

*AIPB - “Longevity Opportunity”: pianificare il
benessere finanziario a lungo termine*

LA CONSULENZA FINANZIARIA NEI NUOVI SCENARI

Francesco Adria
CONSOB – Responsabile Ufficio Banche

Milano, 1 aprile 2025

INDICE

- **IL CONTESTO e LA CONSULENZA**
- **L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL SERVIZIO**
- **LO STATO DI FATTO**
 - ✓ **Evidenze di vigilanza**
 - ✓ **Evidenze empiriche**
- **LE PROSPETTIVE**

INDICE

- **IL CONTESTO e LA CONSULENZA**
- L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL SERVIZIO
- LO STATO DI FATTO
 - ✓ Evidenze di vigilanza
 - ✓ Evidenze empiriche
- LE PROSPETTIVE

LA COMPLESSITÀ DEL CONTESTO

TREND DI LUNGO PERIODO

demografia

spostamenti
ricchezza (geo_gen)

clima

tecnologia/
digitale

INCERTEZZA

COMPLESSITA'



ANDAMENTI DI BREVE PERIODO

conflitti

inflazione

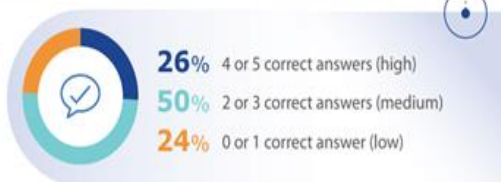
pandemia

trumpnomics

LA FINANCIAL LITERACY DEGLI INVESTITORI

Financial knowledge

Number of correct answers in a test with five financial knowledge questions:



% of correct answers (by knowledge question)

Understand that an investment with a higher return is likely to be more risky

66%

Understand inflation

65%

Understand value of diversification in investing

56%

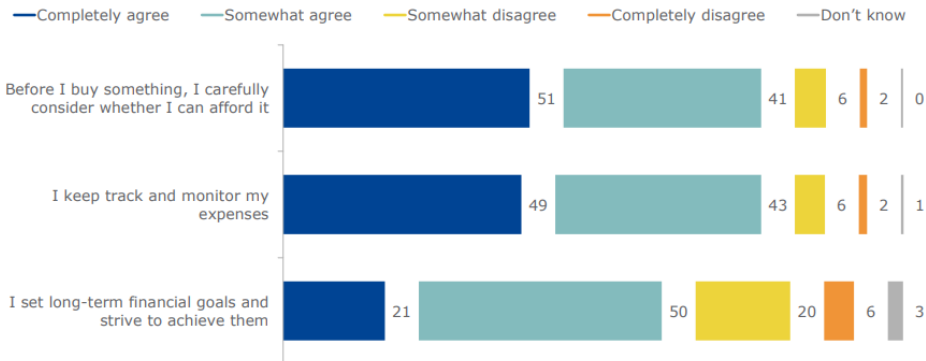
Understand simple and compound interest

45%

Understand link between interest rates and bond prices

20%

Q7 To what extent do you agree or disagree with the following statements? (% EU27)



Base: All respondents (n=26 139)



complessità
del contesto



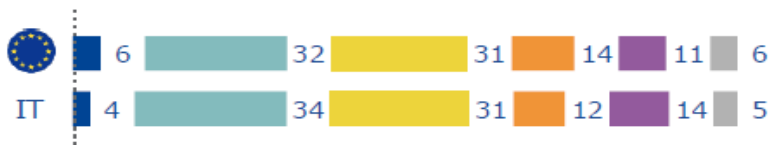
Accresciuta importanza
della consulenza

LA FIDUCIA DEGLI INVESTITORI

Confidence in investment advice received

q12

How confident are you that investment advice you receive from your bank/insurer/financial advisor is primarily in your best interest? (%)

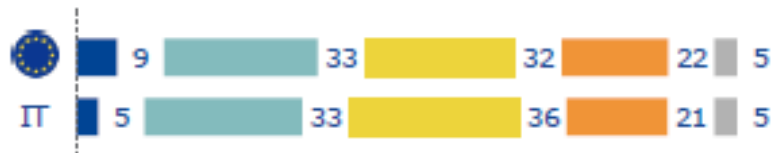


Very confident
 Somewhat confident
 Not too confident
 Not at all confident
 Not applicable
 Don't know

