

CONVEGNO

Dal risparmio agli investimenti: contesto e condizioni per un servizio di consulenza sostenibile alle famiglie e di sostegno all'economia

MILANO, 8 OTTOBRE 2019

**Centro Congressi Fondazione Cariplo
Auditorium Giacomo Manzù**



Dipartimento
del Tesoro

Dal risparmio agli investimenti sostenibili: recenti evoluzioni del contesto normativo e di mercato

Milano, 8 ottobre 2019

Stefano Capiello - Dirigente Generale Sistema Bancario e
Finanziario - Ministero Economia e Finanze



AGENDA

- ✓ IL CRESCENTE RUOLO DEI MERCATI DEI CAPITALI: A SERVIZIO DEI RISPARMI E SOSTEGNO DELL'ECONOMIA REALE
- ✓ IL FATTORE «SOSTENIBILITA'» COME ELEMENTO DI COMPETITIVITA' PER L'INDUSTRIA FINANZIARIA E L'ECONOMIA REALE
- ✓ INFORMAZIONE, INNOVAZIONE TECNOLOGICA, FIDUCIA, EDUCAZIONE FINANZIARIA
- ✓ IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA SUI CONSULENTI

IL CAMBIAMENTO: L'AMPLIAMENTO DEI CANALI DI INVESTIMENTO IN EUROPA

- ✓ La crisi ha mostrato la debolezza dei sistemi finanziari «bancocentrici», tanto per l'economia reale quanto per le banche
- ✓ Un maggiore ruolo dei mercati finanziari:
 - rende più resiliente l'economia reale
 - offre a risparmiatori e investitori istituzionali una gamma più ampia di prodotti di investimento nell'economia reale, con diverse calibrazioni di rischio e rendimento (particolarmente importante in contesti di tassi bassi se non negativi)
 - rende più resilienti – specie in questo contesto di tassi – gli stessi sistemi bancari e assicurativi, in una relazione sinergica tra questi tre pilastri

LA CAPITAL MARKET UNION

- ✓ Obiettivo ultimo: espansione e integrazione del mercato unico europeo dei capitali e dei servizi finanziari

- ✓ Le principali direttrici seguite:
 - lo sviluppo della finanza sostenibile
 - le iniziative volte a ridurre i costi della quotazione sui mercati regolamentati e sui sistemi multilaterali di negoziazione
 - il particolare focus attribuito alle PMI
 - il sostegno ai fondi di lungo termine (ELTIF) e a sostegno del venture capital (EuVeCa)
 - le cartolarizzazioni semplici e trasparenti

- ✓ Troppo presto per tirare un bilancio dei risultati del piano di azione?

- ✓ Una nuova CMU? Quali novità dovremmo auspicare?

LE LEVE ADOTTATE PER LO SVILUPPO DEI CANALI DI FINANZIAMENTO DELLE PMI

- I Mini – bond: incentivi all'emissione e alla sottoscrizione.
- I PIR
- Il ruolo dell'AIM e del programma ELITE
- Recenti sviluppi in tema di Fondi ELTIF
- Le SPAC
- Gli sgravi fiscali per la consulenza alla quotazione
- Sviluppi futuri... *stay tuned*

LA TRANSIZIONE A UN'ECONOMIA «SOSTENIBILE»

✓ Dalla brown alla green economy. L'attenzione dei policy maker e della platea degli investitori rispetto agli aspetti della sostenibilità. L'approccio seguito dalla regolamentazione **europea basato sull'informazione**:

1) Identificare criteri comuni per distinguere correttamente cosa è sostenibile e cosa non lo è (NO GREENWASHING: il regolamento europeo sulla tassonomia in corso di negoziazione)

2) Imporre agli operatori del mercato finanziario, agli emittenti, e ai consulenti finanziari nuovi obblighi di disclosure con riferimento

a) alla gestione del rischio di sostenibilità relativo al fatto che i fattori ambientali e sociali possano incidere negativamente sul valore di un investimento finanziario;

b) agli eventuali impatti negativi delle scelte di investimento su fattori sociali e ambientali;

c) alle caratteristiche di sostenibilità di prodotti e servizi finanziari offerti

Regolamento disclosure; Direttiva Shareholders Rights II; Direttiva IORP 2; Direttiva sulla rendicontazione informazioni non finanziarie

(continua) IL FATTORE «SOSTENIBILITA'» COME ELEMENTO DI COMPETITIVITA'

3) Le modifiche al regolamento europeo sui benchmarks e la creazione di due indici che includano solo attività sostenibili:

- favorisce il finanziamento della transizione ad un'economia sostenibile;
- implica un minore costo del capitale di debito e di rischio per le imprese/gli emittenti che soddisferanno i suddetti requisiti sostanziali e di disclosure

INFORMAZIONE, INNOVAZIONE DIGITALE, FIDUCIA

- ✓ Volume sempre crescente di informazione prodotta e disponibile, insieme con le opportunità aperte dall'Intelligenza Artificiale, apre opportunità e rischi inediti per la consulenza
- ✓ L'importanza del rapporto fiduciario e il tempo come fattore chiave nella costruzione della fiducia
- ✓ Il Comitato Fintech e il Comitato Educazione Finanziaria presso il MEF

IL NUOVO ASSETTO DI VIGILANZA SUI CONSULENTI

- ✓ **MIFID II** (attuata con d. lgs. N. 129/2017): importanti novità in materia di consulenza negli investimenti.
- ✓ **Sistema di vigilanza a due livelli:** OCF (primo livello) e Consob (secondo livello)

INTESA  SANPAOLO

Le sfide di politica economica

Gregorio De Felice

[@gregdefelice](https://twitter.com/gregdefelice)

Direzione Studi e Ricerche

Milano, 8 ottobre 2019

1 Il quadro macroeconomico internazionale

2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine

4 I focus per i prossimi mesi

■ Guerra dei dazi:

1. Un **accordo commerciale** tra Stati Uniti e Cina resta lontano, anche se le trattative sono riprese.
2. Il rischio di un rialzo dei dazi USA su **importazioni di auto e componenti** è stato cancellato nel caso del Giappone, ma non in quello dell'UE.

■ Aumento della tensione nel Golfo Persico (Iran).

■ Aumento delle imposte indirette in **Giappone** da ottobre.

■ **Brexit**: l'approssimarsi della scadenza del 31 ottobre è nuovamente associata a incertezza sull'esito (nuova proroga? uscita senza accordo? Accordo con backstop prima versione?). Livello di preparazione migliore, ma non tale da evitare conseguenze di breve termine negative.

