

LA CONSULENZA FINANZIARIA

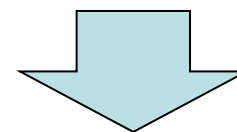
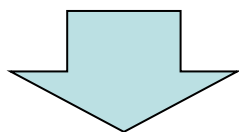
Il perimetro della consulenza: fabbisogno e processi di erogazione

Prof. Marco Oriani



I primordi della consulenza finanziaria

In principio... era la consulenza finanziaria



Seconda metà
anni '80

Basata sulle «solite»
esigenze della clientela

- Collocamento dei primi fondi comuni di investimento
- Nei budget di molte filiali bancarie si cerca di attuare passaggio da titoli di stato a certificati di deposito

I primordi della consulenza finanziaria



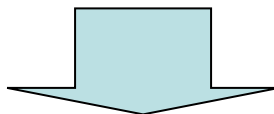
Negli stessi anni, nel Regno Unito, il Financial Services Act (1986) prevedeva che i *tied agents* dovessero dimostrare di avere prestato alla clientela la..

... Best Advice

La consulenza in Italia: oggetto e soggetti

L'art. 1, comma 5-septies, TUF – riprendendo il testo della MiFID – stabilisce che per “consulenza in materia di investimenti” si intende:

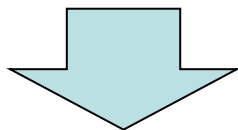
La “la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario”.



- consulenza quale **autonomo servizio di investimento** (non è più funzionale alla vendita di prodotti)
- importanza del servizio reso al cliente: maggior tutela dell'investitore
- **personalizzazione** ed adeguatezza delle raccomandazioni
- consulenza implica che venga resa una **raccomandazione**, non una semplice *informazione* relativa ad un'operazione su uno strumento finanziario.

La personalizzazione

Requisito necessario per aversi consulenza è che la raccomandazione sia **personalizzata** cioè:



- *presentata* come adatta al cliente
- o fornita tenendo in considerazione le caratteristiche personali del cliente.

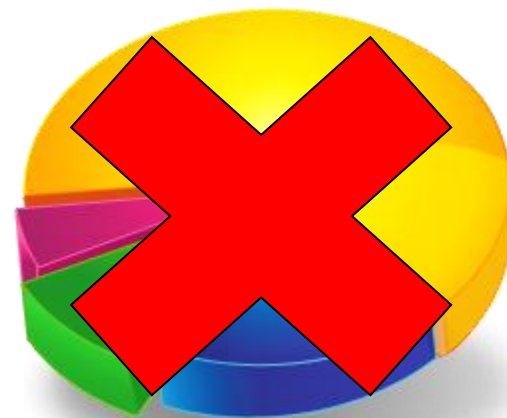


È irrilevante, a tal fine, che una raccomandazione, *presentata come adeguata* per il cliente, **sia effettivamente adeguata**: la semplice presentazione di una raccomandazione come adeguata configura il requisito necessario (seppur di per sé non sufficiente) per aversi consulenza.

