

Il Private Banking alla luce degli orientamenti ESMA

La tutela dell'investitore
e il livello di servizio al cliente
visti attraverso il *principio di proporzionalità*

a cura di
CHIARA FRIGERIO - SIMONA MAGGI

Il Private Banking alla luce degli orientamenti ESMA

La tutela dell'investitore e il livello di servizio al cliente visti attraverso il *principio di proporzionalità*

a cura di

CHIARA FRIGERIO - SIMONA MAGGI

DISCUSSION PAPER

Il presente Discussion Paper riporta considerazioni che rappresentano il frutto di elaborazioni degli autori, prendendo spunto da quanto emerso nel corso del progetto di ricerca AIPB-CeTIF *Il Private Banking alla luce degli orientamenti ESMA: il principio di proporzionalità fra strumenti di valutazione del cliente e livello di servizio erogato*. Le osservazioni qui riportate sono quindi da ricondurre unicamente alle loro personali riflessioni e valutazioni e non sono dunque da ritenere espressione delle istituzioni finanziarie che a tale attività di ricerca hanno preso parte e non risultano essere per loro in alcun modo vincolanti.

AUTORI

CHIARA FRIGERIO Segretario generale presso CeTIF - Research Centre on Finance and It; Assistant Professor of Organization Science and Change Management presso Università Cattolica del Sacro Cuore.

SIMONA MAGGI Direttore Scientifico AIPB, Associazione Italiana Private Banking.

© AIPB

Via Boccaccio 7
20123 Milano - Italy
e-mail: info@aipb.it
sito: www.aipb.it

Edizione realizzata da:
Officinaventuno
Via Doberdò 13
20126 Milano - Italy
e-mail: staff@officinaventuno.com
sito: www.officinaventuno.com

ISBN: 978-88-97657-02-6

Indice

| | |
|--|----|
| 1. Premessa..... | 5 |
| 2. La consulenza agli investimenti: il perimetro di analisi e le fasi del processo | 7 |
| 2.1 Fase di diagnosi del cliente e di profilazione cliente/prodotto di investimento | 8 |
| 2.2 Fase di elaborazione di una proposta d'investimento, personalizzazione e verifica di adeguatezza | 8 |
| 2.3 Fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente | 9 |
| 3. Il principio di proporzionalità nelle fasi del processo di consulenza agli investimenti | 11 |
| 3.1 Fase di diagnosi del cliente e di profilazione di cliente/prodotti di investimento | 11 |
| 3.1.1 La tutela di tutti gli investitori nella fase di diagnosi e profilazione | 11 |
| 3.1.2 Scelte cautelative dell'intermediario nella fase di diagnosi e profilazione | 14 |
| 3.1.3 La proporzione tra set di informazioni e livello di servizio nella fase di diagnosi e profilazione | 15 |
| 3.1.4 Il compito del private banker e le competenze necessarie per lo svolgimento della fase di diagnosi e profilazione | 17 |
| 3.2 Fase di elaborazione di una proposta d'investimento, personalizzazione e verifica di adeguatezza | 18 |
| 3.2.1 La tutela di tutti gli investitori nella fase di elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento | 18 |
| 3.2.2 Scelte cautelative dell'intermediario nella fase di elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento | 20 |
| 3.2.3 La proporzione tra set di informazioni e livello di servizio nella fase di elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento..... | 21 |
| 3.2.4 Il compito del private banker e le competenze necessarie per lo svolgimento della fase elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento | 24 |
| 3.3 Fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica di adeguatezza al cliente..... | 24 |
| 3.3.1 La tutela di tutti gli investitori nella fase di monitoraggio e rendicontazione | 24 |
| 3.3.2 Scelte cautelative dell'intermediario nella fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente | 25 |
| 3.3.3 La proporzione tra set di informazioni e livello di servizio nella fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente..... | 26 |

| | |
|---|----|
| 3.3.4 Il compito del private banker e le competenze necessarie per lo svolgimento della fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente..... | 26 |
| 4. <i>Conclusioni: il ruolo del principio di proporzionalità nel determinare il livello di servizio al cliente</i> | 29 |
| 5. <i>Riferimenti bibliografici</i> | 33 |
| 6. <i>Allegati</i> | 35 |

1. Premessa¹

In base alla regolamentazione europea in materia di prestazione dei servizi di investimento (Direttiva 2004/39/CE, c.d. MiFID), l'intermediario finanziario, nell'ambito dell'esecuzione di un servizio di consulenza per un investitore *retail*, è tenuto al rispetto di rigorose regole di condotta in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti e a obblighi di valutazione dell'adeguatezza del prodotto rispetto al profilo del cliente. La disciplina comunitaria prevede dunque che l'analisi del profilo di rischio dei prodotti consigliati e la connessa predisposizione di procedure per la valutazione dell'adeguatezza delle proposte rientrino nei compiti specifici degli intermediari, mentre all'Organo di Vigilanza spetta una verifica di conformità.