Le previsioni al 2021

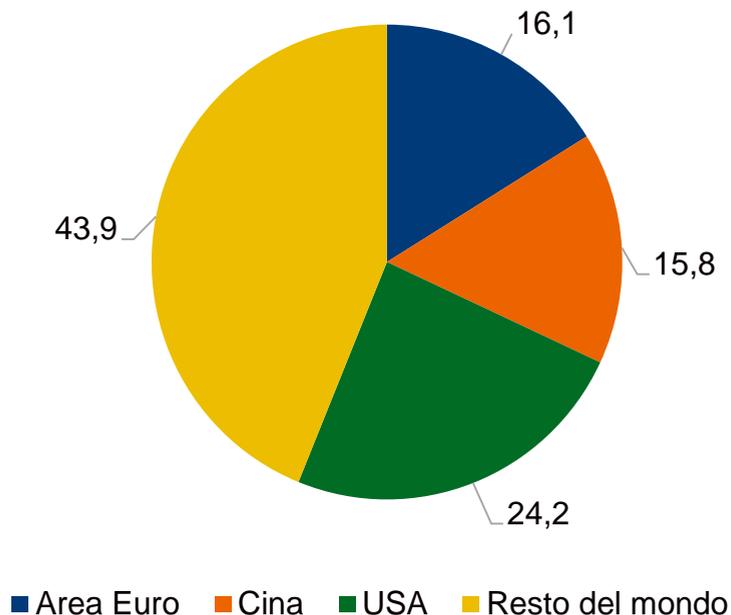
Le previsioni di crescita del PIL

	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Stati Uniti	2.4	2.9	2.3	1.8	1.7
Area Euro	2.6	1.9	1.0	0.9	1.4
Germania	2.8	1.5	0.5	0.5	1.3
Francia	2.4	1.7	1.3	1.2	1.5
Italia	1.8	0.7	0.0	0.3	0.5
Spagna	3.0	2.6	2.2	1.7	1.4
OPEC	0.1	0.4	-1.3	1.5	2.6
Europa orientale	3.2	3.4	2.6	2.6	2.4
Turchia	7.3	2.6	-1.5	2.0	2.5
Russia	1.5	2.3	1.5	2.0	1.9
America Latina	1.0	0.6	0.3	1.9	2.6
Brasile	1.1	1.1	1.0	2.2	2.2
Giappone	1.9	0.8	0.8	0.2	0.9
Cina	6.8	6.6	6.2	5.9	5.7
India	6.6	7.4	5.8	6.8	6.9
Mondo	3.7	3.6	2.6	2.7	2.8

Stabilizzazione della crescita mondiale nel 2020 e nel 2021 dopo il rallentamento di quest'anno.

Nuovi equilibri mondiali

PIL mondiale per aree geografiche



- **Cina** terzo blocco al mondo per PIL nominale, primo a parità di potere di acquisto.
- **La reazione americana:** Trump ha scardinato multilateralismo e cooperazione globale sul fronte del commercio.
- **Il contesto delle tradizionali alleanze politiche è strutturalmente mutato.**

Cina potenza economica

La Cina conquista quote di mercato anche nei settori a più elevata tecnologia, nelle TLC, nelle piattaforme di vendita, nei servizi ai cittadini.

Maggiori Società nel Mondo (Forbes)

Posizione	Società	Paese	Valore di mercato
#1	Industrial and Commercial Bank of China	Cina	\$311 B
#2	China Construction Bank	Cina	\$261.2 B
#3	JPMorgan Chase	USA	\$387.7 B
#4	Berkshire Hathaway	USA	\$491.9 B
#5	Agricultural Bank of China	Cina	\$184.1 B
#6	Bank of America	USA	\$313.5 B
#7	Wells Fargo	USA	\$265.3 B
#8	Apple	USA	\$926.9 B
#9	Bank of China	Cina	\$158.6 B
#10	Ping An Insurance Group	Cina	\$181.4 B

Fonte: Classifica Forbes Global 2000 – The world Largest Public Companies, November 2018

Maggiori Società Internet nel mondo (WEF)

Posizione	Società	Paese	Valore di mercato
#1	Apple	USA	\$915 B
#2	Amazon	USA	\$828 B
#3	Alphabet	USA	\$781 B
#4	Microsoft	USA	\$771 B
#5	Facebook	USA	\$556 B
#6	Alibaba	Cina	\$484 B
#7	Tencent	Cina	\$477 B
#8	Netflix	USA	\$173 B
#9	Ant Financial*	Cina	\$150 B
#10	Salesforce	USA	\$102 B

* Società controllata dal Gruppo Alibaba.

Fonte: WEF da Kleiner Perkins 2018 internet trends report

La guerra commerciale

Commercio mondiale in contrazione

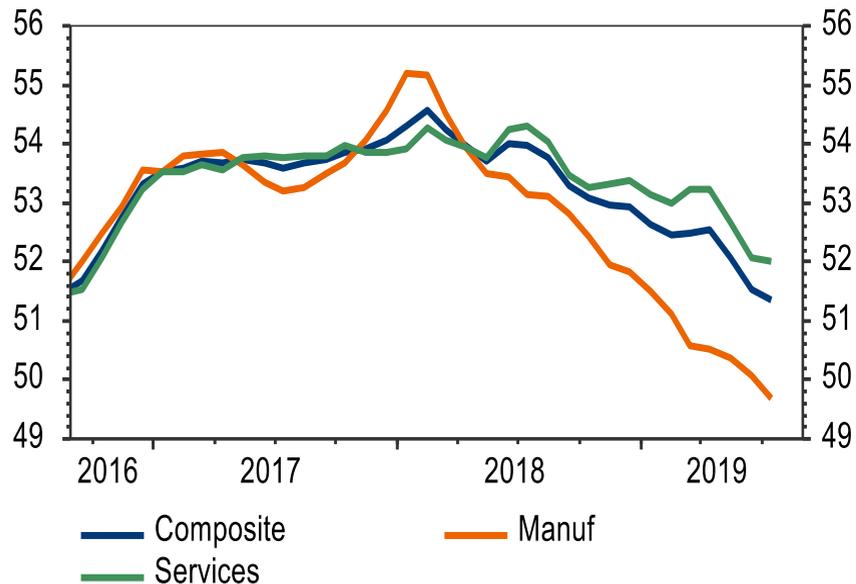


Fonte: IHS Markit

- **Difficile un'inversione di tendenza nel breve, ma un accordo ci sarà.**
- La Cina potrebbe ritardare un accordo a dopo le elezioni del 2020, nella speranza di avere un interlocutore diverso
- L'intesa preliminare USA-Giappone è tuttavia un passo avanti

Il manifatturiero debole rallenta la crescita complessiva⁷

Indici PMI globali:
manifatturiero e servizi



- Commercio mondiale in rallentamento.
- Riconversione produttiva in Germania.
- Investimenti bloccati dall'incertezza.

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

1 Il quadro macroeconomico internazionale

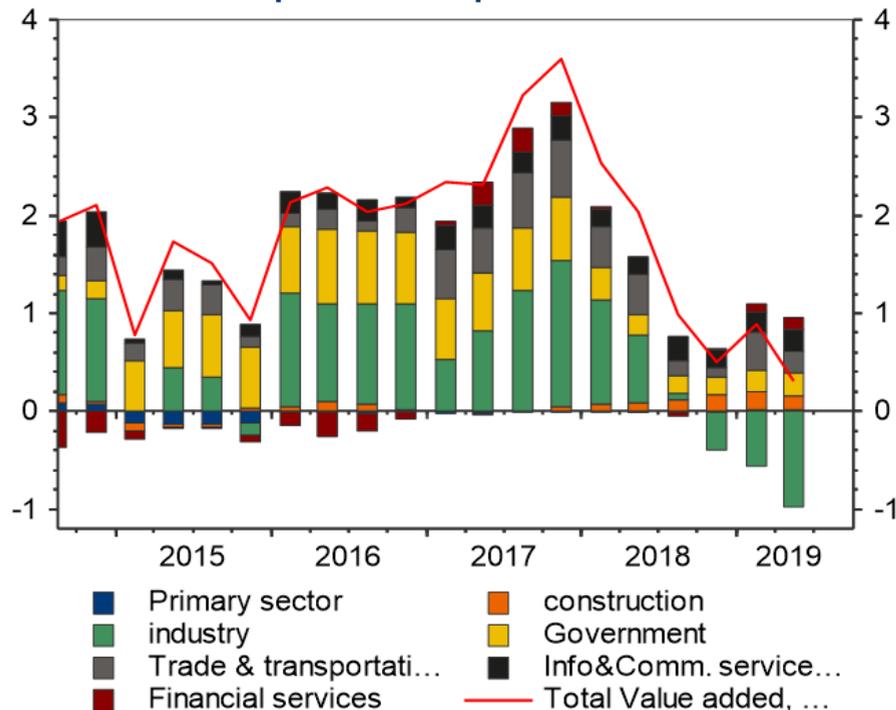
2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine

4 I focus per i prossimi mesi

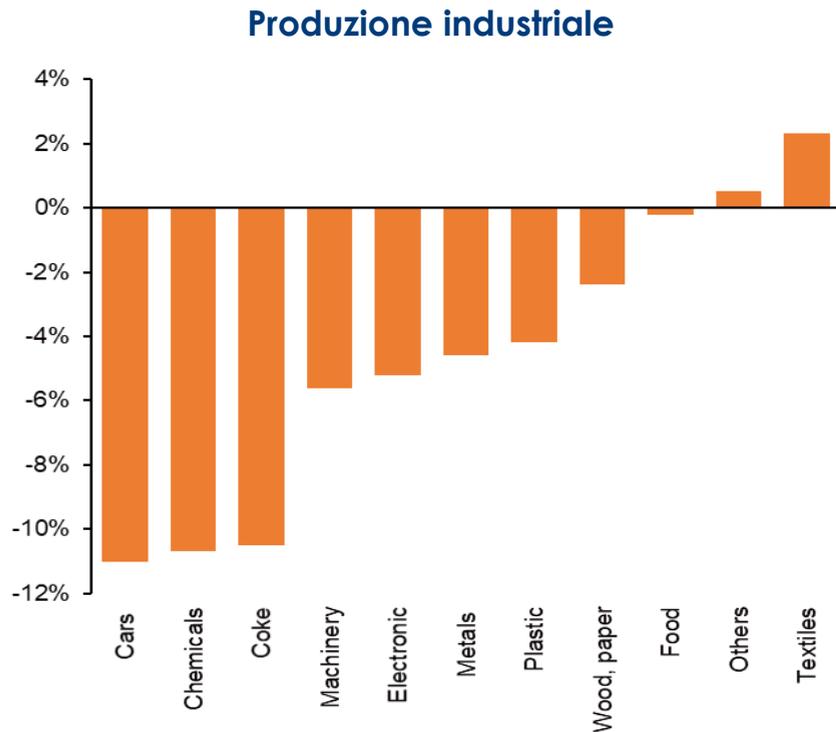
Germania in affanno ...

La produzione per settore



La crescita di costruzioni e terziario non basta a compensare il calo del valore aggiunto nel manifatturiero, ma ci sono margini per uno stimolo di politica economica.

... con alcune pesanti crisi settoriali

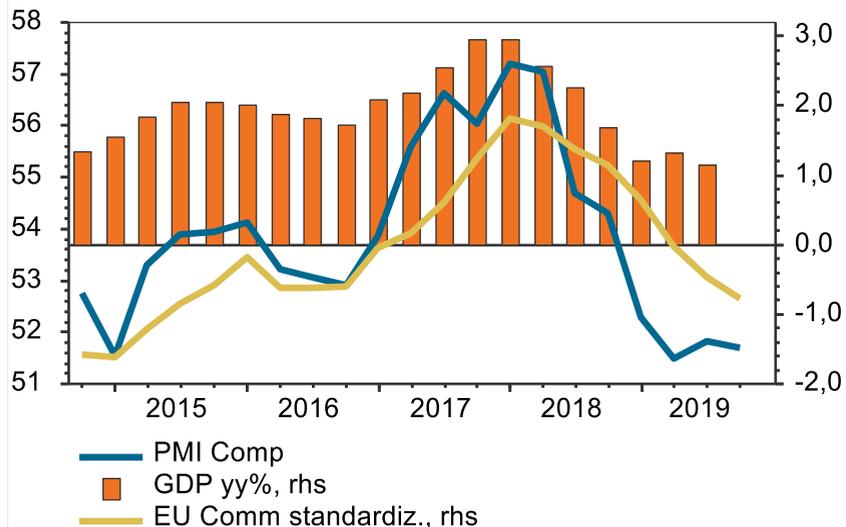


- Il calo nel manifatturiero è diffuso, ma guidato da **auto** e **chimica**.
- In alcuni casi, i cambiamenti strutturali segnalano ristrutturazioni che alla lunga potrebbero risultare vincenti (settore auto).

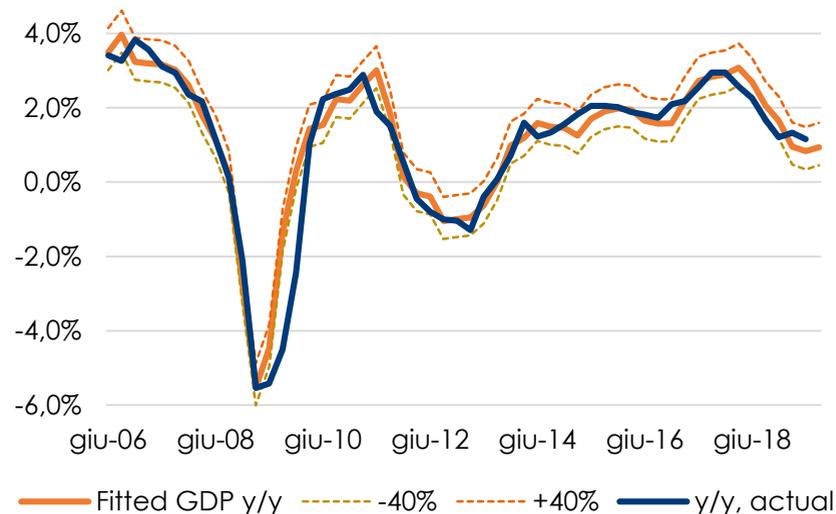
Variazioni % a/a al luglio 2019. Fonte: Statistisches Bundesamt

Area euro: solo qualche segnale di stabilizzazione

Il secondo trimestre è stato debole.
Segnali di stabilizzazione dai PMI



PMI di luglio/agosto coerenti con una crescita t/t di 0,0-0,2% e una tendenziale a 0,9-1,1% nel 2019T3