Il servizio di consulenza: l'oggetto

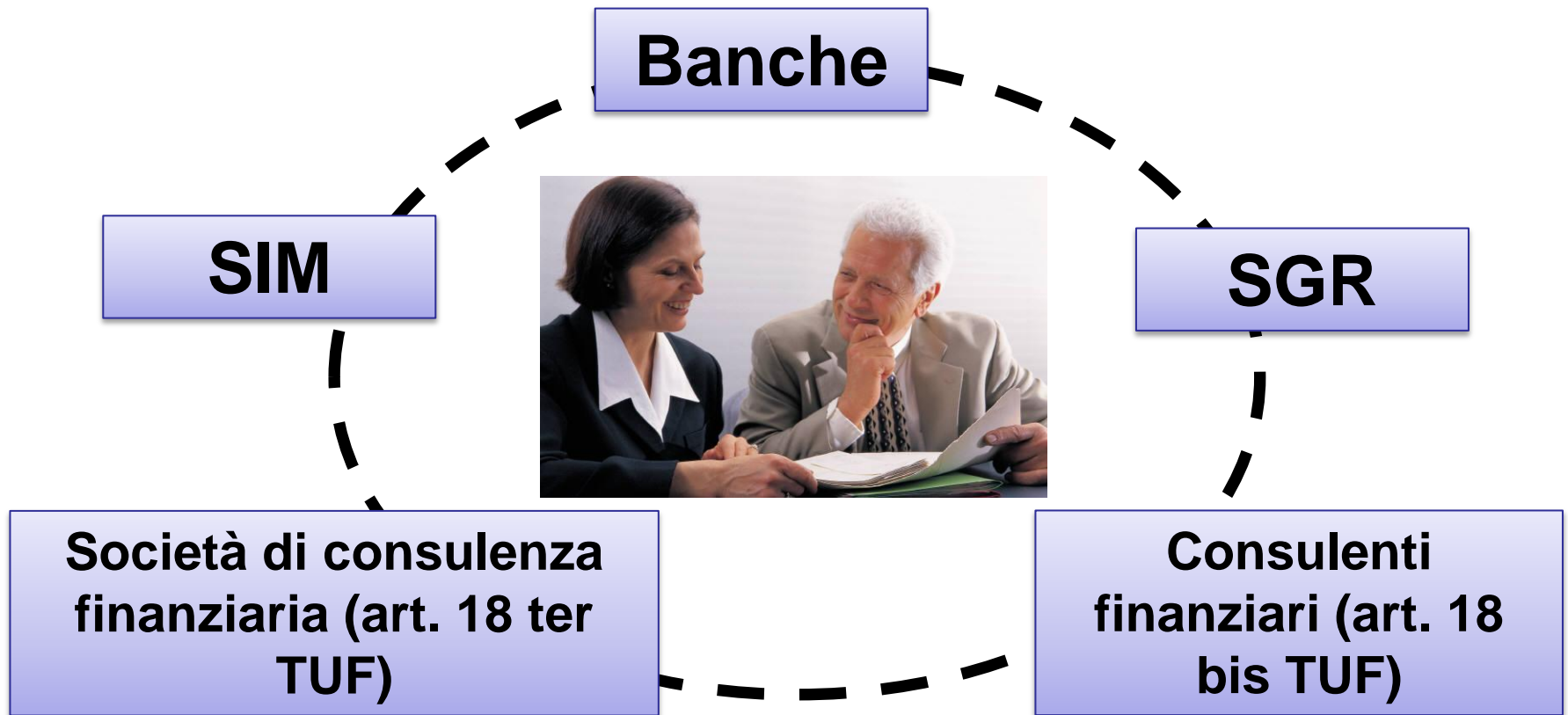
L'art. 1, comma 5-septies, Tuf precisa che esso deve essere uno **specifico strumento finanziario**.

Resta quindi esclusa l'attività di **asset allocation**, che è relativa a classi di strumenti, e non a specifici strumenti. Quest'ultima attività, indicata dal Considerando 81 della Direttiva MiFID 2 quale "**consulenza generica**", è sottratta alla riserva di attività e può, quindi, essere prestata anche da soggetti diversi dagli intermediari abilitati.



Il servizio di consulenza: i soggetti abilitati

La consulenza finanziaria è un servizio di investimento erogabile esclusivamente dai specifici SOGGETTI ABILITATI:



La consulenza nel Regno Unito



A giugno 2007 la FSA approva la **Retail Distribution Review (RDR)**, un regolamento che entrerà in vigore a inizio 2013 e che porterà novità significative...