Retirement planning

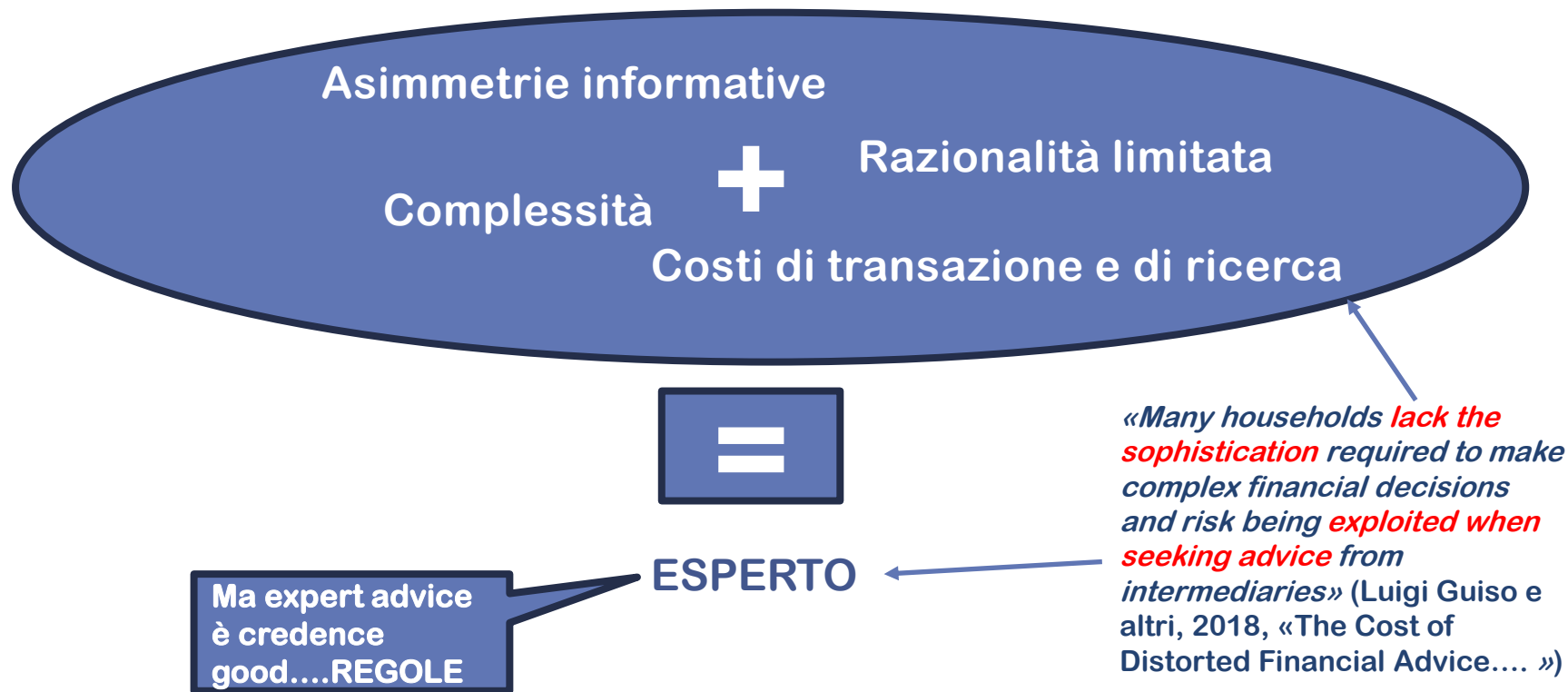
q10

Overall, how confident are you that you will have enough money to live comfortably throughout your retirement years? (%)



Very confident
 Somewhat confident
 Not too confident
 Not at all confident
 Don't know

LA CONSULENZA FINANZIARIA COME *EXPERT ADVICE*



INDICE

- IL CONTESTO e LA CONSULENZA
- **L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL SERVIZIO**
- LO STATO DI FATTO
 - ✓ Evidenze di vigilanza
 - ✓ Evidenze empiriche
- LE PROSPETTIVE

IL SERVIZIO DI CONSULENZA: EVOLUZIONE NORMATIVA

*ante
MiFID*

La **direttiva 93/22/CEE** classificava l'attività di consulenza tra i servizi accessori e non tra i servizi di investimento.