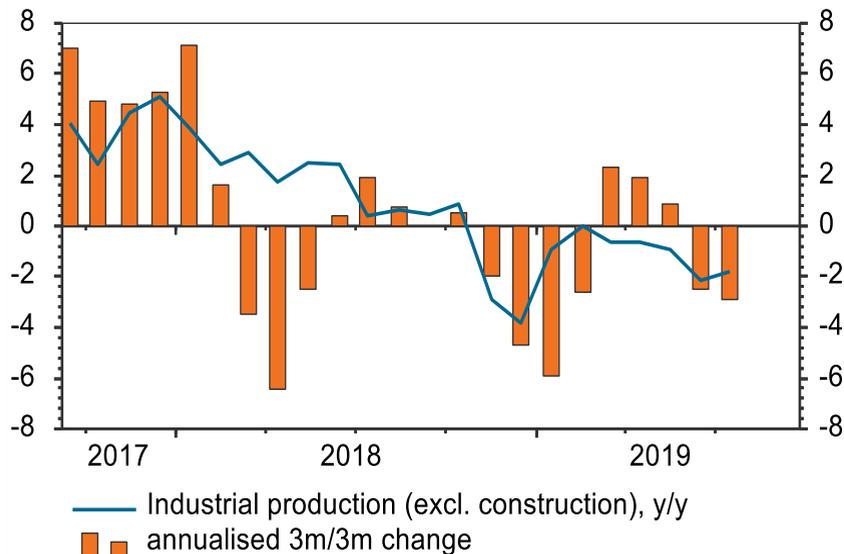


Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting e Intesa Sanpaolo

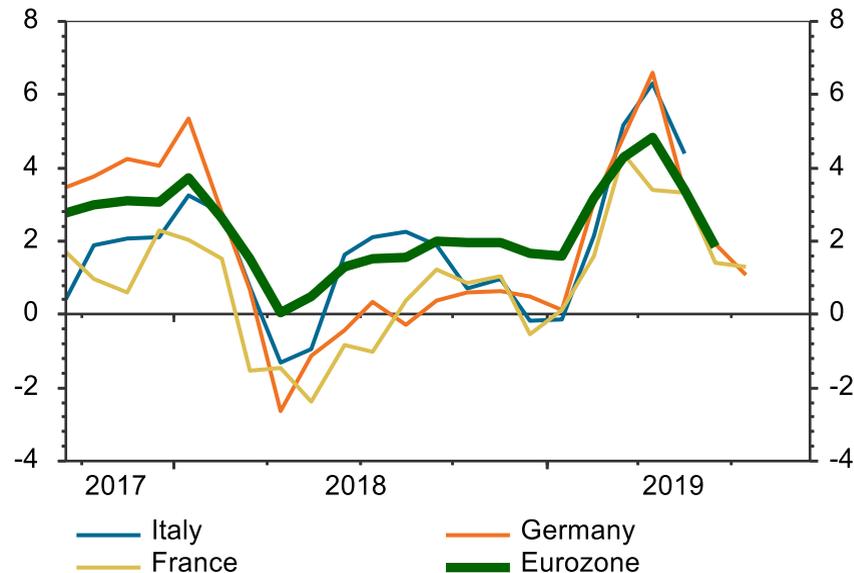
Fonte: stime Intesa Sanpaolo. Modello basato sui PMI

Produzione industriale ancora debole; costruzioni e servizi compensano, per ora

La produzione manifatturiera è debole anche nel 3° trimestre



Frena l'attività di costruzione dopo il boom invernale, come previsto. Prospettive buone

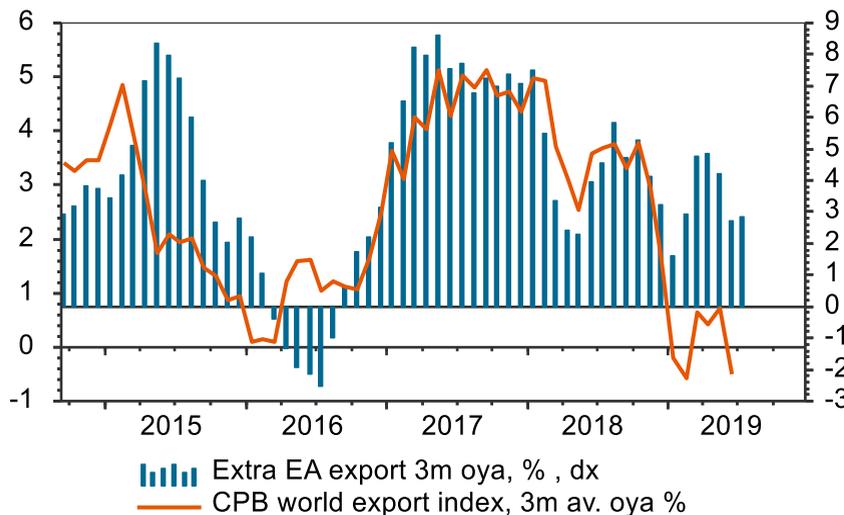


Fonte: Thomson Reuters-Datstream Charting e Intesa Sanpaolo

Fonte: Eurostat e uffici nazionali di statistica

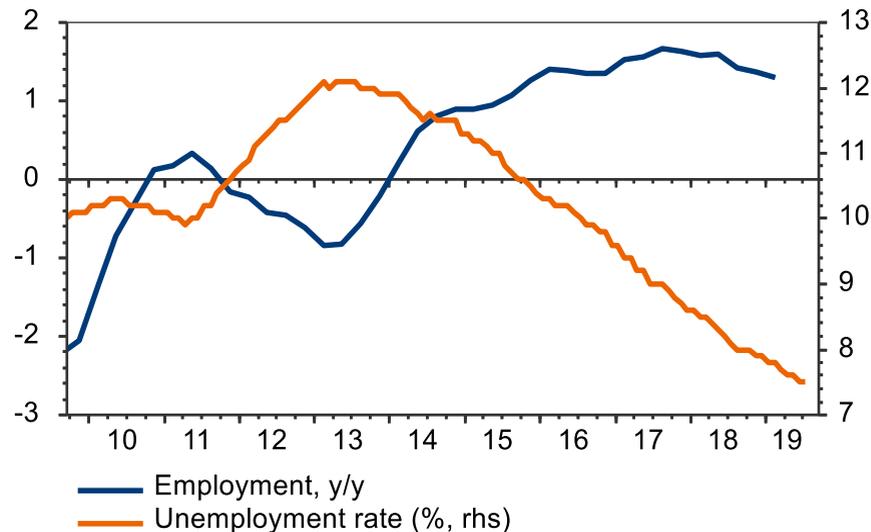
L'occupazione in crescita sostiene i consumi. Export in ripresa, ma di portata incerta

L'export si è ripreso, ed è più dinamico della media globale, ma il quadro è incerto



Fonte: Refinitiv Datastream Charting e CPB World Trade Monitor

Crescita dell'occupazione robusta, disoccupazione ancora in netto calo



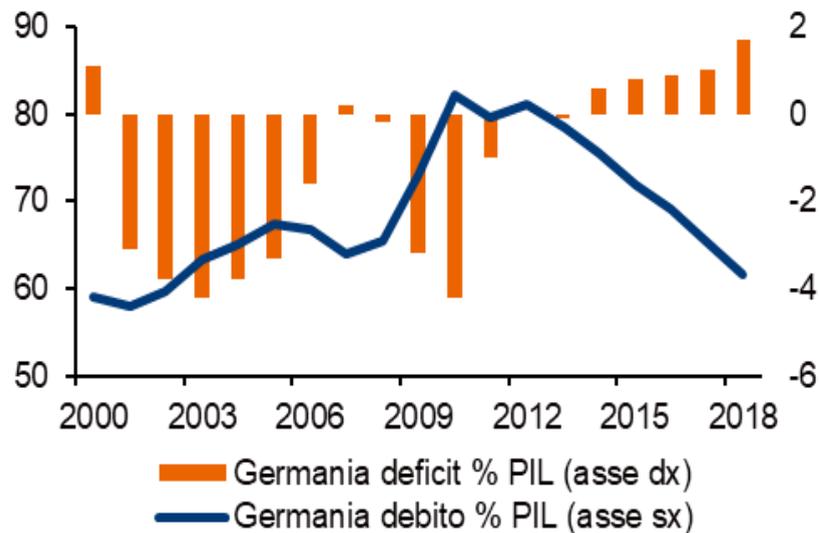
Fonte: Eurostat

BCE: sprint di fine mandato

- Già dispiegato tutto l'arsenale di politica monetaria, malgrado un rischio di recessione giudicato basso e l'assenza di rischi di deflazione. Opposizione minoritaria.
 - **Taglio del depo rate a -0,50%**, con introduzione di esenzione da tasso negativo delle riserve in eccesso fino a 6x la ROB.
 - **Easing bias rafforzato** (fino a convergenza anche dell'inflazione di fondo).
 - Ripresa da novembre degli **acquisti netti APP** (20 miliardi mensili), e fino «a poco prima che inizierà ad alzare i tassi di riferimento».
 - **Reinvestimento delle scadenze** di capitale APP fino a dopo il primo rialzo dei tassi.
 - Eliminazione dello spread di 10pb rispetto al tasso di riferimento sulle operazioni TLTRO III.
- **Prospettive:**
 - Aspettative di nuova limatura dei tassi possono concretizzarsi in assenza di un rimbalzo ciclico a inizio 2020.
 - Il programma di acquisti potrebbe estendersi anche al 2021 sulla base delle previsioni BCE attuali.