Nell'ambito della direttiva MiFID, che pure è una disciplina di massima armonizzazione, spetta ad ogni intermediario la scelta relativa alla concreta applicazione dei principi definiti dalla normativa nello sviluppo dei processi di interazione con il cliente².

Pur avendo quindi gli intermediari l'autonomia riconosciuta di sviluppare strumenti e procedure in funzione del proprio modello operativo e delle competenze specifiche sviluppate³, l'analisi della loro applicazione operativa mostra che, in molti casi, emergono degli elementi di criticità nella valutazione dei contenuti della consulenza Private. Può accadere, infatti, che in nome del livello delle competenze e della quantità di tempo normalmente dedicati all'investitore per l'approfondimento della conoscenza delle esigenze e per la condivisione e comprensione delle raccomandazioni d'investimento, si corra il rischio, secondo una logica di minimo comune denominatore volta ad assicurare a tutti i clienti uguale tutela, di trascurare elementi importanti del contenuto di livello di servizio fornito al cliente.

Obiettivo del presente *Discussion Paper* è quindi quello di provare a tracciare, alla luce degli "Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID" (2012/387/ ESMA), gli eventuali contenuti di differenziazione del servizio di consulenza Private rispetto alle altre forme di consulenza, attraverso la declinazione del principio di *proporzionalità*⁴. L'esercizio permette, da un lato, di sottolineare le evidenze operative (*practice*),

¹ Le autrici desiderano ringraziare Bruno Zanaboni, Segretario Generale AIPB per la fiducia continua dimostrata nell'attività di ricerca svolta e tutti i partecipanti al progetto di ricerca AIPB-CeTIF per la gentile disponibilità di dati e il fondamentale supporto dato. Un sentito ringraziamento va al Team di ricerca (Lorenza Altieri, Federica Bertoncelli, Manuele Ambrosini) per il loro lavoro nello sviluppo e nella gestione del progetto. Un ringraziamento speciale va a Federica Bertoncelli, Responsabile Ufficio Studi AIPB, per lo sviluppo dei modelli di analisi e per la rilettura critica del Discussion Paper. Non da ultimo, un ringraziamento va a Luca Zitiello, Alberto Cuccu, Stefano Ballarini e Caterina Lucarelli per i commenti e le riflessioni che hanno arricchito l'interpretazione dei risultati.

² L. Giordano e G. Siciliano, "Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati", Consob, Quaderni di finanza N. 74 Agosto 2013.

³ Sulle linee guida di adozione della normativa si veda la pubblicazione di AICOM "Servizi di investimento: linee guida per la funzione compliance", Pagina uno, 2011.

⁴ Orientamento n. 29 ESMA "Le imprese dovrebbero determinare la portata delle informazioni da raccogliere sui clienti alla luce di tutte le caratteristiche dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione dei portafogli prestati".

Orientamento n. 32 ESMA "Mentre la portata delle informazioni da raccogliere può variare, le norme per garantire che la raccomandazione o l'investimento effettuato per conto del cliente siano adatti al cliente riman-

spesso già in uso dagli intermediari, che vanno nella direzione della tutela dell'investitore e dell'intermediario indipendentemente dal contenuto del livello di servizio offerto e, dall'altro, di approfondire alcune considerazioni sulle ipotesi di proporzionalità.

Per una valutazione più esaustiva, ai fini del presente lavoro, si è scelto di ampliare l'ambito di applicazione del principio di proporzionalità non solo all'analisi della composizione del set informativo raccolto ma anche alle altre fasi di erogazione dei servizi di consulenza agli investimenti.

Vale la pena segnalare fin da ora che nell'identificare gli elementi che sostanziano e caratterizzano il livello di servizio di consulenza si è scelto di prendere in considerazione solo le procedure e gli strumenti per la valutazione dell'adeguatezza, mentre si è tralasciata volutamente ogni componente di natura relazionale e commerciale. Il presente documento andrebbe, infatti, considerato come la prima parte di un progetto più ampio che, partendo dall'analisi delle *practice* di adeguatezza di mercato per l'erogazione di una consulenza agli investimenti, possa successivamente completarsi e concludersi in un simmetrico focus di approfondimento sul set di competenze e il kit di strumenti necessari per un servizio adeguato dal punto di vista dell'analisi e della soddisfazione dei fabbisogni di investimento della clientela Private.

In questo primo lavoro, le ipotesi di partenza sono le seguenti:

1. il principio di proporzionalità tra il set di informazioni raccolte (cliente e prodotto d'investimento) e il livello di servizio non si esaurisce nella fase di diagnosi e limitatamente agli strumenti per la profilatura, ma si mantiene lungo tutte le fasi del processo di erogazione determinando anche le caratteristiche degli strumenti impiegati per la valutazione e il monitoraggio dell'adeguatezza;
2. il livello di servizio erogato al cliente determina in modo incrementale l'ampiezza, la composizione e la modalità di utilizzo del set informativo cliente e prodotto.

