



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# **Conoscenze e competenze dei consulenti finanziari in tema di caratteristiche del cliente e valutazione di adeguatezza**

Nadia Linciano

Ufficio Studi Economici

# Outline

## I comportamenti degli investitori italiani

- Scelte di portafoglio e modelli decisionali
- Conoscenze finanziarie e tratti comportamentali
- Domanda del servizio di consulenza
- Processo di investimento e rapporto con il consulente

## Il punto di vista dei consulenti

Valutazione di adeguatezza tra nuove competenze del consulente ed *education* del cliente

# Scelte di portafoglio e modelli decisionali

**Partecipazione ai mercati finanziari:** nel 2014 è aumentata

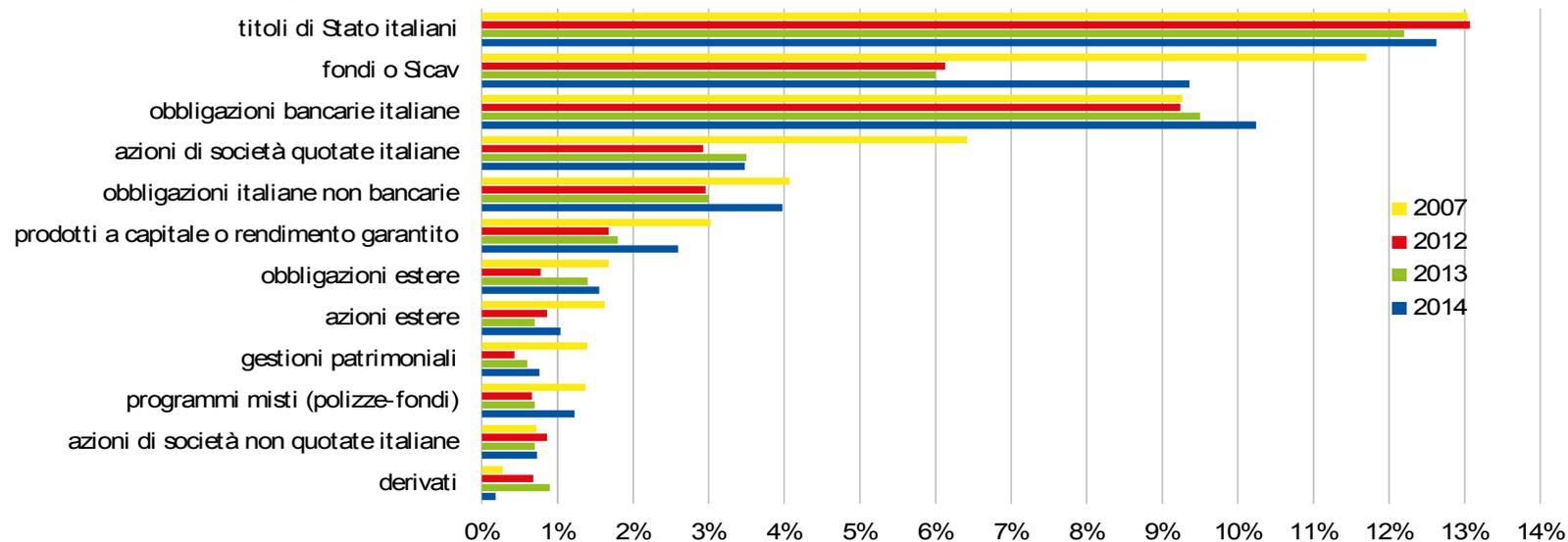
**Composizione del portafoglio:** cresce soprattutto la quota di risparmio gestito

**Condizioni per l'investimento:** protezione dal rischio e fiducia negli intermediari

**Modelli decisionali:** la famiglia prima di tutto

# Partecipazione ai mercati finanziari

## Partecipazione delle famiglie italiane ai mercati finanziari per tipologia di prodotto (percentuale di famiglie che detiene il prodotto o strumento finanziario indicato)

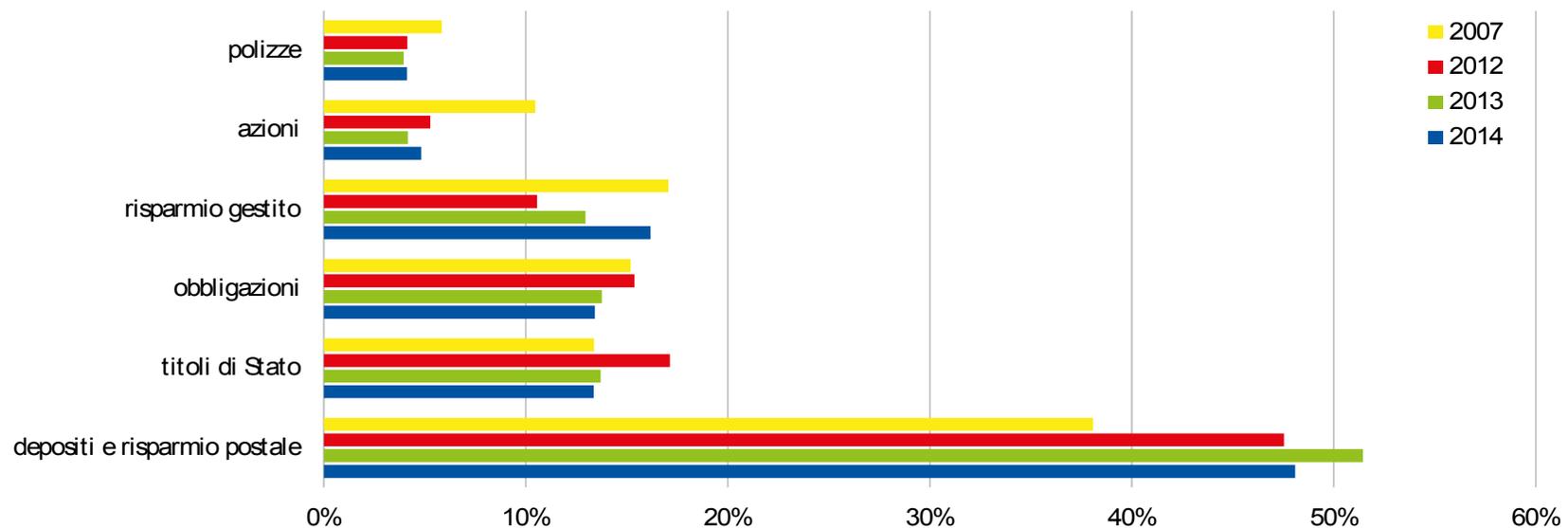


Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Nel corso del 2014 il livello di partecipazione ai mercati finanziari delle famiglie italiane è aumentato, passando al 48% dal 41% nel 2013. L'incremento è dovuto principalmente alla crescita della quota di investitori *retail* che detengono almeno un'attività rischiosa (azioni, obbligazioni, risparmio gestito e polizze vita; a 32% a fine 2014 versus 26% nel 2013). La partecipazione continua tuttavia a rimanere al di sotto dei valori registrati nel 2007 (rispettivamente, 55% e 38%).