Spazio per le politiche fiscali

Deficit e debito pubblici in Germania



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

- **La Germania può agire con politiche di bilancio anti-cicliche.**
- Negli Stati Uniti il 2020 è un anno elettorale ed è improbabile una significativa restrizione di bilancio.

1 Il quadro macroeconomico internazionale

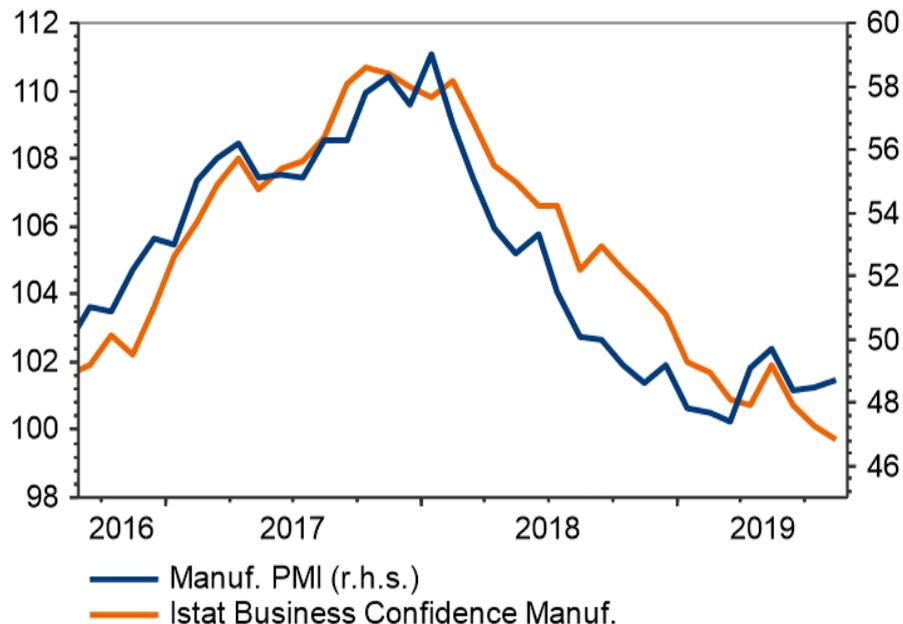
2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine

4 I focus per i prossimi mesi

Italia: meno rischi ma manca la crescita

Le indagini congiunturali restano deboli



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

- **Bene lo spread, banche più solide. Ora bisogna crescere.**
- Conti pubblici: i risparmi del 2019, il calo dello spread e un'Europa più benevola migliorano il quadro e le prospettive.
- Crescita nulla da metà 2018, produzione industriale in calo. A politiche costanti solo una lieve riaccelerazione nel 2020.

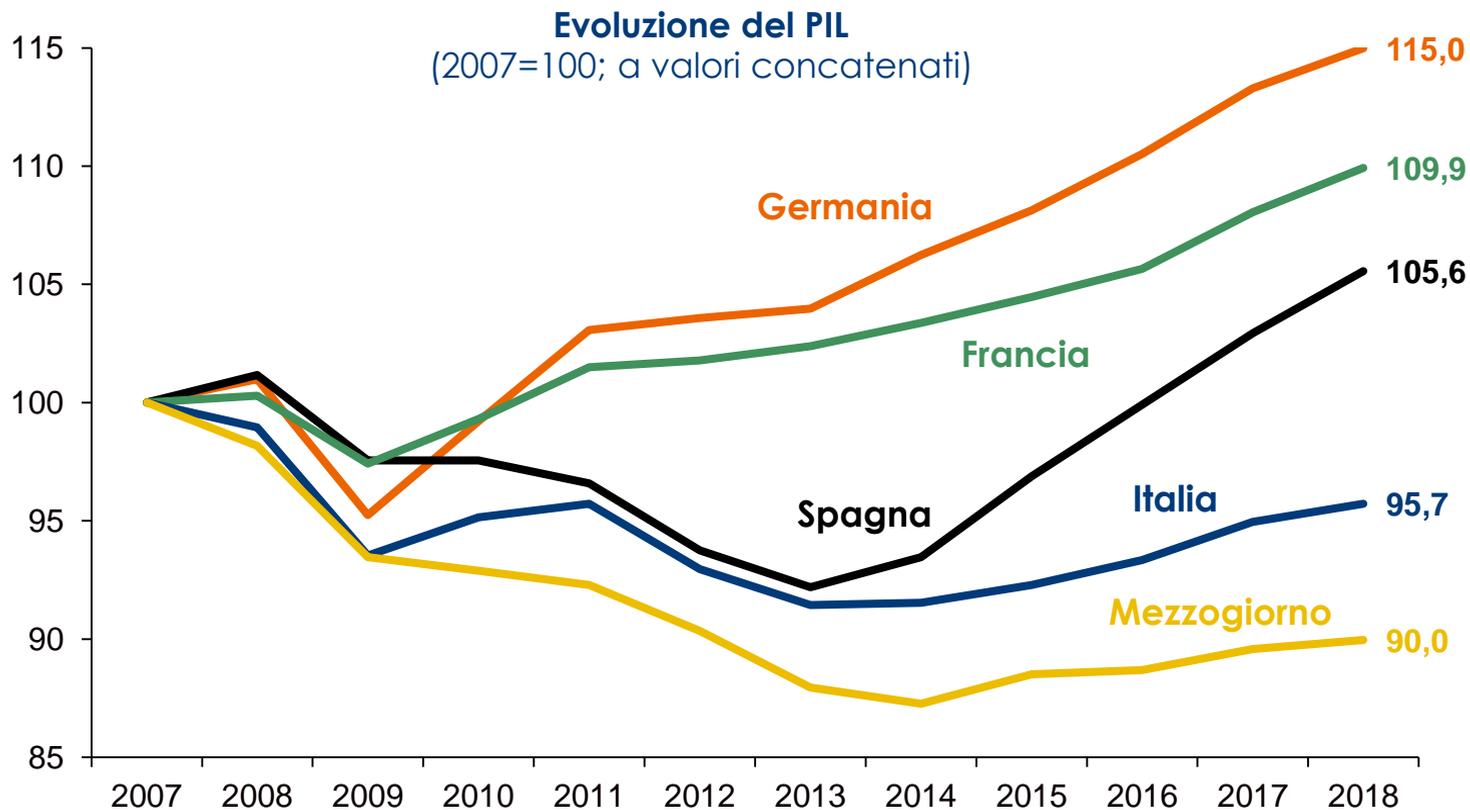
Gli indici anticipatori ancora non segnalano una svolta