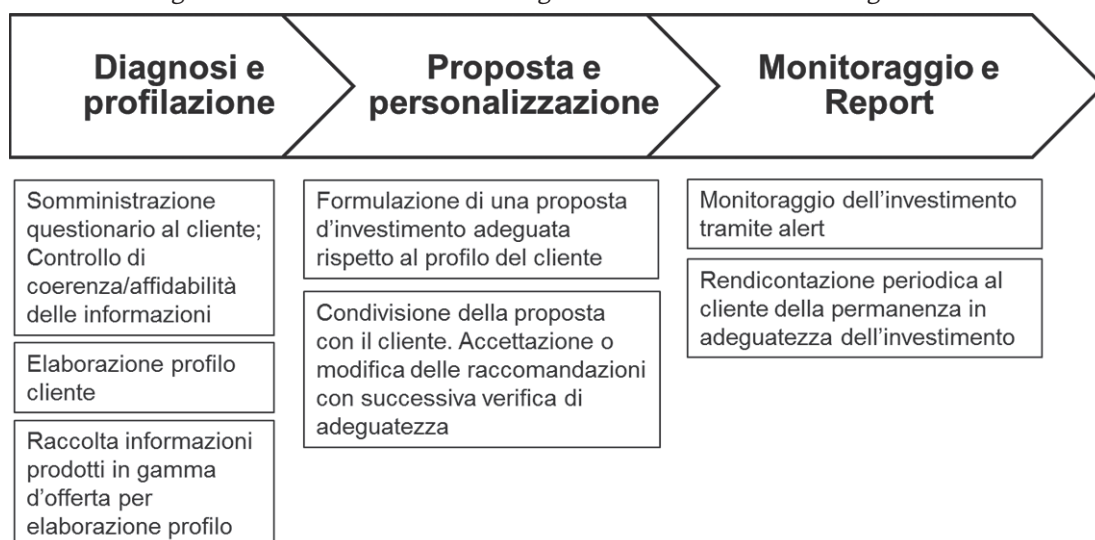
Nel formalizzare quindi la relazione esistente tra livello di servizio erogato al cliente e la *practice* di tutela dell'investitore, l'obiettivo ultimo resta quello di contribuire a evidenziare gli elementi di cui tenere conto nella progettazione di un sistema di valutazione dell'adeguatezza per l'integrazione di sistemi molto diversi tra di loro: l'investitore con le sue caratteristiche ed esigenze non solo di investimento ma anche di servizio, il *private banker* e il suo ruolo, il mercato finanziario e i suoi rischi/opportunità.

gono sempre le stesse. Il principio di proporzionalità previsto dalla MiFID consente alle imprese di raccogliere una quantità di informazioni proporzionata ai prodotti e ai servizi offerti o per i quali il cliente richiede servizi specifici di consulenza in materia di investimenti o di gestione dei portafogli. Esso non consente di ridurre il livello di protezione dovuto ai clienti”.

2. La consulenza agli investimenti: il perimetro di analisi e le fasi del processo

Con “servizio di consulenza finanziaria agli investimenti” si fa riferimento alla possibilità offerta ad un investitore di avvalersi, dietro sua richiesta o per iniziativa dell’intermediario, di un’assistenza esperta attraverso raccomandazioni personalizzate riguardo una o più operazioni relative a strumenti finanziari¹. Una raccomandazione può essere considerata personalizzata quando è valutata come adatta per quel cliente in funzione delle sue caratteristiche e esigenze personali. Ciò presuppone, da parte dell’intermediario, una conoscenza approfondita del profilo finanziario dell’investitore e delle sue necessità di investimento².

Figura 1 - Processo di consulenza agli investimenti: focus sull’adeguatezza



Fonte: F. Bertoncelli, S. Maggi Ufficio Studi AIPB

Dall’analisi delle attività svolte dall’intermediario per assolvere gli obblighi di tutela dell’investitore e per condurre le relative procedure di verifica di conformità, tralasciando, come si è detto, le componenti commerciali di servizio al cliente su cui gli operatori competono nel mercato, si delineano le seguenti fasi del processo sottostante l’erogazione di consulenza.

¹ Cfr. Art. 52 direttiva 2006/73/Ce. L’operazione oggetto della raccomandazione deve rientrare tra le seguenti categorie: comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell’emittente rispetto a tale strumento; esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare. Si segnala che in questa sede si prende atto della contiguità esistente tra il servizio di consulenza e quello di gestione individuale di portafogli di investimento, ma, per motivi di perimetro, si farà riferimento unicamente al servizio di consulenza, escludendo dai commenti che seguono la gestione di portafogli.