# Composizione del portafoglio

## Allocazione della ricchezza delle famiglie italiane per tipologia di prodotto



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Nel corso del 2014, è cresciuta soprattutto la quota di ricchezza riferibile a prodotti del risparmio gestito

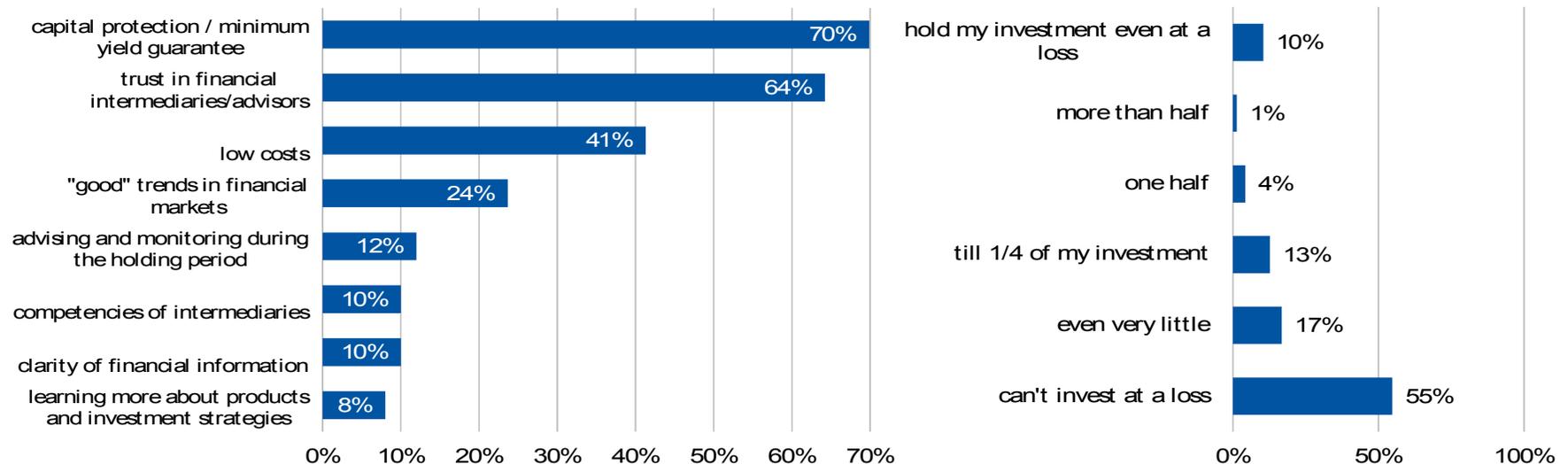


**CONSOB**  
 COMMISSIONE NAZIONALE  
 PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Condizioni per l'investimento

## Fattori rilevanti nella propensione all'investimento delle famiglie italiane

(dicembre 2014)



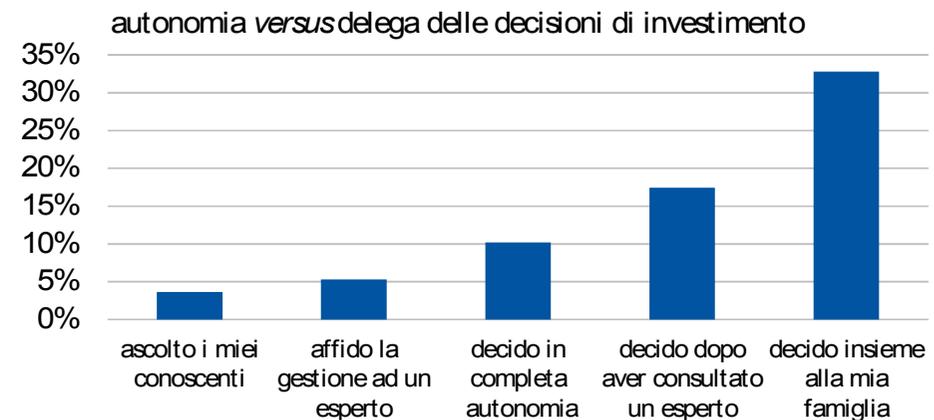
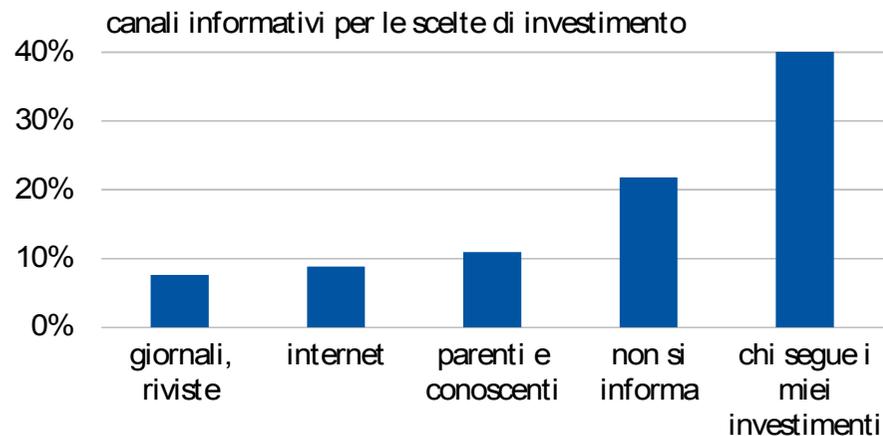
Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Circa il 70% delle famiglie italiane dichiara di essere disposto a investire in prodotti finanziari a capitale protetto o con rendimento minimo garantito; la seconda motivazione è la fiducia nell'intermediario o nel consulente (64%); infine, la terza condizione, indicata da circa il 41% delle famiglie, è che la commissione da sostenere sia bassa.

