

Forum Nazionale sulla Consulenza Finanziaria
Organizzato da ASCOSIM
23 marzo 2011

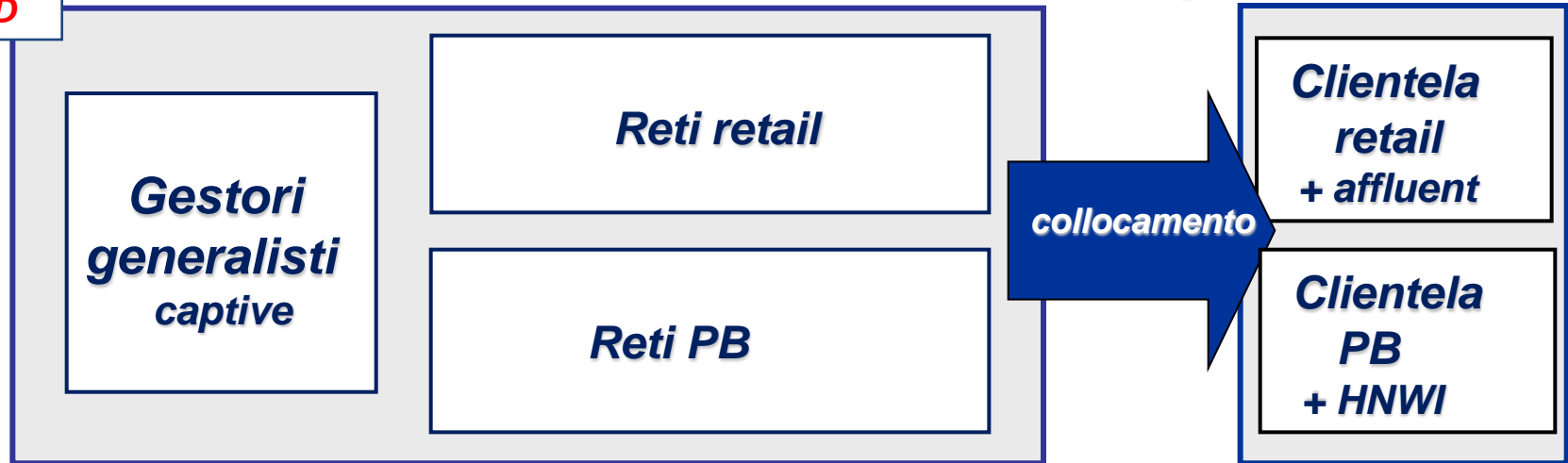
Il futuro della consulenza finanziaria:
riflessioni sui possibili modelli di business

Mario Noera
Presidente AIAF

- Il contesto generale**
- Impatto di MIFID**
- Modelli di consulenza *in fieri***