² Cfr. Art. 1, comma 5-septies, Tuf. La definizione introdotta nel nostro ordinamento recepisce quella di cui all’art. 4, par. 1, punto 4, della direttiva 2004/39/Ce del 21 aprile 2004, nota anche come direttiva MiFID (Market in Financial Instruments Directive).

2.1 Fase di diagnosi del cliente e di profilazione cliente/prodotto di investimento

Si definisce “diagnosi funzionale” o *assessment* del cliente quella fase nel corso della quale il cliente è intervistato dal *private banker* (con l’ausilio di strumenti differenti tra cui un questionario qualitativo) al fine di giungere ad una conoscenza più approfondita dell’investitore e poter delineare un profilo alla base di un contratto di fornitura di consulenza finanziaria.

Si definisce “profilazione del cliente” quel processo formalizzato nel corso del quale un predeterminato set di informazioni raccolte viene inserito nei sistemi dell’intermediario e utilizzato, per elaborare, abitualmente sulla base di un algoritmo che pesa le informazioni qualitative, un “*profilo soggettivo*”³ dell’investitore da utilizzare per le procedure di valutazione di adeguatezza in sede di elaborazione delle proposte di investimento e per il monitoraggio degli investimenti effettuati.

Si definisce “profilazione dei prodotti finanziari” quel processo formalizzato nel corso del quale, tramite l’analisi di un prestabilito set di dati relativi ai prodotti finanziari, già selezionati nell’ambito della gamma di offerta dell’intermediario, viene assegnato un “*profilo oggettivo*”⁴ al prodotto da utilizzare per le procedure di valutazione dell’adeguatezza in sede di elaborazione delle proposte di investimento e per il relativo monitoraggio nel tempo.

Sia il profilo soggettivo del cliente che il profilo oggettivo del prodotto sono da considerare dinamici e funzionali perché possono modificarsi nel tempo. Entrambi rappresentano un vincolo da rispettare nelle fasi successive di erogazione della consulenza dal momento che vanno a comporre lo strumento formale di raccordo (algoritmo) tra conoscenza e monitoraggio delle caratteristiche del cliente e caratteristiche e valore aggiunto nel raggiungimento degli obiettivi di investimento del prodotto.

2.2 Fase di elaborazione di una proposta d’investimento, personalizzazione e verifica di adeguatezza

Si definisce “elaborazione di una proposta di investimento” quella fase nel corso della quale l’intermediario formula un insieme di raccomandazioni su singoli prodotti di investimento sulla base degli obiettivi d’investimento, della esperienza e conoscenza, della situa-

³ Si segnala che il servizio di consulenza è un concetto ampio e non si esaurisce nella attività di valutazione di adeguatezza di una raccomandazione d’investimento. Ne deriva che il profilo dell’investitore utilizzato per il test (a volte indicato sinteticamente come *profilo di rischio*) può non coincidere con il profilo di investimento e di servizio oggetto del contratto dal momento che:

- nel *profilo d’investimento* si fa riferimento alle caratteristiche del servizio scelto dal cliente e offerto dall’intermediario derivante da competenze distintive quali ad esempio la capacità di offrire diversificazione degli investimenti, massimizzazione dei rendimenti attesi, controllo del rischio;
- nel *profilo di servizio*, si fa riferimento alle modalità di fruizione del servizio scelto dal cliente e offerto dall’intermediario quali ad esempio l’impiego dei canali virtuali consultivi e/o dispositivi oppure la definizione di un prestabilito numero di incontri annuali oppure la realizzazione di report personalizzati di monitoraggio delle performance degli investimenti.

⁴ Considerando nuovamente che il servizio di consulenza è un concetto ampio che non si esaurisce nella attività di valutazione di adeguatezza di una raccomandazione, va segnalato che il set di dati utilizzati per definire il *profilo del prodotto* potrebbe non coincidere con il set minimo previsto nei documenti per la trasparenza (prospetto sintetico e/o KIID) ma includere elementi aggiuntivi che dipendono dalle caratteristiche del servizio che l’intermediario ha scelto di erogare a dal suo modello operativo.

zione finanziaria, previa effettuazione di un test di verifica della coerenza delle caratteristiche degli investimenti proposti⁵ rispetto al profilo cliente.

Si definisce “personalizzazione della proposta di investimento” quella fase in cui il *private banker* sottopone l’insieme di raccomandazioni all’investitore e contemporaneamente gli mette a disposizione una lista di prodotti alternativi valutati come coerenti e adeguati al profilo. Se l’investitore decide di accettare solo parzialmente la proposta o di sostituire alcuni dei prodotti raccomandati è opportuno considerare la proposta come rifiutata e formulare una nuova proposta e/o procedere con un nuovo test di controllo di coerenza sulla base del nuovo *bundle* personalizzato.

