entrata in vigore

- **Salvaguardia del modello di remunerazione prevalente** (indiretta)
- **Investimenti in piattaforme e review dei modelli operativi** per incrementare qualità a fronte delle regole di legittimità degli incentivi
- **Adozione dello schema ibrido** da parte di alcuni principali players con **modelli di consulenza independent/ independent like** di tipo **fee only** che si affiancano ai modelli non indipendenti

Fase successiva di evoluzione dei modelli di offerta

- **Consolidamento nel mercato di modelli independent like** sui segmenti a **maggior patrimonializzazione**
- **Standardizzazione dei modelli di offerta** sul Mass Market verso una semplificazione della gamma e standardizzazione dei servizi prestati (approccio self direct con forti componenti di automazione)

Agenda

01

Impatti della RDR sul mercato UK

02

MiFID 2: Filosofia dell'impianto normativo ed evoluzione del modello di consulenza

03

Conclusioni



Le Reti partono da un posizione di vantaggio per affrontare l'evoluzione prospettica. Bisognerà convincere il cliente del valore erogato investendo in tecnologia e livello di servizio



Il **Modello Fee Only "independent like" / indipendente** nel medio termine si ritaglierà **spazio nel mercato**



Il **Branding Message** assume un ruolo fondamentale nel **riconoscimento** da parte del **cliente** del valore erogato



Se il cliente riconosce il valore è anche disponibile **a pagare il servizio**



I player che **investiranno** in **tecnologia** e **innovazione** trarranno vantaggio dal nuovo contesto normativo



La figura del **consulente finanziario** viene valorizzata come **elemento centrale** dei modelli "Professionali" non limitato agli investimenti finanziari



Sul mercato **Mass Market** vi sarà una forte spinta sulla **semplificazione dell'offerta** e sulla **standardizzazione dei servizi**

Grandi opportunità per chi è pronto ad affrontare grandi sfide



Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.