All'atto del recepimento della direttiva, il **decreto legislativo n. 415/1996** ha ricompreso la consulenza tra i servizi accessori.

Scelta successivamente confermata dall'art. 1, comma 6, lett. t) del **decreto legislativo n. 58/1998** (testo unico della finanza).

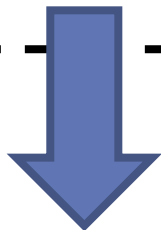
IL SERVIZIO DI CONSULENZA « VINTAGE » PER CONSOB

«L'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari consiste, in linea generale, nel fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte di investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica e agli obiettivi del cliente stesso; in particolare, essa è caratterizzata:

- a) dall'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente, fondato sulla conoscenza degli obiettivi di investimento e della situazione finanziaria del cliente stesso, così che le indicazioni siano elaborate in considerazione della situazione individuale dello specifico investitore;*
- b) dalla posizione di strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati;*
- c) dall'inesistenza di limiti predeterminati in capo al consulente circa gli investimenti da consigliare;*
- d) dalla circostanza che l'unica remunerazione percepita dal consulente sia quella ad esso pagata dal cliente nel cui interesse il servizio è prestato»*

IL SERVIZIO DI CONSULENZA MIFID (E POI MIFID II)

- La direttiva 2004/39/CE (MIFID) include la "consulenza in materia di investimenti" tra i servizi di investimento.
- Ampia nozione



- ✓ 3°Considerando, *«sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate»*
- ✓ **autorizzazione** per il suo svolgimento abituale a titolo professionale
- ✓ Definizione e perimetro della *«consulenza in materia di investimenti»* quale *«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»*

ANCORA SULL'ATTUALE SCOPE DEL SERVIZIO

Ambito operativo

- *buying, selling, subscribing for, exchanging, redeeming, holding or underwriting a particular financial instrument; or*
- *exercising or not exercising any right conferred by such an instrument to buy, sell, subscribe for, exchange or redeem a financial instrument.*

“Percezione” del cliente

- *considering an investor's view of whether advice is being given*
- *the importance of presentation in determining whether investment advice is being given*
- *if a recommendation is put forward in such a way that a reasonable observer would view it as being based on a consideration of a client's circumstances or presented as suitable*

INDICE

- IL CONTESTO e LA CONSULENZA
- L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL SERVIZIO
- **LO STATO DI FATTO**
 - ✓ **Evidenze di vigilanza**
 - ✓ Evidenze empiriche
- LE PROSPETTIVE

LA CONSULENZA OGGI: LA DIFFUSIONE

- il servizio di consulenza, considerato nella sua accezione normativa, è **molto diffuso** presso la clientela *retail* (parimenti considerata nell'accezione normativa MiFID)
- oltre l'85% del risparmio amministrato *retail* delle banche è indicato come in consulenza
- il servizio penetra profondamente in **tutti i segmenti commerciali** della clientela *retail: mass, affluent, private.....*
- anche la copertura del segmento con patrimoni più contenuti è dunque molto significativa

LA CONSULENZA OGGI: IL CONTENUTO

- Come noto e visto, la nozione normativa del servizio è molto estesa: **formulazione di una raccomandazione** su uno strumento finanziario che possa essere percepita come adatta
- Per «prestare consulenza» in senso normativo basta poco: **orientamento del cliente verso specifici prodotti** (trigger per necessità di protezione innalzata)
- Nell'attività di vigilanza in effetti emerge tipicamente un servizio a **limitato valore aggiunto**
- **Appiattimento sul dettato normativo delle pratiche commerciali**: valutazione di adeguatezza == consulenza in materia di investimenti; spesso anche appiattimento per canali, per segmenti commerciali....
- Il servizio si risolve spesso nell'adempimento di obblighi normativi posti a presidio **dell'attività di orientamento** svolta dall'intermediario, spesso in conflitto di interessi

IL CONTENUTO DEL SERVIZIO (2)