# Modelli decisionali

## Modelli decisionali delle scelte di investimento delle famiglie italiane

(dicembre 2014)



Tra coloro che scelgono di investire (60% circa del campione). L'esperto viene consultato prima di prendere decisioni di investimento dal 18% circa delle famiglie, mentre solo il 5% dichiara di affidargli i propri risparmi. Il 10% dichiara di scegliere in autonomia, mentre poco meno del 40% condivide le scelte con la propria famiglia (quasi il 33% dei casi) o parenti e amici (quasi il 4% dei casi). Oltre il 40% si informa tramite l'esperto che segue gli investimenti.

# Conoscenze finanziarie e tratti comportamentali

**Le conoscenze finanziarie di base:** il livello rimane molto basso

**Conoscenza «percepita»:** può essere molto distante da quella effettiva

**Tratti comportamentali e modelli decisionali:** alcune indicazioni di interesse



**CONSOB**  
 COMMISSIONE NAZIONALE  
 PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Le conoscenze finanziarie di base

Il livello di conoscenze economiche e finanziarie dell'investitore italiano medio rimane basso.

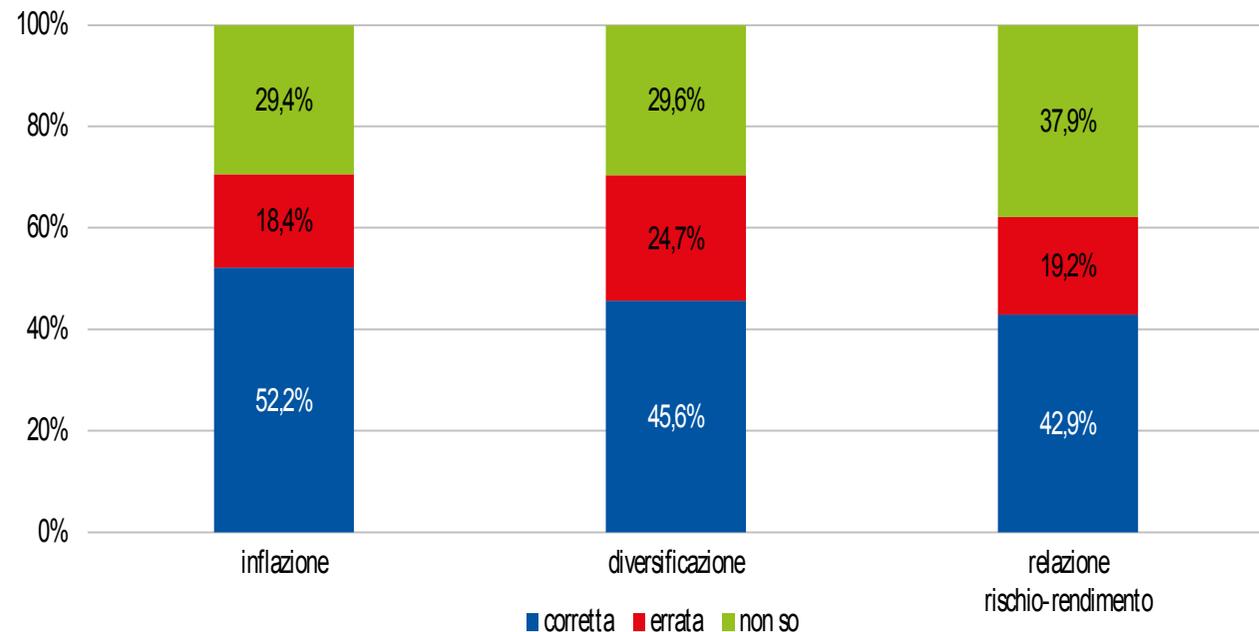
Quasi la metà del campione non sa definire il concetto di inflazione (47,4% degli intervistati).

Solo il 46% indica correttamente cosa significa diversificare gli investimenti.

Meno del 43% è in grado di definire la relazione rischio-rendimento.

## Conoscenza dei concetti finanziari di base

(gennaio 2015; percentuali sul totale degli intervistati)

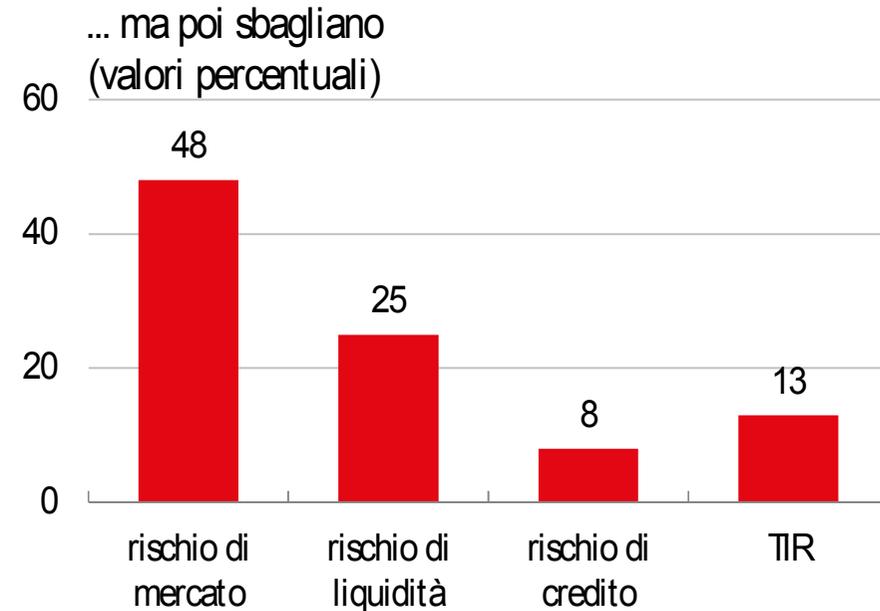
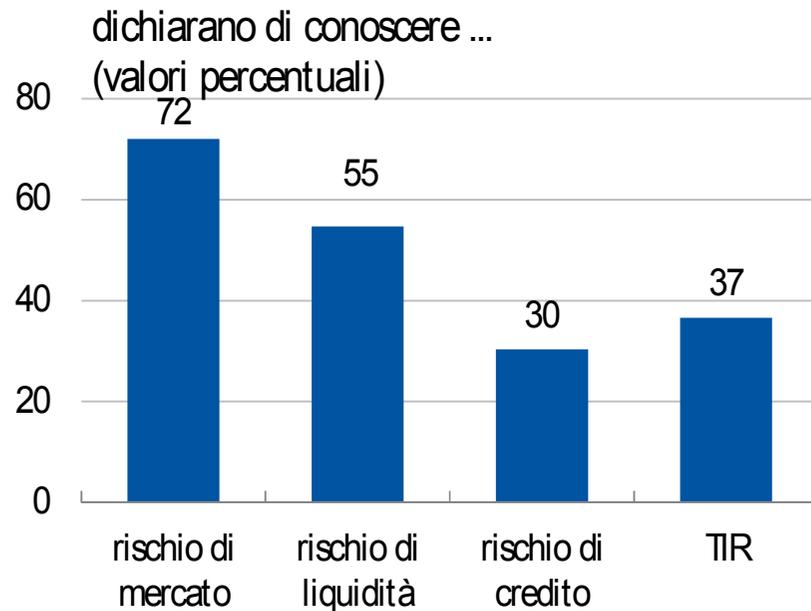


Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

# Scostamento tra conoscenza percepita e conoscenza reale

## Concetti finanziari di base: auto-autovalutazione e conoscenza effettiva

(gennaio 2015; percentuali sul totale degli intervistati)

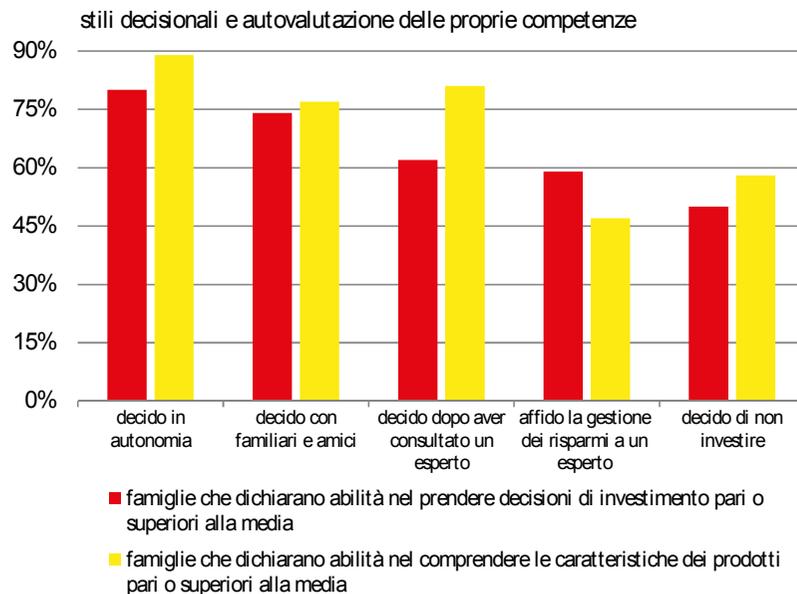


Fonte: Consob/Università Politecnica delle Marche.

Lo scostamento tra le conoscenze dichiarate e le conoscenze effettive può essere molto elevato ed evidenzia la scarsa affidabilità di rilevazioni basate sull'autovalutazione.

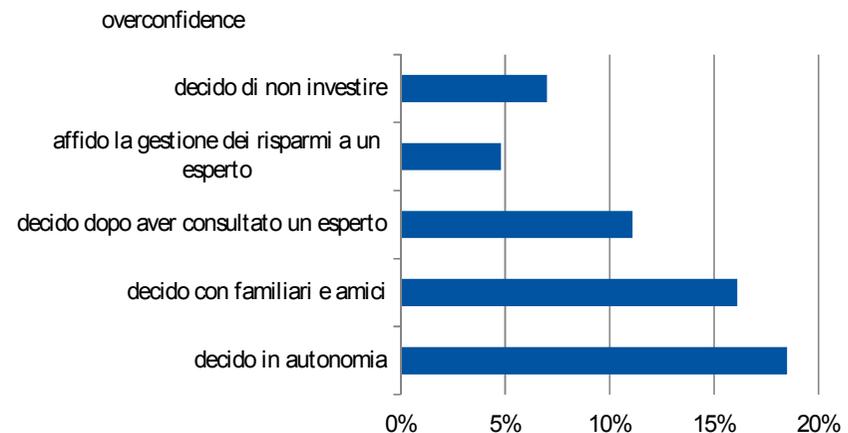
# Tratti comportamentali e modelli decisionali

## Auto-rappresentazione e modelli decisionali (gennaio 2015; percentuali sul totale degli intervistati)



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

L'esperto/consulente è un riferimento soprattutto per chi ritiene di avere abilità nel prendere decisioni di investimento inferiori alla media e da chi è meno affetto da *overconfidence*.



# Scelte di portafoglio e domanda di consulenza in Italia

**Domanda di consulenza:** ancora molto contenuta, coerentemente con il basso livello di interesse

**Determinanti ed effetti della consulenza :** le famiglie che ricevono consulenza sono più istruite e diversificano di più

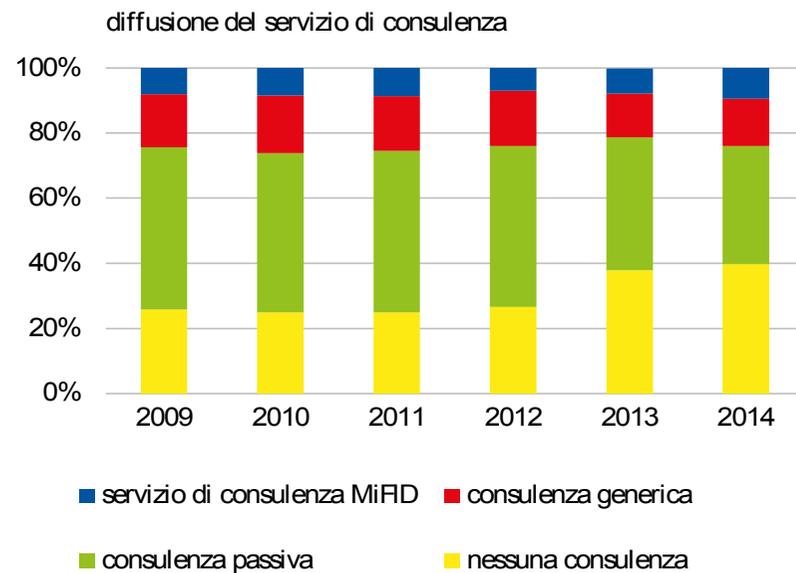
**Un buon consulente finanziario...** è anzitutto disponibile

