

INTERMEDIARI IL RAPPORTO CON LA CLIENTELA

Quanto pesa la consulenza delle banche

Il 57% dei patrimoni amministrati dagli istituti di credito è sotto advice. Lo dimostra un'analisi sui dati Consob.

■ MASSIMO SCOLARI

MINORE VOLATILITÀ
Secondo i dati della Consob il servizio di consulenza sembra essere correlato a una minore volatilità dei volumi, anche in una fase di pressione sulla liquidità della clientela.

Di consulenza finanziaria si parla molto. Da quando, con l'introduzione della Mifid nel nostro ordinamento, il rapporto tra intermediari e investitori è progressivamente cambiato. La direttiva ha elevato la consulenza a servizio di investimento per la crescente importanza attribuita alle raccomandazioni nell'ambito delle decisioni di allocazione del risparmio della clientela. L'investimento in uno strumento o prodotto finanziario si compone di diverse

fasi: in particolare è rilevante la fase della formazione della decisione alla quale segue la sua esecuzione. Questa fase prima della Mifid non era soggetta a regole specifiche. Gli obblighi degli intermediari e le relative regole di condotta si applicavano a partire dall'ordine del cliente e disciplinavano solo la fase successiva ed esecutiva.

COSA CAMBIA CON LA MIFID

Con la Mifid, la raccomandazione di investimento costituisce, invece, un autonomo servizio sottoposto alle regole di condotta da parte degli intermediari e a specifiche tutele per l'investitore. La consulenza è un'attività che in un certo senso è sempre stata svolta dagli intermediari, anche se, in assenza di una specifica regolamentazione, era compresa tra i servizi di tipo accessorio. Con l'introduzione della nuova disciplina, tutti i consigli di investimento devono essere ricondotti ad un servizio di consu-

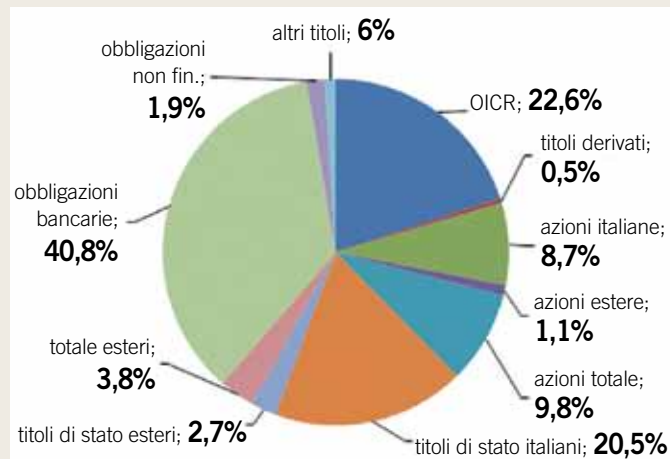
lenza in materia di investimenti. Ne è derivata, anche su sollecitazione da parte delle autorità di vigilanza, la necessità di abbinare al servizio di collocamento di strumenti finanziari un contratto di consulenza.

Dopo alcuni anni dall'avvio della Mifid, è interessante porsi alcuni interrogativi sull'effettiva applicazione del servizio di consulenza e sui possibili effetti che, a livello aggregato, ha determinato nelle scelte di investimento della clientela retail. Il *Bollettino statistico* della Consob del marzo scorso contiene interessanti rilevazioni quantitative sui depositi amministrati presso gli intermediari italiani, sia da parte dei clienti retail che professionale. Nel nuovo Bollettino è evidenziato l'ammontare di diverse tipologie di strumenti finanziari detenuti dagli intermediari e, separatamente, la percentuale di strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza. Questo consente, per la prima volta, di evidenziare la dimensione quantitativa dell'attività di advisory degli intermediari finanziari.

ADVISORY IN CRESCITA La quota di strumenti finanziari della clientela retail oggetto del servizio di consulenza risulta in sensibile aumento: dal 34,3% di inizio del 2011 è cresciuta fino al 57% a settembre 2012, raggiungendo un valore assoluto di 656 miliardi. A riprova della rilevanza del servizio di advisory il Bollettino rive-

Depositi amministrati della clientela retail

Composizione aggregata di portafoglio settembre 2012



Fonte: Bollettino Statistico Consob - Marzo 2013



la che, nel corso del 2012, la quota degli strumenti collocati alla clientela retail (128 miliardi) e oggetto del servizio di consulenza è stata del 57%. Per più della metà degli strumenti finanziari collocati è stata effettuata dagli intermediari la valutazione di adeguatezza della raccomandazione di investimento.