Fonte: Thomson Reuters-Datastream, Istat

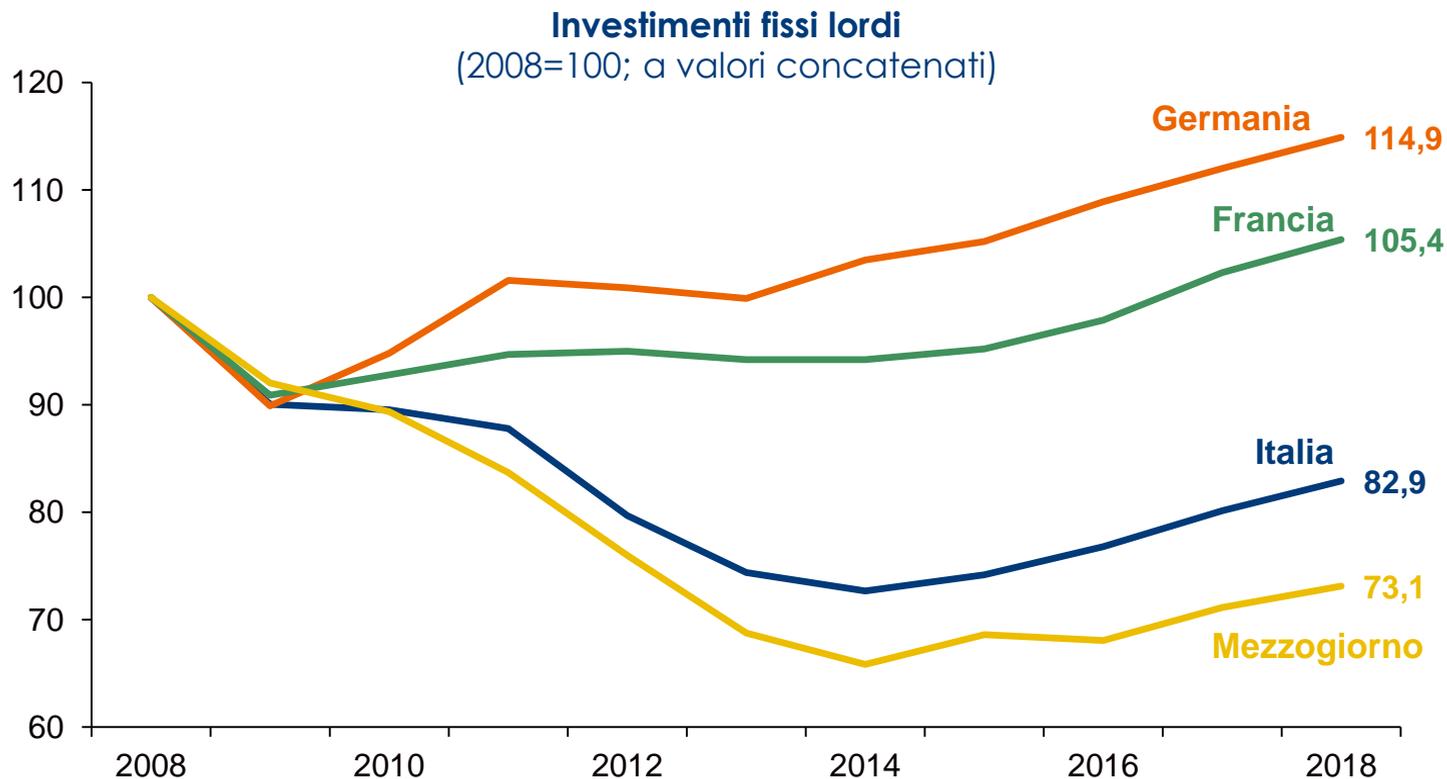
- Le indagini non mostrano ancora una chiara inversione di tendenza.
- Il livello soprattutto degli indici di fiducia delle imprese manifatturiere non è ancora coerente con un punto di svolta in senso espansivo per l'attività economica.

Accumuliamo un gap di crescita ...



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Eurostat e Prometeia

... e di investimenti



Italia: -60mld - Germania: +79mld - Spread investimenti = 139mld

1 Il quadro macroeconomico internazionale

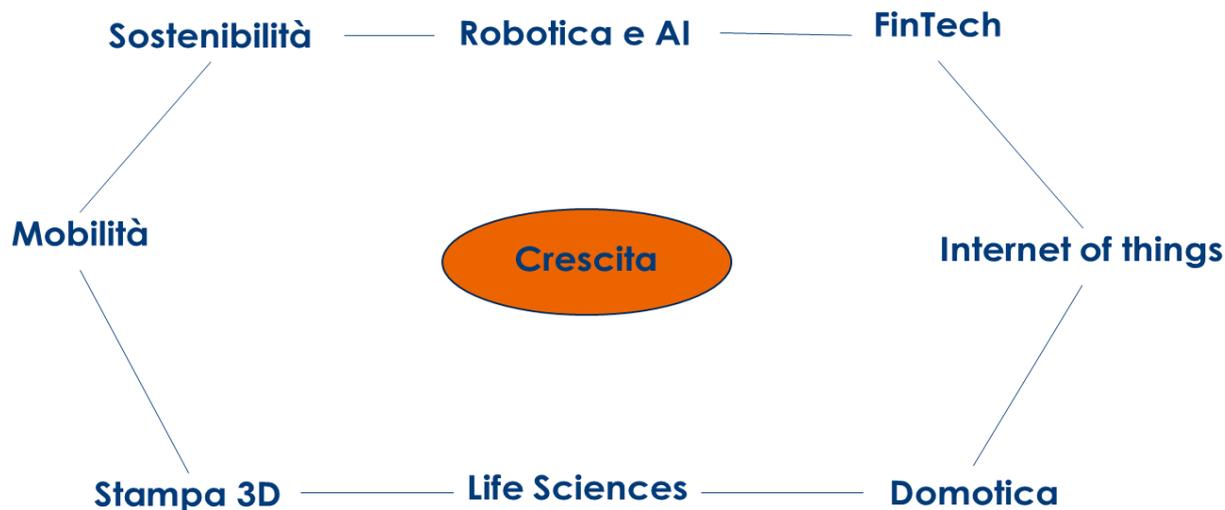
2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine

4 I focus per i prossimi mesi

La crescita del futuro

- **Occorrono investimenti selettivi e disruptive.**
- Ampi potenziali di crescita da innovazione, sviluppo e applicazione delle tecnologie per il miglioramento della qualità della vita.



ESG: la sfida degli anni '20

- **I temi ambientali, sociali e di governance sono già un nuovo paradigma.**
- La sensibilità ambientale sta influenzando industrie, comportamenti e indirizzi politici. Sarà il focus principale della nuova Commissione UE.
- Corporate America sempre più attenta alle tematiche sociali.



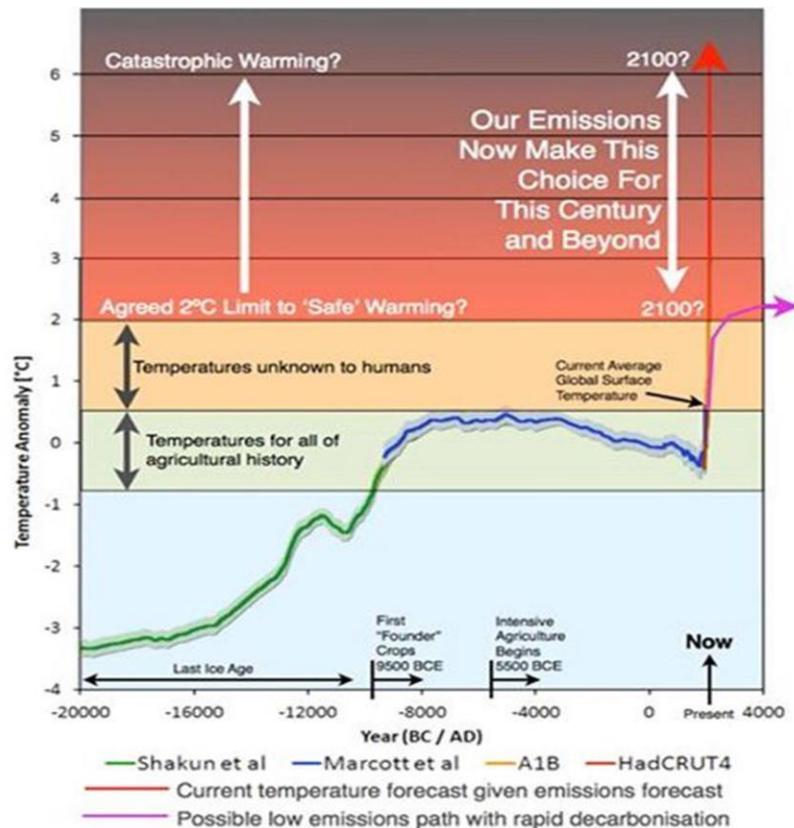
I limiti alla crescita

Un consumo di risorse lineare o esponenziale è insostenibile

Business as usual is not an option...