**La consulenza è apprezzata ...** se è personalizzata

# Domanda di consulenza

## Diffusione del servizio di consulenza

(dicembre 2014)



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

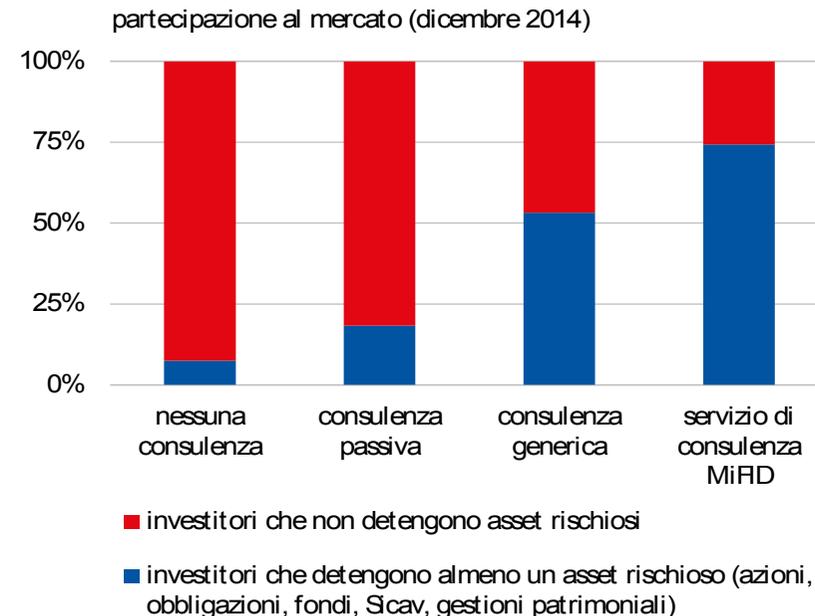
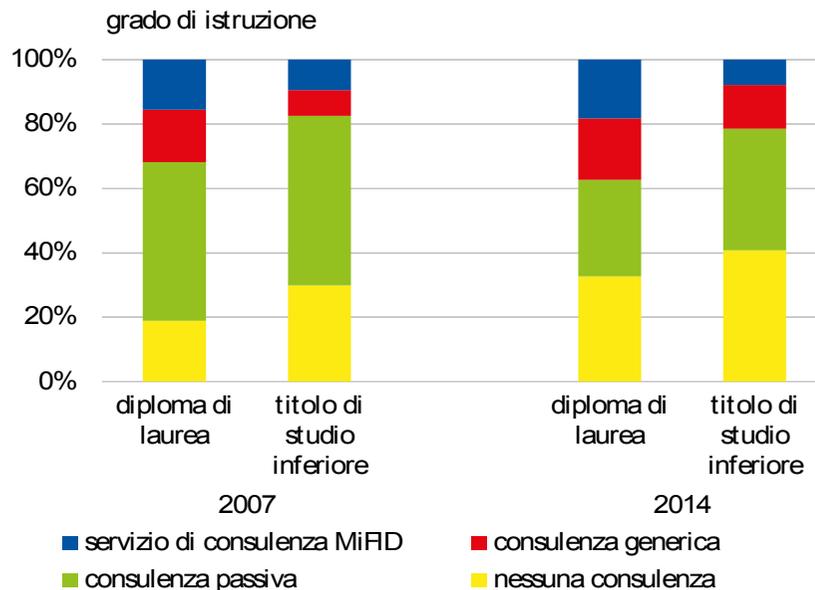
Nel 2014 solo il 24% circa degli investitori *retail* si dichiara interessato alla consulenza. Di fatto, a fine 2014 solo il 9% delle famiglie riceve consulenza MiFID (in lieve crescita rispetto al 2013). La percentuale degli investitori *retail* che dichiarano di non avere un consulente di fiducia, inoltre, continua ad attestarsi sul 40% circa, ossia su valori superiori di 13 punti percentuali rispetto al 2012.



**CONSOB**  
 COMMISSIONE NAZIONALE  
 PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Education ed effetti della consulenza