Il mondo pre-MIFID

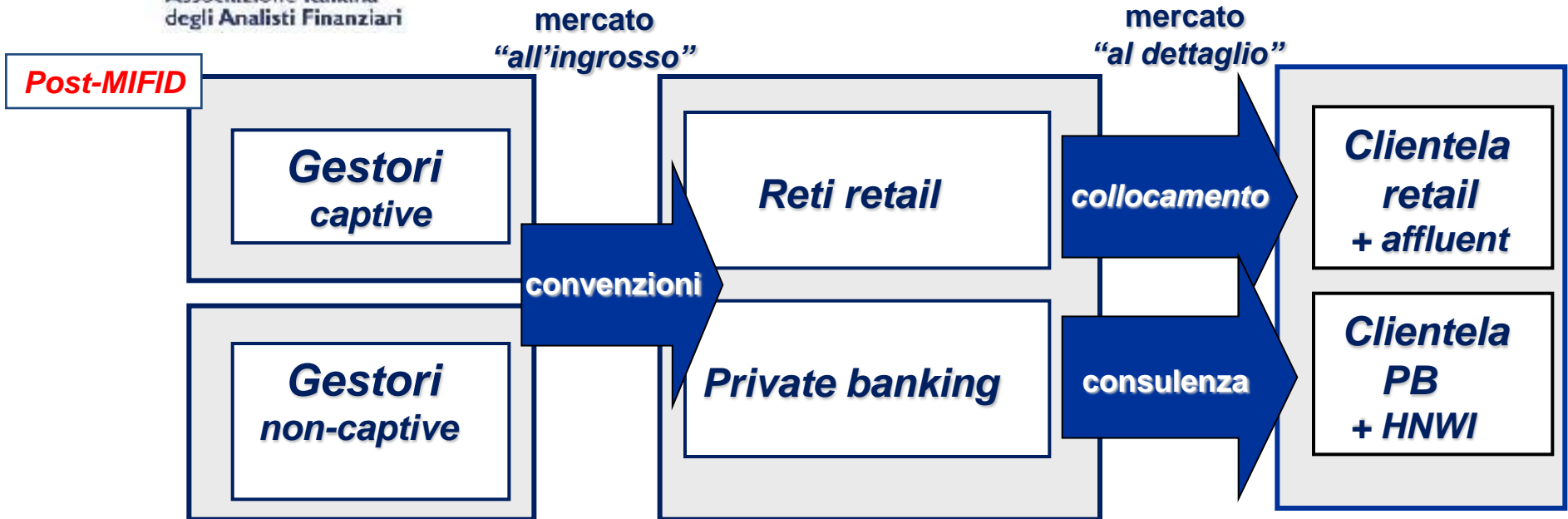
Pre-MIFID



- ✓ Mercato "di offerta" con elevata concentrazione della distribuzione
- ✓ Modello "captive": produttori e distributori verticalmente integrati
- ✓ Limitata *open architecture*
- ✓ Modello reddituale esclusivamente basato su *inducements*

Non è esplicita agli occhi dell'investitore la catena del valore

Evoluzione in corso



- ✓ Deverticalizzazione dell'industria
- ✓ Crescente competizione "di prezzo" e "di performance" sul mercato "all'ingrosso"
- ✓ Competizione su servizi di consulenza e assistenza post-vendita sul mercato "al dettaglio"
- ✓ Rifocalizzazione della distribuzione sul servizio e segmentazione clientela
- ✓ Modello reddituale misto, ma ancora largamente basato su *inducements*

emersione catena del valore

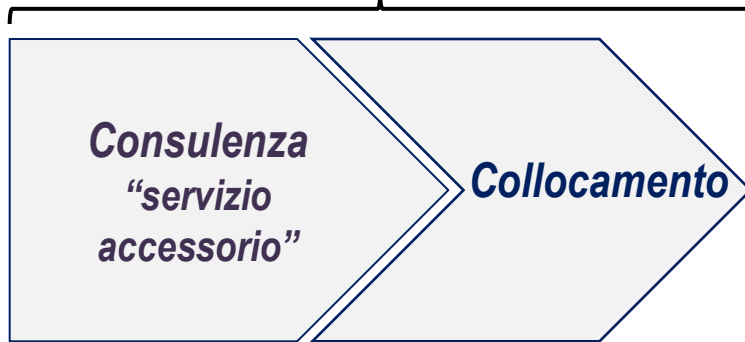
Consulenza agli investimenti

- Consulenza agli investimenti come servizio finanziario autonomo soggetto a riserva di legge
- Consulenza consentita anche a soggetti diversi da intermediari finanziari (persone fisiche e società di capitali)
- Consulente finanziario figura diversa dal *tied agent* (promotore)
- Consulenza servizio finanziario soggetto a test di adeguatezza (come i servizi di gestione)



Modello integrato “a monte”

Offerta



- ✓ Focalizzazione regolamentare sulla disciplina del collocamento (es. promotori)
- ✓ Enfasi sulla trasparenza “di prodotto”
- ✓ Profilatura del cliente a fini di identificazione e di “appropriatezza”
- ✓ Solo oneri informativi a carico dell’intermediario

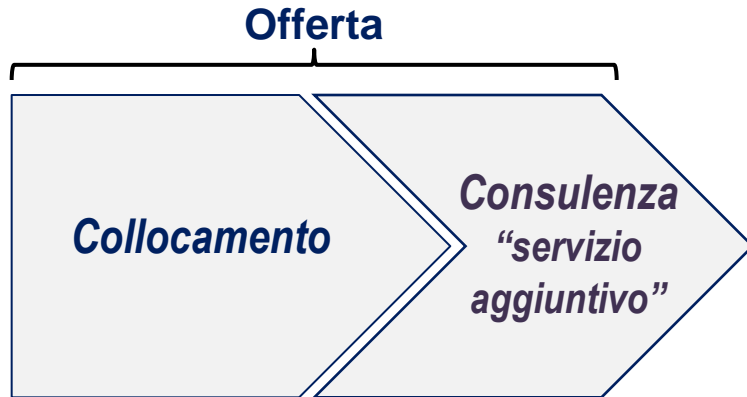
Modello basato su servizio

Offerta



- ✓ Focalizzazione sulla disciplina dei conflitti di interesse
- ✓ Enfasi sulla personalizzazione dei consigli di investimento
- ✓ Test di adeguatezza come strumento di mitigazione dei conflitti di interesse
- ✓ Onere della prova sull’intermediario