*«Ma nonostante le ricerche approfondite, esiste ancora una profonda frattura tra teoria e pratica, e **una parte significativa del settore del Private Banking ignora gli sforzi accademici** volti a creare soluzioni matematico-statistiche sempre più robuste. Sebbene la Moderna Teoria di Portafoglio interpreti la costruzione del portafoglio come un processo di ottimizzazione matematica, **molti operatori continuano a costruire portafogli secondo logiche meramente qualitative.**» (Pomante/Cucurachi – Longevity Risk e Goal-Based Investing, prossima pubblicazione)*

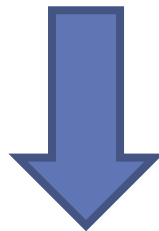
LA CONSULENZA OGGI: REMUNERAZIONE DEL SERVIZIO

- Le modalità ed il contenuto del servizio, viste soprattutto come adempimento normativo, **influenzano significativamente le modalità di remunerazione** dello stesso
- **Apparentemente “gratuito”** per il cliente: non viene remunerato con commissioni separate ed esplicitamente pagate da quest’ultimo
- Motivazioni:
 - ❖ pagamento indiretto del servizio da parte del produttore/emittente tramite ***inducements*** (conflitto di interessi)
 - ❖ **servizio basico**, spesso usato per “orientare” i clienti verso determinati prodotti di interesse dell’intermediario: perché pagare/far pagare?
 - ❖ “consulenza costa”, “il cliente non capirebbe”, concorrenzial *first mover*
- Ad oggi **consulenza a pagamento diretto ed esplicito è per pochi**, spesso oltretutto nella forma *fee on top*

LA NORMA «SOSTITUISCE» LA COMPETIZIONE

(de iure condito)

La direttiva 2014/65/UE (MIFID II) ripropone l'ampia definizione di consulenza fornita in MIFID I; In tale ambito tuttavia, più che dal mercato, le istanze di miglioramento della qualità del servizio provengono da irrobustimenti della disciplina

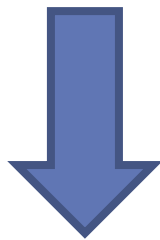


- ✓ Nozione di consulenza su base indipendente (remunerazione e gamma prodotti)
- ✓ Previsione report di consulenza/adeguatezza
- ✓ Requisiti competenza dei «consulenti»
- ✓ Valutazione costi-benefici delle operazioni di switch
- ✓ Valutazione costi-complessità nel confronto tra prodotti equivalenti
- ✓ Valutazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti (fattori ESG)
- ✓ (ESMA) Diversificazione e rischio di credito nell'adeguatezza secondo logica di portafoglio
- ✓ (ESMA) Arricchimento conoscenza caratteri/esigenze cliente

LA NORMA «SOSTITUISCE» LA COMPETIZIONE

(de iure condendo)

La proposta di riforma della Commissione europea del 2023 c.d. **Retail Investment Strategy** continua in questa direzione, rafforzando con vari interventi il contenuto del servizio e la correlata valutazione di adeguatezza



rientra tra gli obiettivi della RIS quello di garantire agli investitori al dettaglio una consulenza priva di conflitti di interesse e l'accesso ad una varietà di servizi e prodotti finanziari competitivi ed efficienti in termini di costi

- ✓ Value for money
- ✓ Selezione di prodotti migliori, meno costosi
- ✓ Diversificazione («nuovo» parametro dell'adeguatezza da valutare sempre)
- ✓ Consulenza indipendente «ristretta» (prodotti ben diversificati, non complessi e cost-efficient) con adeguatezza «light» (no conoscenza ed esperienza né diversificazione)

INDICE

- IL CONTESTO e LA CONSULENZA
- L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL SERVIZIO
- **LO STATO DI FATTO**
 - ✓ Evidenze di vigilanza
 - ✓ **Evidenze empiriche**
- LE PROSPETTIVE

EVIDENZE DAL RAPPORTO CONSOB SULLE SCELTE DI INVESTIMENTO DELLE FAMIGLIE ITALIANE (1)

domanda di consulenza

- Dichiarano di **ricorrere alla consulenza il 40%** degli investitori (dato in crescita rispetto al 32% del 2022).
- Di tale percentuale solo circa il **12%** dichiara di avere un **contratto con il proprio intermediario di riferimento**.
- L'investimento **in autonomia** è segnalato dalla maggioritaria quota degli intervistati (42%).
- Rimane diffuso l'**affidamento a parenti, amici e colleghi (cosiddetta consulenza informale)**, come indicato dal 32% del campione.