### Servizio di consulenza per livello di istruzione e partecipazione al mercato

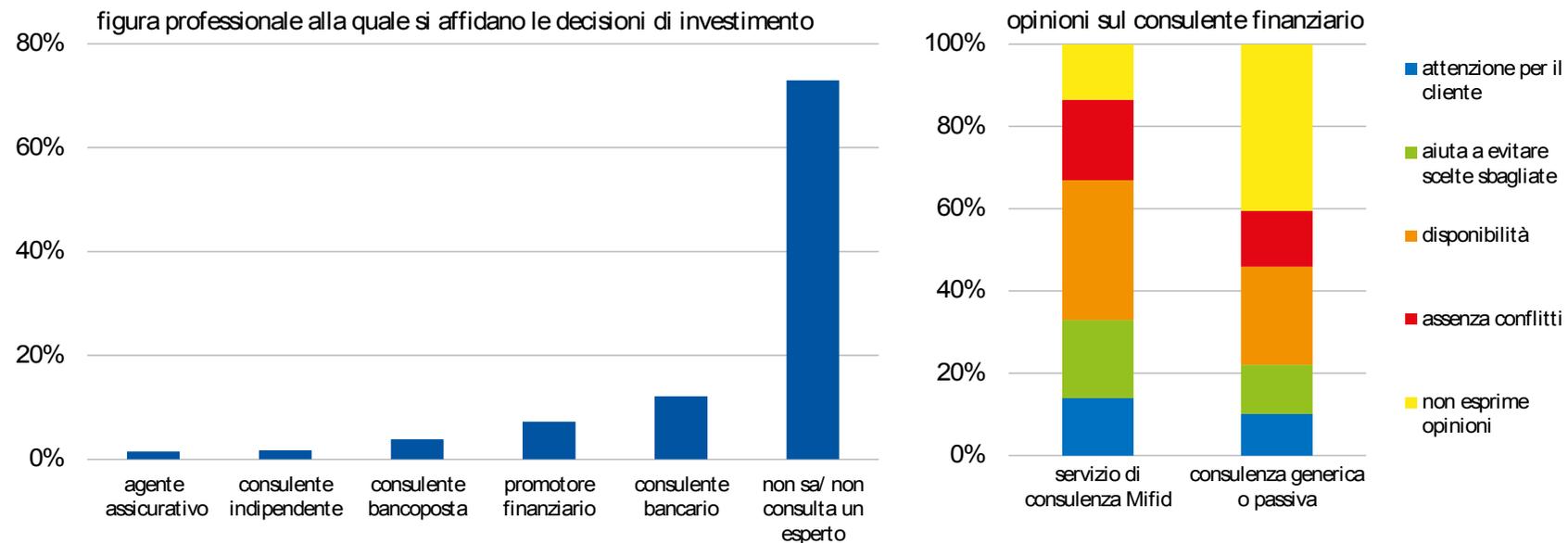


Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market.

Nel 2014 la quota di famiglie che ricevono proposte di investimento personalizzate è pari al 18% circa tra gli investitori *retail* con diploma di laurea (8% quando il decisore finanziario ha un titolo di studio inferiore). Rimane elevata la quota di famiglie che non ricevono servizi di consulenza MiFID nonostante l'elevato grado di istruzione (33% circa). Il 74% circa degli investitori *retail* che ricevono consulenza MiFID detiene almeno uno strumento finanziario rischioso.

# Opinioni sul consulente finanziario

## Opinioni sull'esperto a cui le famiglie ricorrono per le scelte di investimento (dicembre 2014)



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

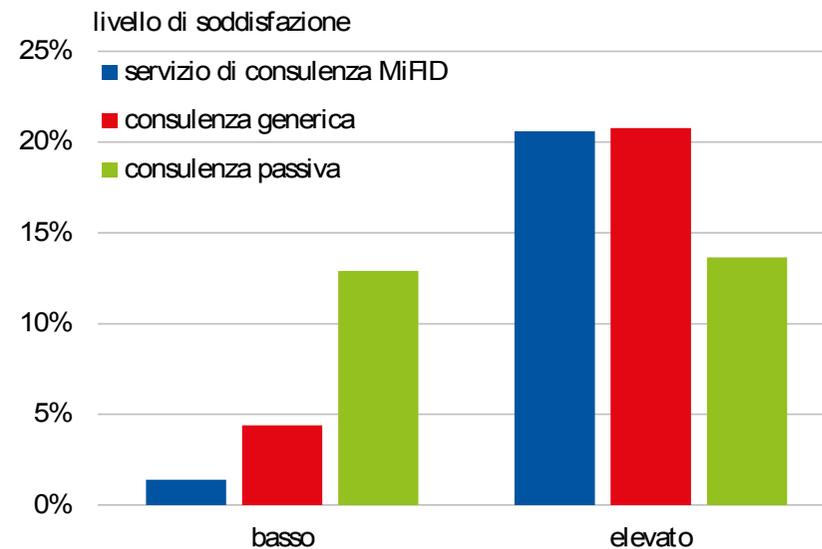
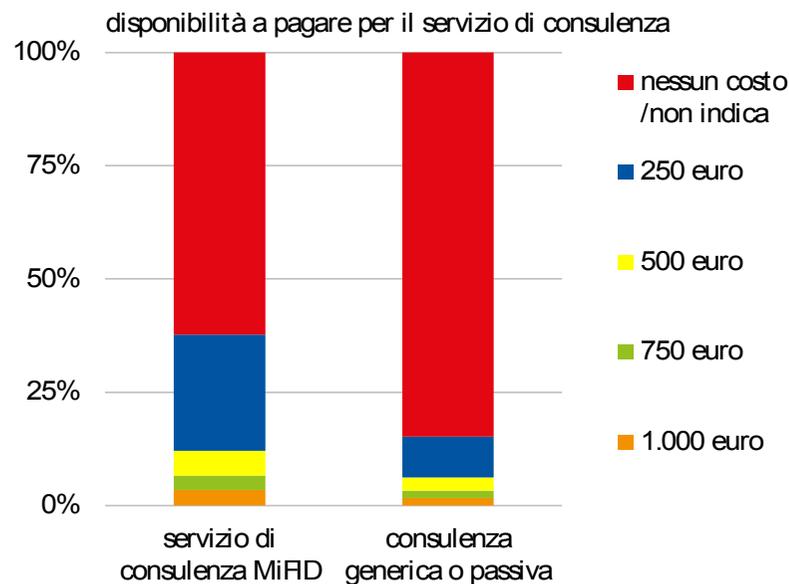
Oltre il 75% degli investitori *retail* non consulta un esperto/consulente; solo il 2%, inoltre, dichiara di affidare la gestione degli investimenti a un consulente indipendente, ossia a un professionista che non riceve commissioni da banche o da altre società, ma che viene remunerato esclusivamente dal cliente.



**CONSOB**  
 COMMISSIONE NAZIONALE  
 PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Apprezzamento della consulenza

## Disponibilità a pagare e grado di soddisfazione per il servizio di consulenza finanziaria (dicembre 2014; percentuali sul totale delle famiglie)



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Il livello di soddisfazione per il servizio di consulenza cresce con il grado di personalizzazione delle proposte di investimento ricevute, anche se rimane bassa la disponibilità a pagare per la consulenza MiFID.