Modello basato su servizio



- ✓ Focalizzazione sulla disciplina dei conflitti di interesse
- ✓ Enfasi sulla personalizzazione dei consigli di investimento
- ✓ Test di adeguatezza come strumento di mitigazione dei conflitti di interesse
- ✓ Onere della prova sull'intermediario

- ✓ Modesto impatto sulle asimmetrie informative a danno dell'investitore non qualificato
- ✓ Standardizzazione dei *test* di adeguatezza da parte degli intermediari (*mass market*)
- ✓ Consulenza *de facto* ancora "accessoria" al collocamento
- ✓ Modello reddituale ancora largamente basato su *inducements*

Regolamento MEF DM 206/2008 su requisiti di iscrizione all'Albo dei consulenti ex art. 18bis TUF

art.5 - Requisiti di indipendenza

- art.2 - Requisiti di professionalità
- art.3 - Situazioni impeditive
- art.4 - Requisiti di onorabilità
- art.5 - Requisiti di indipendenza
- art.6 - Requisiti patrimoniale

“1. **Non possono essere iscritti all'Albo** i soggetti che intrattengono direttamente, indirettamente o per conto terzi **rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura con emittenti e intermediari** (..) se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti.”

(...)

“3. Per la prestazione di consulenza in materia di investimenti gli iscritti all'Albo **non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente** al quale è reso il servizio”

MIFID

Documento di consultazione MEF su requisiti di iscrizione all'Albo delle società di consulenza finanziaria ex art. 18ter TUF

- art.2 - Requisiti di professionalità
- art.3 - Situazioni impeditive
- art.4 - Requisiti di onorabilità
- art.5 - Requisiti di indipendenza
- art.6 - Requisiti patrimoniale

art.5 - Requisiti di indipendenza

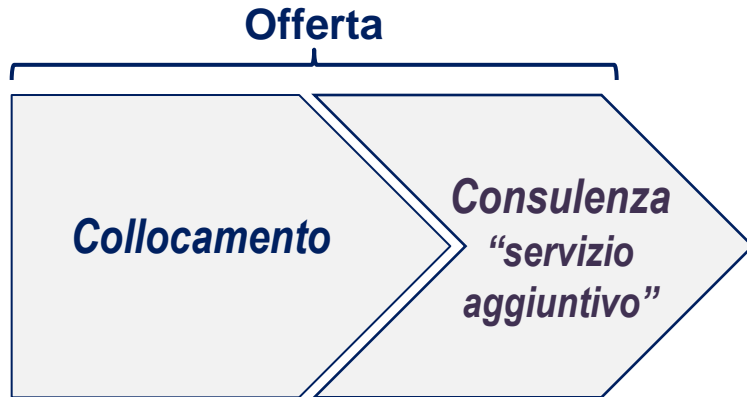
“1. **Non possono essere iscritte all'Albo le società che intrattengono direttamente, indirettamente o per conto terzi, o per tramite di terzi, rapporti di natura patrimoniale, economica, finanziaria, contrattuale o di altra natura con emittenti e intermediari, con società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo, con l'azionista o il gruppo di azionisti che controllano tale società o con amministratori o dirigenti di tali società, se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti.**”

(...)

“3. Per la prestazione di consulenza in materia di investimenti le società di consulenza finanziaria **non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente** al quale è reso il servizio”