Nell'ambito della consulenza finanziaria

Sulle sue modalità di remunerazione

Sulla tutela dell'investitore e le competenze dei consulenti

La consulenza nel Regno Unito

Gli obiettivi della RDR

Fiducia

Chiarezza

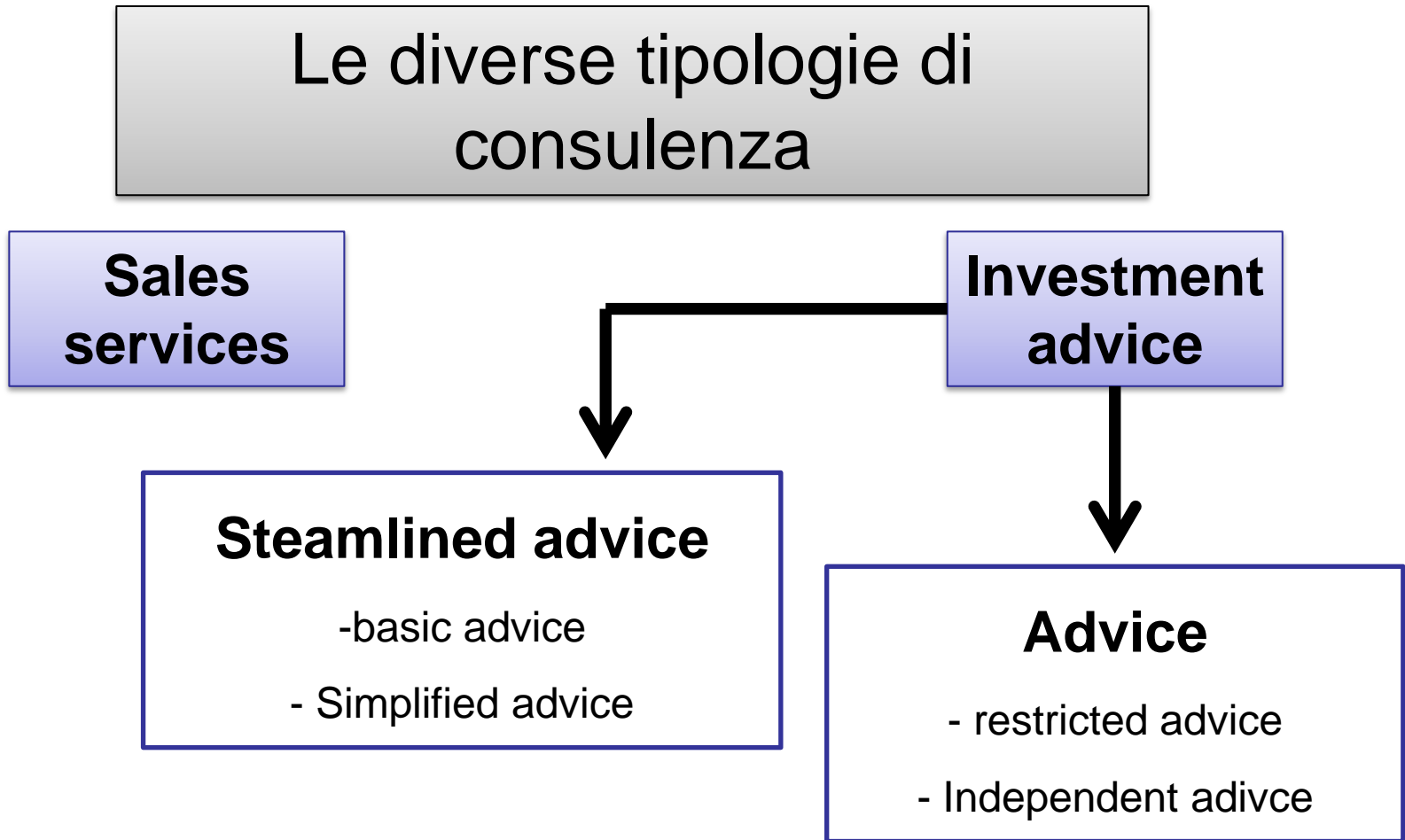
Professionalità

Conflitti di
interesse

*The RDR is about regaining **consumer trust** and **confidence** in the retail investment market, buying a more sustainable sector and making it easier for people to find their way around and get the help they need*

*...To improve **clarity** for people who are looking to invest, raise the **professional standards of advisers** and reduce the **conflict of interest** which is found in remuneration for advisers services*

La consulenza nel Regno Unito



Alcuni temi-chiave sulla consulenza

- E' più cruciale l'asset allocation strategica o tattica?
- Cosa spinge all'acquisto dei fondi?
- In presenza della consulenza aumenta la componente azionaria dei portafogli?
- La consulenza accresce il livello di diversificazione?
- Quali rapporti tra consulenza e performance?

Le risposte in alcune analisi internazionali

Anno	Autori	Obiettivi/analisi	Risultati
2000	Statman The 93.6% question of financial advisors	I consulenti sono sarti o tessitori? Pesa di più l'asset allocation strategica o tattica?	I consulenti sono investor managers e non investment managers. Asset allocation strategica prevale. Investitori sono più disposti a pagare a.a. tattica
2005	Jones-Lesseig- Smythe Financial advisors and mutual fund selection	Campione di 500 consulenti Cosa rileva nel processo di acquisto dei mutual funds	Poca rilevanza pubblicità e stampa. Molte fonti di informazioni credibili e classifiche indipendenti, performance comparate e reputation dei gestori

Le risposte in alcune analisi internazionali

Anno	Autori	Obiettivi/analisi	Risultati
2008	Jansen- Fischer - Hackethal The influence of financial advice on the asset allocation of individual investors	Impatto consulenza su asset allocation investitori individuali. Dataset grande banca tedesca	Asset allocation basata su prodotti più equity related per avere > margini. Aumento del rischio di portafoglio oltre la propensione degli investitori
2008	Bluethgen- Gintschel- Hackethal – Muller Financial advice and individual investors' portfolio	Ruolo dei consulenti nel comporre il portafoglio dei privati. 4300 clienti per 34 mesi, di cui 2900 ricevono consulenza	Consulenza aumenta la diversificazione, rende i portafogli più coerenti con i bisogni, accresce le spese. I clienti sono più vecchi, più ricchi, più risk adverse e più spesso donne