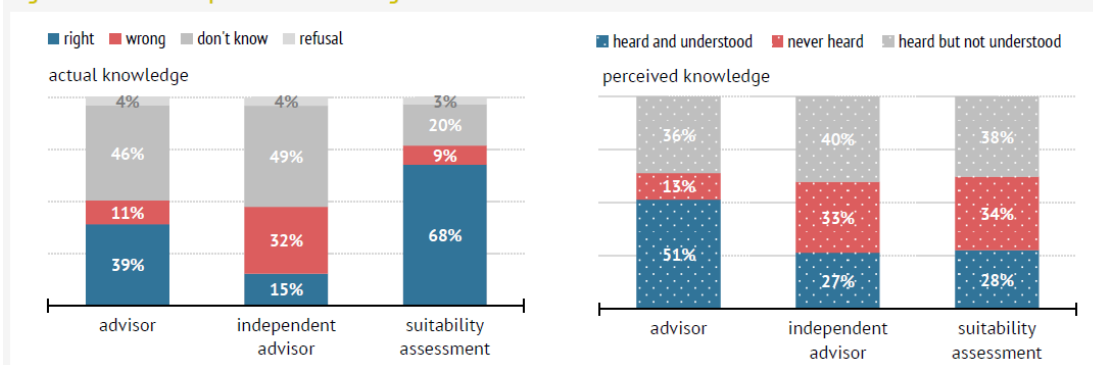
EVIDENZE DAL RAPPORTO CONSOB SULLE SCELTE DI INVESTIMENTO DELLE FAMIGLIE ITALIANE (2)

conoscenza del servizio di consulenza

- Il ricorso contenuto alla consulenza finanziaria può riflettere un basso livello di **conoscenza del servizio**: solo una quota minoritaria degli intervistati sa che la prestazione del servizio è un'attività riservata
- Solo il 15% degli investitori, inoltre, sa identificare nella **modalità di retribuzione** una delle caratteristiche tipiche della consulenza indipendente