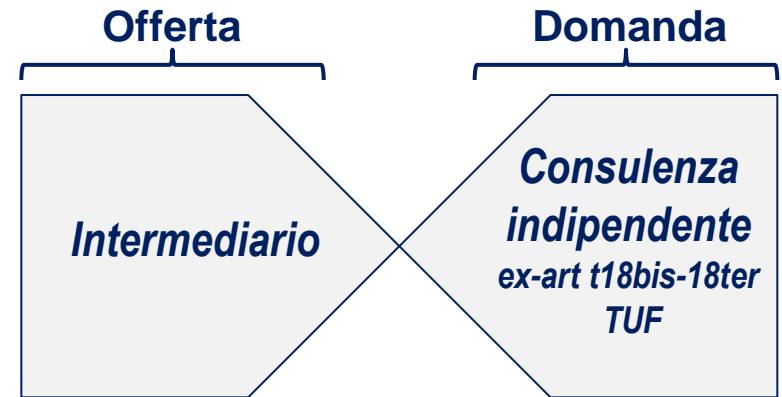


Modello basato su servizio



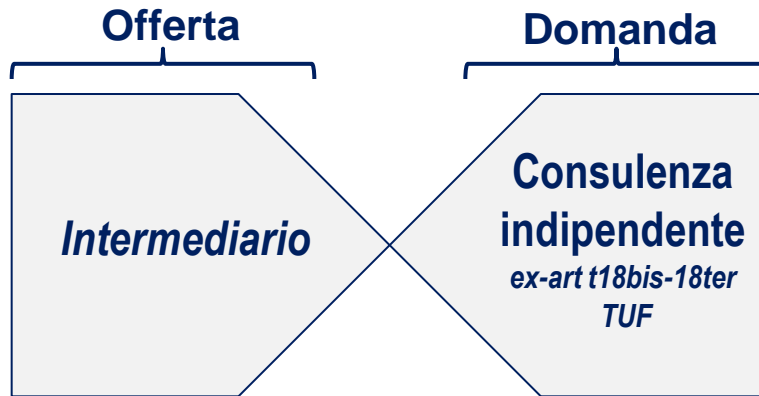
- ✓ Focalizzazione sulla disciplina dei conflitti di interesse
- ✓ Enfasi sulla personalizzazione dei consigli di investimento
- ✓ Test di adeguatezza come strumento di mitigazione dei conflitti di interesse
- ✓ Onere della prova sull'intermediario

Modello basato su indipendenza





- ✓ Enfasi sull'indipendenza dai collocatori
- ✓ Rapporto dialettico con gli intermediari
- ✓ *Independent advisory vs restricted advisory*
- ✓ Remunerazione esclusivamente dal cliente

Modello basato su indipendenza



- ✓ Enfasi sull'indipendenza dai collocatori
- ✓ Rapporto dialettico con gli intermediari
- ✓ *Independent advisory vs restricted advisory*
- ✓ Remunerazione esclusivamente dal cliente

- ✓ Soluzione strutturale al conflitto di interessi
- ✓ Veicolo di *education* e di mitigazione delle asimmetrie informative
- ✓ Test di adeguatezza come diagnostico del cliente
- ✓ Modello studio professionale

Requisiti patrimoniali e organizzativi	 SIM di consulenza	
		 Consulenza indipendente ex-art 18bis e 18terTUF

Requisiti di indipendenza

- ✓ Modello intermediario vs. modello studio professionale
- ✓ Solidità organizzativa e patrimoniale vs credibilità
- ✓ Scalabilità vs snellezza organizzativa
- ✓ Quote di mercato?
- ✓ Economicità?

Modelli di consulenza

SIM vs persona fisica

- **Value proposition**
- **Scala minima**
- **Modello di business**
 - **Scalabilità**
 - **Sinergie**
- **Quote di mercato**

	SIM	Persona fisica
		✓
		✓
	✓	?
	✓	
	✓	
	✓	

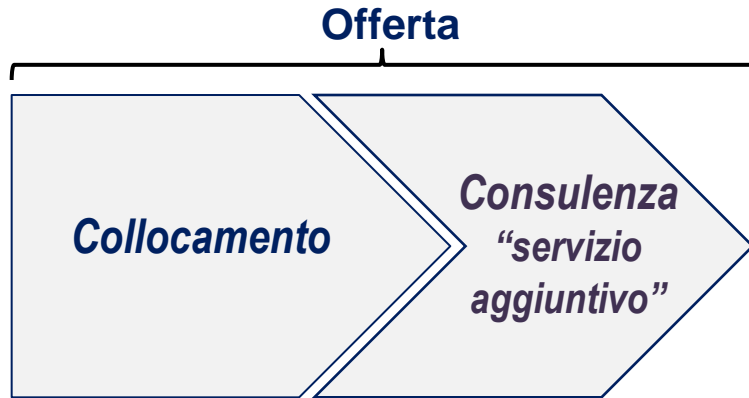
Modelli di consulenza

SIM vs SCF

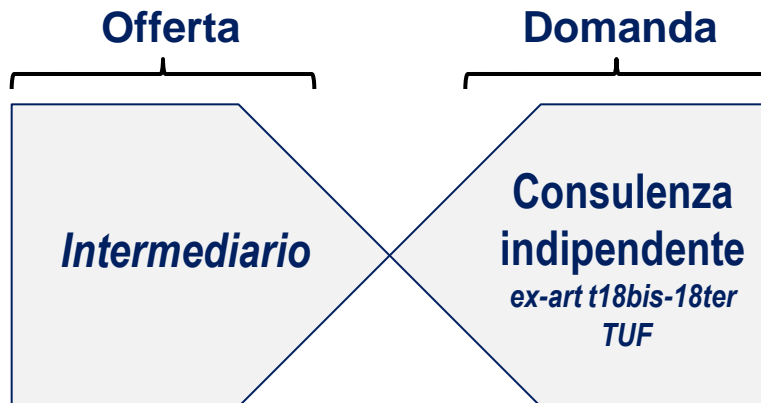
- **Value proposition**
- **Scala minima**
- **Modello di business**
 - **Scalabilità**
 - **Sinergie**
- **Quote di mercato**