...ma è possibile combinare innovazione e crescita sostenibile

Anomalie della temperatura e rischi



Gli effetti per economia e finanza

- **Cambiamenti nelle preferenze, selettività negli investimenti.**
- Cruciale la presa di coscienza, anche politica, che modifica le preferenze di consumatori e investitori.
- Il ruolo del credito e del risparmio gestito.



Bond: prevale il segno meno

- Il risk free negativo crea un *bias* verso l'azionario, con il rischio di allontanamento dai fondamentali.
- Il 69% dei titoli di Stato europei e la metà dei corporate bonds IG ha rendimenti negativi.
- D'altro canto, con un quadro di politiche fiscali più espansive, i rendimenti a medio-lungo termine potrebbero salire.

In Europa tassi in maggioranza negativi

anni	Scadenza									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Svizzera	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Giappone	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Germania	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Olanda	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Finlandia	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Austria	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Belgio	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Francia	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Svezia	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Spagna	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Italia	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
UK	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
US	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■



Fonte: Bloomberg

L'industria del risparmio

- Il contesto economico, regolamentare e competitivo resta sfidante.
- **Nothing to hide, nowhere to hide and nothing at risk.**

Gli Asset Under Management in trilioni USD

Products	2004	2007	2012	2020 (estimated)
Global AuM	37.3	59.4	63.9	101.7
of which mutual funds	16.1	25.4	27.0	41.2
<i>of which active investments</i>	15.1	23.3	23.6	30.8
<i>of which passive investments</i>	1.0	2.0	3.4	10.5
of which mandates	18.7	28.8	30.4	47.5
<i>of which active investments</i>	17.6	26.5	26.6	35.3
<i>of which passive investments</i>	1.2	2.3	3.9	12.2
of which alternatives	2.5	5.3	6.4	13.0

Source: PwC analysis. Past data based on Hedge Fund Research, ICI, Preqin, Towers Watson and The City UK.

Note: Differences in sums are due to rounding. Mandates exclude alternatives.

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

A cura di:

Gregorio De Felice, Chief Economist, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo

**Dal risparmio agli investimenti: contesto e condizioni
per un servizio di consulenza sostenibile alle famiglie
e di sostegno all'economia**

Relazione conclusiva

Paolo Molesini

Milano, 8 ottobre 2019

Dal risparmio agli investimenti: contesto e condizioni per un servizio di consulenza sostenibile alle famiglie e di sostegno all'economia

Tre profili:

1. il modello di business delle imprese che prestano la consulenza agli investimenti, quale modello in sé “sostenibile”;
2. l’impegno delle imprese di consulenza agli investimenti di fronte ai nuovi impatti sociali e tecnologici;
3. il ruolo che queste imprese possono e devono esercitare nel convertire i risparmi dei clienti in investimenti, anche ESG.

1. Il modello di business delle imprese che prestano la consulenza agli investimenti, quale modello in sé “sostenibile”

Quasi preliminarmente, il concetto di sostenibilità può, fra le varie accezioni, identificarsi in un *processo che può essere mantenuto ad un certo livello nel tempo*.

In questa prospettiva le imprese che prestano il servizio di consulenza hanno sviluppato un modello di *business* sostenibile, a diretto contatto con gli investitori, di cui colgono i bisogni attraverso investimenti adeguati, nella prospettiva di un’allocazione ottimale nel tempo dell’intero patrimonio.

Questo modello di *business* ruota da sempre intorno ai seguenti capisaldi:

- riserva di attività;
- obbligo per i soggetti abilitati di avvalersi di consulenti persone fisiche dotate di onorabilità, conoscenza, competenza e indipendenza, iscritte in un albo pubblico e sottoposte a vigilanza pubblicistica;
- obbligo per i consulenti di svolgere l'attività esclusivamente per un conto di un solo soggetto abilitato che risponde in solido per i danni da essi arrecati anche se dipendenti da reato.

Anche quando l'attività veniva inquadrata normativamente nel modello del *door to door selling*, già conteneva il germe della consulenza (c.d. "microconsulenza").

Da sempre fulcro del modello di *business* delle imprese che prestano il servizio di consulenza è il solido rapporto di fiducia che il consulente instaura con il cliente.

Tramite questo modello le imprese di consulenza agli investimenti intercettano la liquidità in eccesso e la convogliano verso gli investimenti sani del Paese.

-
- Negli ultimi 10 anni più dei $\frac{3}{4}$ delle risorse finanziarie nette raccolte dalle imprese aderenti ad Assoreti sono state investite in prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito.
 - La parte di portafoglio degli investitori assistiti dai consulenti delle Associate che rimane composta da liquidità rappresenta oggi solo il 15% delle attività complessive, contro il 33% della liquidità presente nella totalità delle attività finanziarie delle famiglie italiane.
 - Gli strumenti finanziari amministrati costituiscono il 14% del patrimonio totale, mentre la maggior parte del portafoglio dei clienti delle nostre imprese è posizionato sulla componente gestita il cui peso si attesta al 71%.
 - La quota maggiore della componente gestita, ossia il 60%, è investita in prodotti a contenuto assicurativo / previdenziale ed in quote di fondi comuni di investimento (contro il 36% investito in tali prodotti dalla totalità delle famiglie italiane), mentre la restante quota dell'11% è posizionata in gestioni patrimoniali individuali.

-
- Le società che si identificano nell'Assoreti si avvalgono di circa 25.000 consulenti finanziari, agenti e dipendenti, abilitati all'offerta fuori sede, attraverso i quali curano complessivamente il risparmio di 4,4 milioni di clienti (3,7 milioni nel 2009), per un ammontare complessivo di masse pari a 584 miliardi di euro (230 miliardi nel 2009).
 - La rappresentatività del sistema delle imprese associate all'Assoreti sulla ricchezza finanziaria delle famiglie italiane è stimabile al 13,4%, risultando più che raddoppiata rispetto a quanto rilevato a fine 2009, e sale al 16,9% escludendo dal computo la componente di liquidità (depositi).
 - Nell'ambito del risparmio gestito le imprese di consulenza agli investimenti ricoprono un quarto del mercato totale (24,6% con una crescita di 8 punti percentuali rispetto al 2009) ed un terzo del mercato degli OICR aperti (32,3% con una crescita di 3,5 punti percentuali rispetto al 2009).
 - È una tendenza in costante crescita: il trend va mantenuto alla luce dei nuovi impatti e delle innovazioni anche tecnologiche che percorrono il settore.

2. L'impegno delle imprese di consulenza agli investimenti di fronte ai nuovi impatti sociali e tecnologici

Veniamo ora al concetto di sostenibilità quale principio guida dello sviluppo sostenibile: vi è una forte sensibilità rinnovata e focalizzata.

Interventi principali:

Settembre 2015: Agenda ONU 2030 per lo sviluppo sostenibile

Dicembre 2015: Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici

Marzo 2018: Piano d'azione per la finanza sostenibile della Commissione Europea. Il legislatore ha adottato una serie di proposte normative destinate ad incidere trasversalmente su MiFID II, IDD, *Solvency II*, UCITS e AIFMD.

Settembre 2019: adesione del sistema bancario italiano ai Principi ONU per un'attività bancaria responsabile:

- adozione di pratiche sostenibili verso i clienti e gli *stakeholders*;
- definizione di una *governance* efficace;
- creazione di un sistema di monitoraggio e di rendicontazione dei risultati conseguiti.