Inoltre, se le fasi di proposta e personalizzazione non sono contestuali alle operazioni di esecuzione degli ordini ma differite nel tempo (ad es. nel caso in cui le operazioni di vendita siano antecedenti alle operazioni di acquisto e richiedano un determinato intervallo di tempo per poter essere completate) può essere opportuno un’ulteriore verifica di adeguatezza prima della disposizione effettiva degli ordini poiché l’operatività autonoma del cliente o l’andamento del mercato potrebbe aver modificato la situazione esistente al momento della formulazione della proposta.

2.3 Fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente

Si definisce “monitoraggio di adeguatezza” il controllo effettuato dall’intermediario dell’andamento di mercato dei prodotti oggetto di investimento sugli investimenti effettuati e la verifica degli impatti della operatività autonoma del cliente sul portafoglio dello stesso.

Si definisce fase di “rendicontazione dell’adeguatezza”⁶ al cliente la formalizzazione periodica del risultato dell’attività di monitoraggio effettuato sugli investimenti in atto.

⁵ Si segnala che in questa sede è preso in considerazione solo il fatto che la proposta d’investimento debba risultare adeguata al cliente ma naturalmente, dal punto di vista commerciale, è importante che contemporaneamente sia anche “migliorativa” in termini di rendimenti attesi, diversificazione o composizione e livello di rischio.

⁶ Considerando nuovamente che il servizio di consulenza è un concetto ampio che non si esaurisce nella attività di monitoraggio di adeguatezza, si rileva che il *rendiconto periodico di adeguatezza* non comprende il *rendiconto periodico delle performance* degli investimenti anche se possono essere contenuti entrambi nello stesso documento per il cliente.

3. Il principio di proporzionalità nelle fasi del processo di consulenza agli investimenti

Per analizzare la relazione tra principio di proporzionalità e livello di servizio è utile isolare le componenti di tutela dell'investitore e i comportamenti cautelativi per l'intermediario dalle determinanti del livello di servizio al cliente dando evidenza al compito attribuito al *private banker* nelle diverse fasi del processo di erogazione della consulenza. Per quanto riguarda il livello di servizio, l'ipotesi è che le determinanti per l'applicazione del principio di proporzionalità dipendano dalla seguente classificazione:

- A. *consulenza sul prodotto finanziario*: si definisce “consulenza sul prodotto finanziario” l'attività di selezione e monitoraggio di un prodotto di investimento valutato adeguato per un investitore sulla base di un test di coerenza tra le caratteristiche del prodotto e le caratteristiche/esigenze del cliente.
- B. *consulenza sul portafoglio finanziario*: si definisce “consulenza sul portafoglio finanziario” l'attività di selezione e monitoraggio di prodotti di investimento valutati adeguati ad un investitore sulla base di un test di adeguatezza che considera sia le caratteristiche del singolo prodotto proposto sia le caratteristiche del portafoglio nel suo insieme.
- C. *consulenza sul patrimonio finanziario*: si definisce “consulenza sul patrimonio finanziario” l'attività di selezione e monitoraggio di prodotti di investimento valutati adeguati ad un investitore sulla base di un test di adeguatezza che considera sia le caratteristiche del prodotto stesso, sia le caratteristiche del portafoglio detenuto dall'investitore nel suo insieme tenendo in considerazione anche la composizione del portafoglio investito presso operatori terzi rispetto alle caratteristiche/esigenze del cliente.

La differenza tra i tre livelli di servizio si concentra sull'incremento progressivo del set informativo¹ raccolto e utilizzato a fronte di un processo di erogazione che resta invece costante.

3.1 Fase di diagnosi del cliente e di profilazione di cliente/prodotti di investimento

3.1.1 La tutela di tutti gli investitori nella fase di diagnosi e profilazione

Raccolta informativa del cliente²

La raccolta delle informazioni dal cliente avviene abitualmente tramite un'intervista strutturata. Consuetudine nella realizzazione di tale intervista, che avviene tramite la som-

¹ Orientamento n. 36 ESMA: “Anche la portata del servizio richiesto dal cliente può influire sul livello di dettaglio delle informazioni raccolte sul cliente. Per esempio, le imprese dovrebbero raccogliere maggiori informazioni sui clienti che richiedono una consulenza in materia di investimenti riguardante l'intero portafoglio finanziario rispetto ai clienti che richiedono una consulenza specifica su come investire un determinato importo che costituisce una quota relativamente ristretta dell'intero Portafoglio”.