I dati pubblicati dalla Consob sono stati rielaborati per mettere a confronto la dimensione e l'evoluzione del portafoglio retail under advice e quelli che non lo sono. Operando questa suddivisione, appare evidente il diverso comportamento dei due aggregati: la flessione dei volumi è, per esempio, interamente riferita ai portafogli senza consulenza che, nei diciotto mesi tra marzo 2011 e settembre 2012, si sono pressoché dimezzati; al contrario il valore degli strumenti finanziari oggetto di consulenza si è accresciuto, nello stesso periodo, di circa 100 miliardi

VOLUMI PIÙ STABILI La maggiore diffusione del servizio di consulenza sembra quindi essere associato a una maggiore stabilità dei volumi (anche in una fase di pressione sulla liquidità della clientela) e ad una minore attrazione da parte di prodotti bancari e assicurativi concorrenti.

Nel Bollettino si trova anche la composizione percentuale del portafoglio aggregato aggiornato alla data di settembre 2012: emerge la quota rilevante di obbligazioni emesse da istituzioni finanziarie

(40,8%) e dei titoli di stato italiani (20,5%), a dimostrazione della preferenza all'investimento in strumenti obbligazionari, tipica della clientela retail italiana. Il 22,6% è investito in fondi comuni, mentre gli investimenti azionari sono di poco inferiori al 10%. La percentuale di strumenti finanziari esteri è molto contenuta (3,8%) a riprova della scarsa propensione alla diversificazione internazionale del portafoglio.

Rielaborando i dati pubblicati dalla Consob è possibile analizzare la composizione del portafoglio aggregato della clientela che ha aderito al servizio di consulenza confrontandola con l'allocatione riferita agli altri clienti.

Anche in assenza di dati sul profilo di rischio degli investitori, risulta particolarmente utile per ottenere alcune indicazioni sugli effetti complessivi che possono scaturire dall'advisory. In particolare si vogliono esaminare gli effetti della consulenza sulla propensione a investire in fondi comuni, in azioni italiane ed estere, in strumenti finanziari esteri, quale misure del grado di diversificazione del portafoglio.

PREFERITI I FONDI La clientela retail conferma la maggiore propensione ai fondi che nei portafogli oggetto della consulenza è di 2,3 punti superiore a quanto rilevato per i risparmiatori non assistiti. L'esposizione in strumenti finanziari azionari è invece inferiore

Gli strumenti finanziari in consulenza

	Totale	In consulenza	Altri	In consulenza %	Altri %
mar-11	1598,9	548,4	1050,5	34,3%	65,7%
dic-11	1482,1	621,0	861,1	41,9%	58,1%
set-12	1151,1	656,1	495,0	57,0%	43,0%

Fonte: Bollettino Statistico Consob - N.2 Marzo 2013

re nei portafogli sotto consulenza (-3,8 punti), in particolare nel comparto delle azioni italiane, a riprova della preferenza all'investimento diretto in azioni da parte della clientela fai-da-te.

Al contrario, gli strumenti obbligazionari risultano più presenti nei portafogli sotto consulenza (3,5 punti), in particolare per il maggior peso delle obbligazioni emesse dalle istituzioni finanziarie.

L'ESTERO NON PIACE Esaminando, infine, la percentuale di diversificazione internazionale di portafoglio (espressa come somma di azioni e di titoli di stato esteri), la differenza risulta piuttosto contenuta (-0,6% a sfavore dei portafogli sotto consulenza). La tipica distorsione di portafoglio della clientela retail, che tende a investire una quota preponderante in strumenti finanziari di emittenti domestici, non pare quindi essere attenuata dal servizio di consulenza.

In conclusione, l'analisi dei dati forniti dal *Bollettino statistico* della Consob consente di affermare che gli intermediari stanno estendendo il servizio di consulenza alla clientela retail. Gli effetti principali che si possono dedurre dai dati aggregati confermano una maggiore stabilità dei portafogli sotto consulenza, che si caratterizzano per un profilo di rischio inferiore, una maggiore esposizione in prodotti del risparmio gestito e un insufficiente grado di diversificazione internazionale degli investimenti. ■

MAGGIORANZA
Nella tabella sopra, rielaborata dal Bollettino Statistico della Consob del marzo scorso, si può notare come le masse amministrate in consulenza costituiscono la maggioranza. I prodotti finanziari under advice sono infatti passati dal 34,3% al 57% in poco più di un anno.