In questo scenario l'impegno delle imprese di consulenza agli investimenti si muove lungo alcune **direttrici**:

- ❖ *Comprensione del grado di sostenibilità delle politiche distributive orientate verso il socialmente responsabile e corretta valutazione delle tematiche ESG e del loro impatto su ogni livello del processo produttivo.*

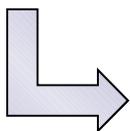
A livello associativo, intanto, la nuova versione del Codice di comportamento vuole esaltare la traduzione delle istanze etiche in comportamenti quotidiani nelle diverse fasi dell'impresa e nei diversi contesti aziendali, recependo al suo interno i valori ESG come nuova forma di espressione del generale principio di correttezza e buona fede al quale sono improntati i rapporti delle nostre Associate fra loro e con i principali interlocutori, clienti e consulenti finanziari, con l'impegno ad applicare quei valori nei diversi contesti rilevanti.

- ❖ *Inclusione dei fattori ESG nello scenario di una consulenza in continua evoluzione, nella duplice direzione del miglioramento della qualità del servizio e dell'estensione del suo orizzonte oltre lo stretto ambito degli investimenti in strumenti finanziari.*

Occorre sviluppare competenze nuove ad ogni livello, all'interno del *board*, nel *management* e fra i consulenti finanziari.

Negli USA il modello di *business* dei consulenti finanziari sta evolvendo rapidamente verso una **consulenza olistica** che guardi all'intero spettro dei bisogni di allocazione del patrimonio finanziario e non: è questo un fenomeno che si sta sviluppando anche da noi.

L'ampliamento dell'oggetto della consulenza ai fattori ESG richiede capacità nuove di valutazione e competenze specialistiche poliedriche.



Forme di **collaborazione in team fra più consulenti finanziari** per fornire apporti professionali nei diversi segmenti del mercato finanziario globale e negli investimenti in genere.

-
- ❖ *Sviluppo della tecnologia per l'adozione di piattaforme interattive e di supporto dei processi di gestione e contenimento dei rischi.*

La raccomandazione di prodotti ESG richiede analisi attente che servono a preservare la fiducia dei clienti, a stimolare l'adozione di scelte di investimento virtuose ed a metterli in guardia dalle insidie di facili suggestioni non sempre veritiere.

Secondo alcune prime *survey* sono soprattutto i *millennials*, insieme alle donne ed agli investitori *private*, a guidare la classifica degli investitori attivi in tema ESG.

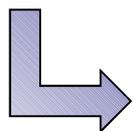
La digitalizzazione dei contenuti valorizza la connessione intuitiva con i clienti e minimizza i costi operativi, pur generando nuovi rischi che devono essere prevenuti con investimenti dedicati nella *cybersicurezza*.

Si aprono nuove frontiere nell'aggiornamento professionale dei consulenti.

3. Il ruolo delle imprese di consulenza agli investimenti nel processo di conversione del risparmio in investimento, anche “sostenibile”

La consulenza si esprime in **raccomandazioni personalizzate** rivolte agli investitori *retail* e professionali.

Il **consulente** esercita, così, un **ruolo di indirizzo** che, spalmato sulla massa di tutti i propri clienti, può incidere, stimolandola, sulla crescita delle imprese che perseguono politiche socialmente ed economicamente sostenibili.



Le valutazioni ESG dei vari attori e le raccomandazioni del consulente si proiettano oltre la loro sfera soggettiva, investendo i portafogli dei risparmiatori con un effetto moltiplicatore fortemente esponenziale.

L'impresa di consulenza agli investimenti può così giungere a realizzare, al fianco del fine imprenditoriale del profitto, indirettamente, anche altre finalità di interesse pubblico generale.

La contemplazione dei fattori ESG nella **definizione del *target market*** del prodotto, la rilevazione delle preferenze ESG della clientela e l'inclusione di tali preferenze nel processo di **valutazione dell'adeguatezza** del prodotto e del portafoglio sono elementi che devono sempre temperarsi con l'interesse del cliente.

La **profonda conoscenza** che l'intermediario ha dei clienti, grazie anche all'affiancamento del consulente finanziario, assicura che gli investimenti ESG siano innanzitutto adeguati per i clienti stessi, senza implicare né l'assunzione di rischi non coerenti con il loro profilo finanziario né la riduzione non preventivata dei margini di rendimento.

Nell'attuale congiuntura socio-economica la legislazione sui mercati e sui servizi finanziari si sta muovendo anche allo scopo dichiarato di favorire la ripresa dell'economia.

Attraverso le nostre imprese l'investimento nei FIA e in generale nelle forme finanziarie studiate per agevolare l'afflusso del risparmio a determinate categorie di imprese, il tessuto economico italiano, viene veicolato tramite un servizio personalizzato e consulenziale.

Le imprese di consulenza agli investimenti realizzano allora una felice funzione di sintesi nel sistema, coniugando gli obiettivi macroeconomici con l'esigenza di protezione degli investitori dal rischio di compiere operazioni inconsapevoli e inadeguate.

Il consulente finanziario si pone sempre più come **educatore** del cliente, interpretandone le esigenze, consigliandolo nel modo migliore possibile, prevenendo scelte avventate che potrebbero essere frutto di errori di prospettiva.

La conversione del risparmio in investimento è dunque assistita, curata, adeguata.

È evidente la delicatezza del ruolo che i vari attori della catena rivestono, dall'emittente al consulente finale passando per tutti i selezionatori: occorre professionalità, competenza, esperienza che non si improvvisa. A tutti i livelli è fondamentale non tradire la fiducia.

L'impegno e le responsabilità sono complessivi, da chi produce a chi seleziona a chi raccomanda. L'Assoreti è pronta a collaborare con chi condivide gli stessi obiettivi, chiari e indefettibili. È fondamentale garantire queste tutele e riteniamo che il nostro sistema possa svolgere un ruolo centrale.

La “sostenibilità” di questo processo richiede anche una normativa “sostenibile”.

- ❖ *Maggiore flessibilità delle regole che sovrintendono alla prestazione del servizio di consulenza, specialmente quando questo sia basato su criteri oggettivi di diversificazione degli investimenti, predefiniti e concordati con il cliente in vista dell’allocazione ottimale del portafoglio considerato nel suo complesso (ad esempio, la consulenza con approccio di portafoglio potrebbe essere affrancata maggiormente dagli esiti talvolta confliggenti delle valutazioni di target market anche negativo effettuate dal produttore con riferimento a prodotti considerati isolatamente dal portafoglio).*
- ❖ *Superamento dell’attuale dicotomia fra clienti professionali e clienti non professionali, prevedendo anche per questi ultimi una suddivisione in più classi alle quali possano farsi corrispondere modalità diverse di applicazione delle regole di condotta, più coerenti con le effettive esigenze di protezione di ciascuna classe in considerazione del tipo di consulenza prestata e del grado di complessità dei prodotti raccomandati.*

In conclusione

L'adesione al Codice di Comportamento costituisce un'ulteriore garanzia di affidabilità delle nostre imprese. I nuovi principi si ispirano alla mutata gerarchia dei valori, di *governance* e di rischio, sensibile alle istanze di una crescita sostenibile ed alle mutate forme della consulenza, sempre più globale e attenta alle esigenze del cliente.

L'effettività delle regole etiche del Codice è assicurata dalla presenza di un rigoroso apparato sanzionatorio.

È questa un'industria dai fondamentali sani, che cresce sostenendo le famiglie e le imprese nelle loro scelte di investimento e, al contempo, contribuisce alla crescita sostenibile del sistema Paese.