CONFRONTO TRA
«ACTUAL KNOWLEDGE»
E «PERCEIVED
KNOWLEDGE»
VEDI SLIDE SUCCESSIVA

Fig. 6.8 – Actual and perceived knowledge of financial advice



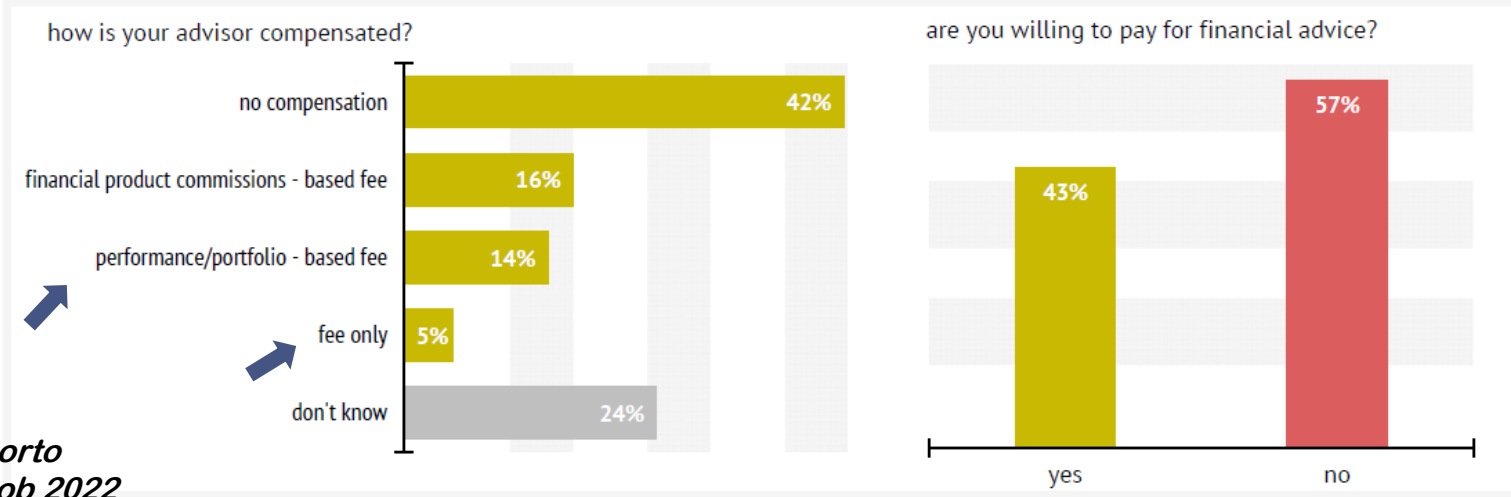
*Rapporto
Consob 2022*

EVIDENZE DAL RAPPORTO CONSOB SULLE SCELTE DI INVESTIMENTO DELLE FAMIGLIE ITALIANE (3)

consapevolezza dei costi della consulenza

- Solo il 35% degli intervistati appare consapevole del fatto che la consulenza è un servizio a pagamento; il 57% dichiara di non essere disposto a pagare.

Fig. 6.9 – Awareness of the costs of financial advice and willingness to pay



EVIDENZE DAL RAPPORTO CONSOB SULLE SCELTE DI INVESTIMENTO DELLE FAMIGLIE ITALIANE (4)

connotati di chi ricorre alla consulenza

- Il ricorso alla consulenza tende a **crescere con l'età**, infatti richiede un consiglio:
 - ✓ il 49% degli investitori tra i 65 e i 75 anni
 - ✓ il 48% tra i 55 e i 64 anni
 - ✓ il 32% nella classe di età tra i 18 e i 34 anni
- Le **donne** si rivolgono a un consulente (43%) più frequentemente degli uomini (39%)
- La ricerca del servizio di consulenza si **associa spesso ad avversione al rischio (44%)** e a **più alte conoscenze finanziarie di base (44%)**
- Gli investitori che si rivolgono a un consulente **si informano meno frequentemente su tematiche ESG e investono più raramente in crypto-valute**

INDICE

- IL CONTESTO e LA CONSULENZA
- L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL SERVIZIO
- LO STATO DI FATTO
 - ✓ Evidenze di vigilanza
 - ✓ Evidenze empiriche
- **LE PROSPETTIVE**

PUNTI CHIAVE

- Il sistema economico domestico ha **bisogno di una consulenza ad alto valore aggiunto, corretta e professionale**, anche in ragione della limitata cultura finanziaria dei risparmiatori e del contesto turbolento
- Consulenza ad alto valore aggiunto per **mobilizzare risorse liquide eventualmente in eccesso (SIU)**, al fine di incrementare **rendimento per investitore**, anche in prospettiva previdenziale («IV pilastro»)
- Consulenza ad alto valore aggiunto per **indirizzare risorse, anche retail, più direttamente verso sistema produttivo**, in una prospettiva di portafoglio e di **diversificazione** (piccole dosi)
- **Costo della consulenza** ad alto valore aggiunto può essere elevato: chi ne ha più bisogno (illetterato) spesso non se la può permettere o non capisce

MECCANISMI COMPLESSI



POSSIBILI STRUMENTI

- **Industrializzazione:** organizzazione industriale, processi omogenei, standardizzati, ripetibili. No discrezionalità rete, rischio per banca e per cliente
- **Tecnologia:** *robo-advice* senza vincoli commerciali; *AI* potrà aiutare nella costruzione di portafogli di investimento ottimali, con costi marginali bassi una volta sviluppata l'architettura. *AI* generativa per interazione con cliente.
- **Remunerazione:** pagamento di fee da parte del cliente direttamente ed esplicitamente all'intermediario/consulente per il servizio reso (commisurazione a valore del patrimonio e/o alle performance); limitazione conflitti, resta «gruppo» (separazione)
- **Servizio *tailored*:** olistico (c. finanziaria, fiscale, successoria, patrimoniale in senso lato...) per chi ne ha bisogno/può pagare; nuovi framework normativi *open data* (PSD2, in futuro FIDAR) renderanno più semplice l'aggregazione di tutte le informazioni sulle disponibilità di uno stesso cliente, anche se presso terzi.

*AIPB - “Longevity Opportunity”: pianificare il
benessere finanziario a lungo termine*

LA CONSULENZA FINANZIARIA NEI NUOVI SCENARI

Francesco Adria
CONSOB – Responsabile Ufficio Banche

Milano, 1 aprile 2025