Le risposte in alcune analisi internazionali

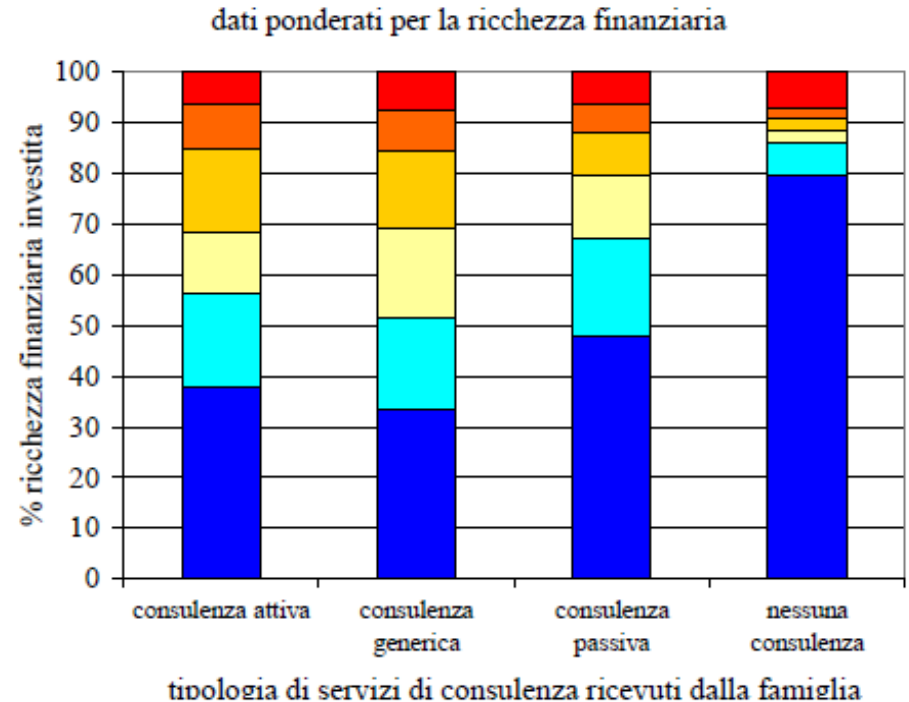
Anno	Autori	Obiettivi/analisi	Risultati
2009	Hackethal-Haliassos - Jappelli Financial advisors: a case of babysitters?	Consulenza aumenta la performance di portafoglio? Analisi su 32751 investitori su 66 mesi (consulenti indipendenti)	Portafoglio con consulenza indipendente: rendimenti più bassi, rischi e possibilità di perdita più elevati, > trading frequency e turnover portafoglio
2009	Kramer Investment advice and individual investor portfolio performance	Olanda: come sono i portafogli seguiti da consulenti? Analisi su 16000 investitori, 70% usano servizi di consulenza	Famiglie seguite da consulenti investono di più in bonds, > diversificazione internazionale, Sharpe ratio > e minore volatilità dei rendimenti

4. E ... in Italia??

Effetti della consulenza:

- Portafogli meglio allocati, meno soggetti a volatilità dei mercati
- Portafogli più coerenti con il profilo di rischio
- Aiuta ad orientare le scelte in un mercato molto complesso e tra una molteplicità di prodotti
- Correzione degli errori nei comportamenti di investimento guidati da irrazionalità

Composizione del portafoglio degli investitori in funzione del servizio di consulenza ricevuto



■ depositi e risparmio postale ■ titoli di stato ■ obbligazioni ■ risparmio gestito ■ azioni ■ polizze vita □ quota non allocabile

Ma in realtà...



- La consulenza è un *people business* non un *product business* e come tale sfugge a categorizzazioni rigide
- Il vero valore aggiunto non è fornito da piattaforme sofisticate, prodotti rivoluzionari, modelli di servizio innovativi (che aiutano ma sono solo di supporto)
- Il successo è garantito solo da una risorsa ancora troppo scarsa: **i consulenti di qualità assoluta**

Le prospettive del servizio di consulenza

CRITICITÀ

NORMATIVA	MiFID recepita come obbligo normativo Normativa ancora poco definita
OFFERTA	Eccessiva burocratizzazione Mancanza di strumenti efficaci di personalizzazione Opportunità di business non ancora percepite
DOMANDA	Mancanza di fiducia verso il sistema finanziario Difficoltà nel comprendere il valore aggiunto di un servizio di consulenza a pagamento

SOLUZIONI PROPOSTE

- > Normativa: verso e oltre MiFID II
- > Cambiare la forma mentis: la consulenza non deve essere vista come un ulteriore prodotto ma come approccio organizzativo e comportamentale

E la crisi???

*« non pretendiamo che le cose cambino, se continuiamo a fare le stesse cose. **La crisi può essere una grande benedizione** per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi.. E' nella crisi che sorge l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. Chi attribuisce alla crisi i suoi fallimenti e disagi, inibisce il proprio talento e dà più valore ai problemi che alle soluzioni. Finiamola una volta per tutte con l'unica crisi pericolosa, che è la tragedia di non voler lottare per superarla ».*

A. Einstein