² Si sottolinea che in questa sede si fa riferimento alle domande del questionario relative alle informazioni utilizzate per la definizione del profilo cliente e per i controlli di coerenza interni al questionario stesso e non si considerano le domande aggiuntive che possono essere inserite per scopi differenti quali ad esempio la definizione del livello di servizio. Per quanto riguarda l'indicazione di formulazione a risposte chiuse del questionario, ci si basa sul confronto avuto con gli operatori che hanno preso parte al progetto di ricerca.

ministrare di un questionario qualitativo, è iniziare formulando una premessa che spieghi l'obiettivo della raccolta delle informazioni e la modalità con cui verranno utilizzate anticipando, in questo caso, esempi relativi agli impatti delle risposte sull'operatività futura affinché il cliente abbia la piena consapevolezza dell'importanza di fornire risposte affidabili e ponderate.

Benché l'analisi della struttura del questionario³ non sia oggetto del presente progetto di ricerca, si ritiene importante segnalare che la corretta strutturazione dello strumento di rilevazione è rilevante per l'efficacia della fase esattamente quanto la corretta esecuzione della procedura di rilevazione.

Controlli di coerenza interna al questionario

I controlli di coerenza interna al questionario sono necessari e, per tal motivo, possono essere in parte automatizzati. Normalmente sono realizzati attraverso l'inserimento di domande nel questionario finalizzate alla verifica della coerenza delle risposte prima della fase di profilazione. Indicativamente i controlli di coerenza interna devono essere orientati alla verifica della relazione tra conoscenza e obiettivi di investimento. Tali domande non possono essere considerate a risposta facoltativa perché nel caso di mancata risposta da parte dell'investitore non possono essere svolti i controlli.

Definizione del profilo cliente e restituzione al cliente

A valle della raccolta delle informazioni⁴ si determina il profilo del cliente (profilo soggettivo). Affinché il cliente comprenda adeguatamente⁵ il ruolo del profilo nell'operatività futura, potrebbe essere utile un report di profilatura che contenga non solo la formalizzazione del suo profilo elaborato dall'intermediario in base alle risposte fornite nel corso dell'intervista, ma eventualmente anche una legenda sulla futura operatività con particolare riferimento alla definizione e al ruolo della valutazione di adeguatezza. Nel report di profilazione possono essere inserite ulteriori informazioni relative ad una migliore comprensione del rapporto rischio/rendimento alla base del servizio di consulenza finanziaria e il significato degli indicatori di rischio che verranno utilizzati dall'intermediario nei documenti informativi (proposta d'investimento, schede prodotto, prospetti semplificati e KIID).

Una firma del cliente è necessaria sui documenti che raccolgono informazioni dal cliente, in quanto lo stesso si assume le responsabilità della correttezza e fedeltà delle informazioni fornite. Su quelli che gli restituiscono informazioni la firma viene apposta per ricevuta e per presa visione.

Aggiornamento delle informazioni sul cliente

Per quanto riguarda l'aggiornamento delle informazioni, si ritiene opportuno nel contratto di servizio evidenziare al cliente la sua responsabilità nel comunicare all'intermediario

³ Per approfondimenti sul tema si veda N. Linciano, P. Soccorso "Assessing investors' risk tolerance through a questionnaire" Consob, Discussion paper n.4 luglio 2012.

⁴ Le informazioni possono essere raccolte tramite la compilazione del questionario per la profilazione e/o estratte dai sistemi della banca relativamente all'operatività corrente del cliente.

⁵ Orientamento n. 14 ESMA "Le informazioni sui servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli dovrebbero comprendere le informazioni sulla valutazione di adeguatezza. Per "valutazione di adeguatezza" dovrebbe intendersi l'intero processo di raccolta delle informazioni sul cliente nonché la successiva valutazione dell'adeguatezza di un determinato strumento finanziario per tale cliente".

tempestivamente tutti i cambiamenti di impatto sul suo profilo⁶ nonché le modalità e le procedure che regolano l'aggiornamento dei dati da parte della banca a sua iniziativa.

Raccolta delle informazioni sui prodotti finanziari in gamma di offerta e definizione di un profilo prodotto⁷

Si fa riferimento ad un processo formalizzato di raccolta delle informazioni sui prodotti d'investimento che fanno parte della gamma di offerta selezionata dall'intermediario⁸. Nel valutare come il processo debba essere impostato, va tenuto conto che “Per capire l'ambito al cui interno si vanno formando i nuovi orientamenti (di Vigilanza) [...] le tematiche che vanno affrontate per strutturare un sistema di tutele efficace. È necessario disporre di strumenti che aiutino a capire l'architettura finanziaria dei prodotti di investimento e le tipologie di rischio che li caratterizzano (rischio di mercato, emittente e controparte) anche al fine di superare le ambiguità che spesso accompagnano categorizzazioni tracciate esclusivamente sulla base della loro complessità desumibile da una descrizione letterale. In questo ambito è fondamentale sviluppare metodologie che consentano di quantificare, in modo rigoroso e oggettivo, la rischiosità, i rendimenti attesi, gli oneri impliciti, le probabilità di accadimento, nonché le ricadute sul break even, sulla duration e sul pricing dei prodotti di investimento”⁹.