# Processo di investimento e rapporto con il consulente

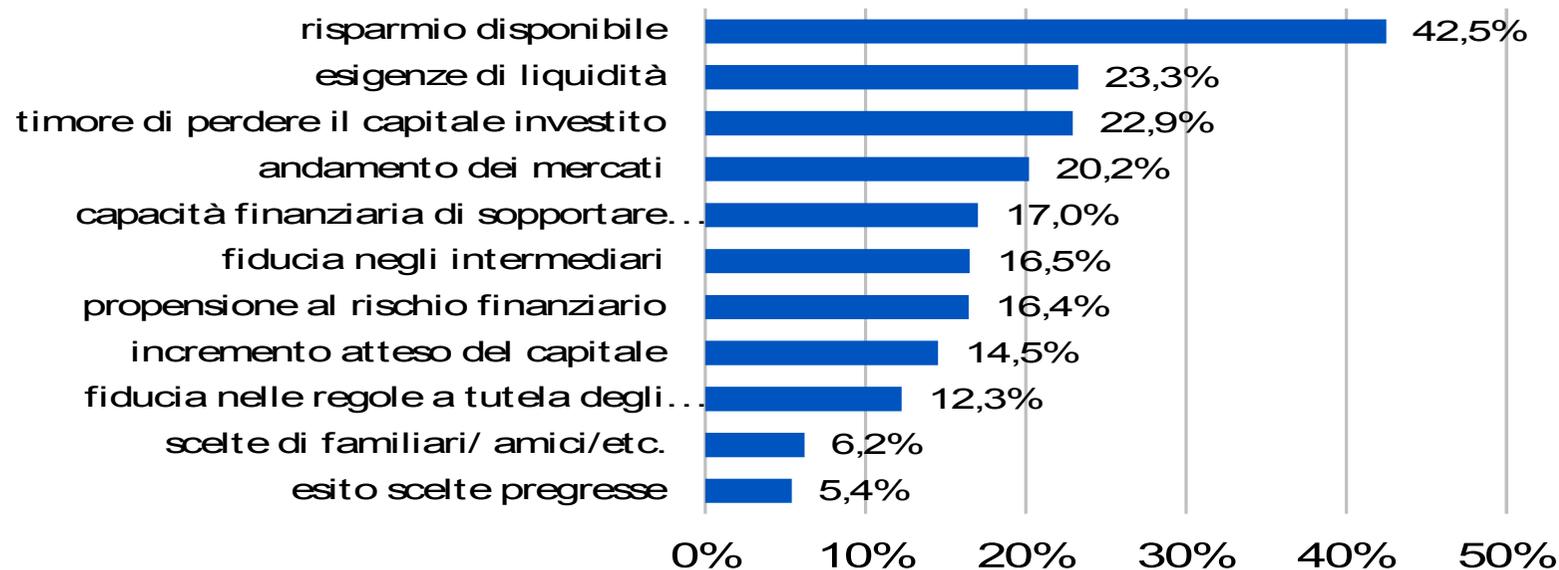
**Il processo decisionale di investimento:** i fattori da valutare prima di investire sono anzitutto il risparmio disponibile, le esigenze di liquidità, il rischio di perdita del capitale investito, l'andamento di mercato

**Lo scambio informativo con il consulente prima di investire:** ancora scarsa consapevolezza da parte del cliente

# Il processo decisionale di investimento

## Fattori da valutare prima di investire

(gennaio 2015; percentuali sul totale degli intervistati)



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Nell'ambito dell'analisi dei comportamenti più diffusi in sede di investimento, sono stati rilevati i fattori che a giudizio degli intervistati è importante valutare prima di decidere se fare investimenti finanziari: solo il 15% circa ha indicato l'obiettivo di investimento (definito in termini di incremento atteso del capitale) e solo il 16% circa la propensione al rischio finanziario.

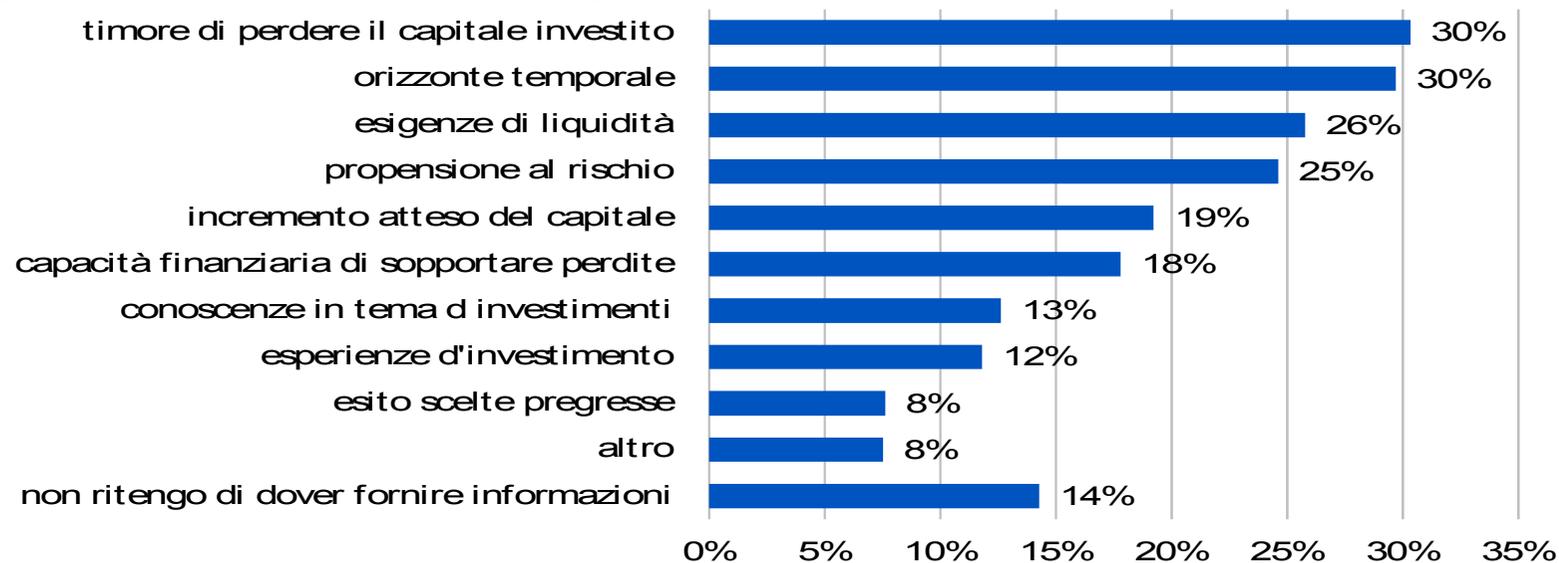


**CONSOB**  
 COMMISSIONE NAZIONALE  
 PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Il rapporto con il consulente

## Informazioni da fornire all'intermediario prima di investire

(gennaio 2015; percentuali sul totale degli intervistati)



Fonte: Osservatorio Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Con riferimento alla valutazione di adeguatezza, oltre il 15% degli intervistati dichiara di non sentirsi in dovere di fornire all'intermediario informazioni complete e veritiere in merito alle proprie esigenze e alla propria situazione finanziaria, mentre la percentuale di soggetti propensi a comunicare informazioni relative a uno dei molteplici profili importanti per la scelta di investimento (conoscenze ed esperienze, obiettivi, situazione finanziaria e orizzonte temporale) oscilla tra l'8 e il 30% circa.