SIM	Persona fisica	SCF
	✓	✓
	✓	✓
✓	?	✓
✓		✓
✓		
✓		✓

Modello basato su servizio



Modello basato su indipendenza

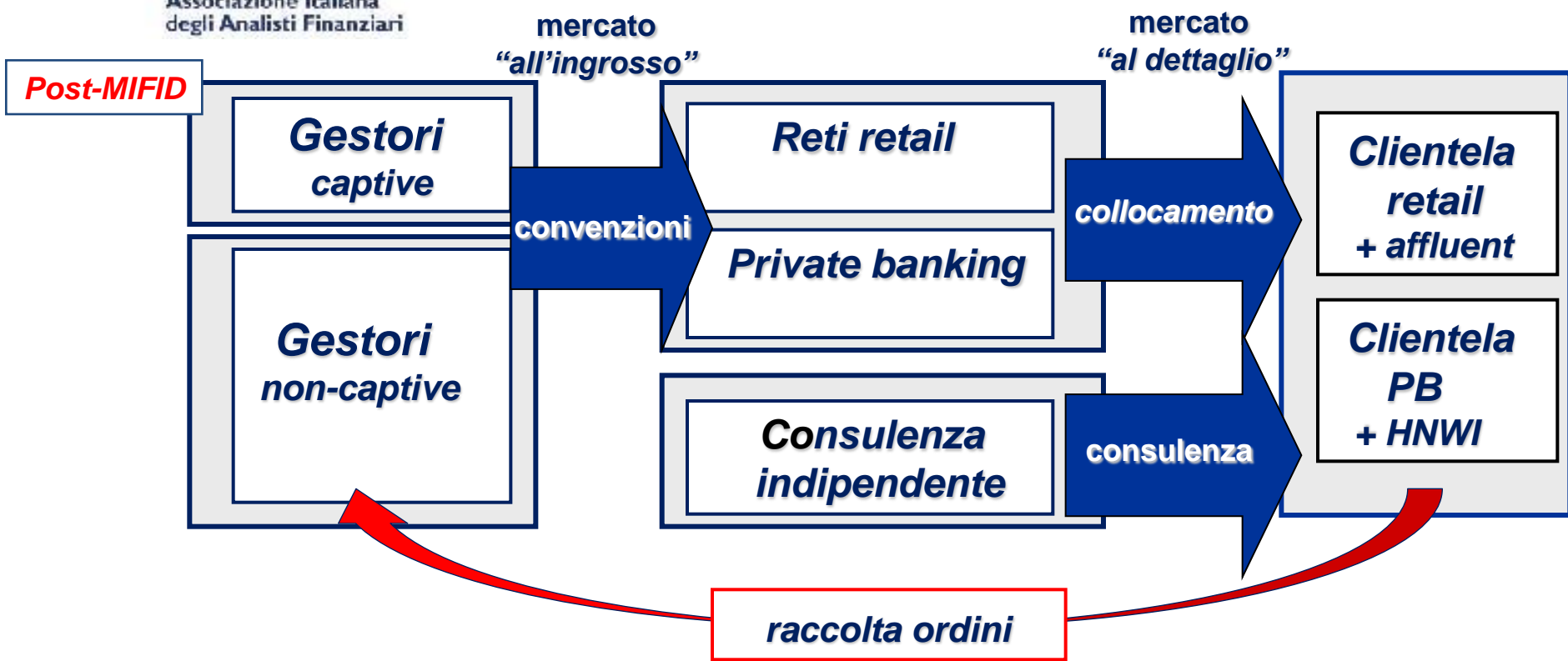


Modello integrato "a valle"



✓ No inducements

Evoluzione auspicabile



- ✓ dematerializzazione quote OICR
- ✓ quotazione obbligatoria quote "istituzionali" OICR (netto commissioni di collocamento)

GRAZIE

AIAF

Associazione Italiana Analisti Finanziari

corso magenta 56 - 20123 milano

tel. +39 02 72023500 r.a.

fax +39 02 72023652

<http://www.aiaf.it>

<http://www.aiaf.it/formazione@aiaf.it>