Sulla base della raccolta di informazioni si può procedere alla definizione del profilo del prodotto (profilo oggettivo)¹⁰.

Aggiornamento delle informazioni sul prodotto

Le informazioni relative al prodotto (almeno quelle contenute nel prospetto sintetico e nel KIID) vengono aggiornate dalle società prodotto almeno una volta l'anno e l'intermediario è tenuto a monitorarle e tenerle in considerazione per l'aggiornamento del profilo fino alla scadenza naturale del prodotto.

⁶ L'iniziativa da parte dell'operatore per la verifica e l'aggiornamento delle informazioni sul cliente può essere considerata una componente commerciale di servizio al cliente.

⁷ Si segnala V. Conti, Consob “viene superato il riferimento esclusivo al momento della vendita. L'attenzione delle Autorità si estende ai maker oltre che ai distributor e l'invito rivolto agli operatori attivi del settore della consulenza diventa “know your client and know the product” con “il sistema delle tutele che si dispiega lungo tutta la filiera del processo di generazione del valore associato alla prestazione dei servizi di investimento: dal momento della progettazione del prodotto, alla identificazione del segmento di clientela a cui è destinato” tratto da “La tutela del consumatore-risparmiatore: una sfida ancora aperta” Bancaria, Agosto 2013. Nell'articolo si fa riferimento alla “product intervention” prevista tra le righe della MiFID Review attualmente in consultazione (nello specifico gli art. 31 ESMA powers to temporarily intervene e art.32 Product intervention by competent authorities) e alla possibilità che l'ESMA e le Autorità nazionali proibiscano o decidano di restringere il marketing, la distribuzione e la vendita di particolari strumenti finanziari.

⁸ Si ricorda che il processo di valutazione del prodotto per la definizione del suo profilo avviene a prescindere dalle logiche di selezione dello stesso per il suo inserimento nella gamma d'offerta.

⁹ V. Conti, Consob “La tutela del consumatore-risparmiatore: una sfida ancora aperta” Bancaria, Agosto 2013. Per approfondimenti vedere anche M. Minenna, G.M. Boi, A. Russo, P. Verzella, A. Oliva “A quantitative risk-based approach to the transparency on non-equity investment products” Consob, Working Paper n.63 Aprile 2009.

¹⁰ Come per il cliente, anche in questo caso si fa riferimento solo al set di informazioni utilizzato per la definizione del profilo del prodotto e non si considerano le informazioni aggiuntive che possono essere raccolte per scopi differenti.

3.1.2 Scelte cautelative dell'intermediario nella fase di diagnosi e profilazione

Policy di somministrazione del questionario e controlli di conformità

La policy di somministrazione del questionario fornisce elementi oggettivi per effettuare i controlli di conformità. Nello strutturare lo strumento di supporto, va considerato che si può scegliere tra uno strumento di rilevazione di tipo descrittivo (quindi autodiretto affinché l'intervistato possa procedere autonomamente alla compilazione) oppure si può prevedere l'assistenza di un *private banker* (quindi eterodiretto affinché l'intervistato possa beneficiare di un affiancamento basato su competenze, responsabilità e procedure specifiche che possono essere sviluppate e controllate in termini di conformità). L'intermediario può scegliere liberamente se il *private banker* deve essere presente alla compilazione del questionario, se deve aiutare la compilazione, se ha un ruolo amministrativo (ad esempio spetta a lui verificare che tutti i campi obbligatori siano stati compilati e oppure deve certificare che la firma corrisponda a chi compila il questionario ecc) oppure un ruolo attivo (ad esempio a lui spetta il compito di verificare la coerenza interna al questionario ed è autorizzato a spiegare all'investitore in che termini in fase di elaborazione del profilo una risposta può risultare incoerente rispetto a un'altra). Nel caso al *private banker* sia assegnato un ruolo attivo nella compilazione e nella definizione del profilo cliente, vanno definite le modalità con cui il suo operato può essere controllato.

I controlli di affidabilità esterni al questionario

I controlli di affidabilità delle risposte al questionario rispetto alle informazioni a disposizione dell'intermediario relative all'operatività pregressa del cliente non possono essere considerati obbligatori ma utili (automatizzarli può essere estremamente costoso e di forte impatto operativo).

Va inoltre valutato se in caso di rilevazione d'incoerenze vada bloccata l'operatività e generata una segnalazione scritta al cliente con un tempo predefinito per ricontattare l'intermediario, oppure sia sufficiente un alert di segnalazione all'intermediario che può procedere con l'operatività assumendosene la responsabilità.

La firma del cliente e l'utilizzo della disclosure

Per quanto riguarda l'efficacia nella tutela dell'intermediario tramite la firma da parte del cliente, se posta sul report di profilatura ha soprattutto un valore amministrativo mentre sul questionario può essere utile in caso di eventuale contenzioso.