# Outline

## I comportamenti degli investitori italiani

- Scelte di portafoglio e modelli decisionali
- Conoscenze finanziarie e tratti comportamentali
- Domanda del servizio di consulenza
- Processo di investimento e rapporto con il consulente

## Il punto di vista dei consulenti

Valutazione di adeguatezza tra nuove competenze del consulente ed *education* del cliente

# Il punto di vista dei consulenti

(1/3)

- I rischi ai quali gli *advisors* si sentono più esposti sono la volatilità dei mercati e la reazione emotiva dei clienti
  - Survey Natixis 2014 su circa 1.300 consulenti e promotori e 6.000 investitori con ricchezza netta superiore a 200.000\$
- Cosa concorre ad alimentare l'emotività dei clienti? Mancanza di chiarezza nella definizione di un obiettivo ...
  - Natixis (2014): il 60% degli investitori intervistati dichiara di non avere un obiettivo di investimento; il 70% dichiara di non avere un «piano»; l'80% compie scelte di investimento sulla base di *gut instincts*
- ... e assenza di consapevolezza dell'impatto dell'emotività
  - Solo il 6,4% su circa 6.000 soggetti percepisce il ruolo che l'emotività può giocare sul raggiungimento degli obiettivi
- Aspettative di rendimento irrealistiche (13% in media)

# Il punto di vista dei consulenti

(2/3)

- Gli *advisors* dichiarano che il rendimento medio lordo compatibile con gli obiettivi dei clienti è pari al 10%
- Implicazione: assunzione di un significativo livello di rischio. Ma **i clienti sono pronti ad assumere più rischio?**
  - Secondo gli *advisors*: **Sì** (76% del campione Natixis)
  - Secondo i clienti: **FORSE**
    - Il 70% del campione Natixis (2014) dichiara di sentirsi in conflitto tra conservazione e crescita del capitale
- Centralità della **tolleranza al rischio**
  - Cosa incide sulla **percezione** del rischio? Non solo la congiuntura...
  - Cosa incide sull'**auto-rappresentazione** della propria attitudine al rischio?

# Il punto di vista dei consulenti

(3/3)

**Quanto tempo dedicano gli *advisors* alla propria formazione?**

- Dopo aver interagito con i clienti acquisiti e potenziali (57% del tempo disponibile in una giornata), gestito gli investimenti (15%), adempiuto ad aspetti amministrativi (13%) e di *compliance* (10%), il **tempo** da dedicare **alla formazione** su nuovi prodotti e tecniche di gestione dei portafogli è il **4%** (Natixis, 2014).

# Outline

## I comportamenti degli investitori italiani

- Scelte di portafoglio e modelli decisionali
- Conoscenze finanziarie e tratti comportamentali
- Domanda del servizio di consulenza
- Processo di investimento e rapporto con il consulente

## Il punto di vista dei consulenti

## **Valutazione di adeguatezza tra competenze del consulente ed *education* del cliente**



# Gli orientamenti ESMA

(1/2)

Il Consultation Paper ESMA/2015/753 si propone di elevare gli standard di conoscenza e competenza richiesti al personale dell'impresa di investimento che presta consigli o informa la clientela su prodotti e servizi

- Quale ruolo nello sviluppo della domanda di servizi di consulenza?
- Quali fattori rilevano nel giudizio sul consulente?
  - Caratteristiche e comportamento
    - «Somiglianze»
    - Linguaggio
    - Esperienza (percepita)
    - Sicurezza
  - Fiducia/attendibilità



Cosa determina la fiducia?

- Accuratezza e qualità dell'informazione fornita dal consulente
- Percezione di conflitto di interessi
- Conoscenze e competenze del cliente
  - Gli attestati di titoli di studio, abilitazioni professionali... (*credentials*) come classico strumento di screening in condizioni di asimmetria informativa



## ***Education del cliente ...***

***L'education del cliente*** è una strada ineludibile perché ...

- ... può colmare lacune «nozionistiche» per aumentare la consapevolezza delle scelte di investimento e la consapevolezza di «sapere di non sapere»
- ... può aiutare a strutturare il processo decisionale in maniera *razionale*
  - ... prima di investire (obiettivo di investimento, comprensione e percezione del rischio, attitudine al rischio, orizzonte temporale ...)
  - ... dopo aver investito (monitoraggio dell'investimento e aggiustamenti di portafoglio)
- Può contenere i *bias* comportamentali, che distorcono la percezione del rischio e la comunicazione

## ... e valutazione di adeguatezza (1/2)

- La valutazione di adeguatezza e la somministrazione del relativo questionario è un momento di *education* la cui efficacia deve essere potenziata
- Cura degli aspetti di *layouting* e struttura
  - Preambolo chiaro sulle finalità del questionario (in modo da stimolare il cliente a fornire risposte accurate)
  - Font e interlinea adeguati, spazi grafici in grado di identificare chiaramente domande, sezioni, relazione tra domande e risposte e tra sezioni (individuabili per area tematica)
  - Ordinamento delle domande per livello di complessità
- Cura dei profili linguistico-testuali
  - NO linguaggio tecnico e/o impreciso

## ... e valutazione di adeguatezza (1/2)

- Cura dei profili linguistico-testuali (tipologia di domande). Attenzione all'utilizzo di domande...
  - ... in batteria  risposte meccaniche
  - ... *loaded*  connotazione emotiva e quindi acquiescenza
  - ... *leading*  suggeriscono la risposta
  - ... *barreled*  relative a più argomenti
- NO all'autovalutazione (ovvero autovalutazione abbinata a domande «indirette» di controllo)
  - Conoscenze ed esperienze
  - Attitudine al rischio



# Conoscenze e competenze dei consulenti finanziari

*Grazie per l'attenzione!*

Nadia Linciano

[n.linciano@consob.it](mailto:n.linciano@consob.it)