L'inserimento di una nota nell'intestazione del questionario in merito alla responsabilità del cliente di fornire informazioni affidabili nel rispondere al questionario è indispensabile ed ha un ruolo di tutela per l'intermediario.

Frequenza di aggiornamento delle informazioni

Vanno definite procedure interne che assicurino che la riprofilatura della clientela non possa essere di natura opportunistica (ad esempio, in occasione di collocamenti particolari, si può procedere a un controllo dei profili dei clienti che hanno acquistato il prodotto collocato al tempo $t-1$ e al tempo $t+1$). Nel definire tali procedure va tenuta in considerazione anche l'impostazione del questionario (in particolare se le domande sono formulate per analizzare le caratteristiche dell'investitore o le sue esigenze poiché il loro cambiamento può essere influenzato da elementi di natura differente).

Procedura di raccolta delle informazioni per il profilo prodotto e controlli di conformità

La procedura di raccolta delle informazioni per l'assegnazione del profilo al prodotto fornisce elementi oggettivi per effettuare i controlli di conformità. Nello strutturare il software di supporto, vanno considerate le fonti da utilizzare e le procedure possono essere più o meno automatiche, realizzate internamente o esternalizzate, eventualmente certificate da un ente esterno.

Il processo di acquisizione delle informazioni e di valutazione delle stesse al fine di attribuire un profilo al prodotto è necessario che sia centralizzato e non fa parte quindi dei compiti del *private banker*.

3.1.3 La proporzione tra set di informazioni e livello di servizio nella fase di diagnosi e profilazione

La procedura formale di raccolta del set di informazioni da utilizzare per identificare il profilo del cliente può sembrare una semplificazione e una standardizzazione dell'attività di diagnosi del cliente, ma è volta a evitare personalizzazioni nell'interpretazione delle stesse. La formalizzazione del processo di valutazione del profilo del prodotto ha l'obiettivo di assicurare la distribuzione e il raggiungimento di adeguati standard riguardo la conoscenza e l'omogeneità di valutazione dello stesso presso la rete di *private banker*.

L'ampiezza del set di informazioni cliente/prodotto e la complessità dell'algoritmo di elaborazione delle informazioni qualitative/quantitative per la definizione del profilo, invece, possono variare in modo proporzionale rispetto alla portata e al livello del servizio erogato.

A. CONSULENZA SUL PRODOTTO

Set di informazioni sul cliente e algoritmo di profilazione

Tenendo in considerazione "l'invito a innalzare gli standard di trasparenza a cui affiancare una più rigorosa valutazione della coerenza tra rischiosità dei prodotti e i bisogni dei clienti"¹¹, il set di informazioni utilizzate per la definizione del profilo cliente comprende il livello di esperienza e conoscenza in materia finanziaria¹², la situazione finanziaria¹³, gli obiettivi di investimento¹⁴ (cfr. Allegato Tabella 2)

Il profilo cliente può essere sviluppato come un indice sintetico unico, dove le informazioni che contribuiscono alla costruzione dell'indice sintetico hanno peso differente, o come un indice multivariato, composto da più indici sintetici dove le informazioni che contribuiscono alla costruzione dell'indice multivariato hanno quasi tutte peso differente.

¹¹ V. Conti, Consob "La tutela del consumatore-risparmiatore: una sfida ancora aperta" Bancaria agosto 2013.

¹² Viene abitualmente dedotto attraverso domande sulla natura degli investimenti passati, natura dei servizi passati, frequenza degli investimenti, volumi degli investimenti, professione, livello istruzione.

¹³ Viene abitualmente stabilita attraverso domande sul patrimonio finanziario, patrimonio immobiliare, patrimonio reale, share of wallet presso la banca, reddito, previsione variazione flussi futuri, Impegni finanziari.

¹⁴ Vengono abitualmente stabiliti tramite domande relative alla propensione al rischio, orizzonte temporale, finalità dell'investimento, mentre raramente viene richiesta una scomposizione percentuale degli obiettivi in termini di liquidità, conservazione e crescita della ricchezza finanziaria.

Set di informazioni sul prodotto e algoritmo di profilazione

Il set di informazioni abitualmente utilizzate per la definizione del profilo prodotto¹⁵ sono il rischio (var, expected lost, credito/emittente, valutario), la liquidabilità, l'orizzonte temporale e la volatilità, mentre raramente viene considerato il costo¹⁶ (cfr. Allegato Tabella 3).

Anche il profilo oggettivo può essere elaborato come un indice sintetico unico o come un indice multivariato composto da più indici sintetici.

B. CONSULENZA SUL PORTAFOGLIO

Set di informazioni sul cliente e algoritmo di profilazione

Se il livello di esperienza/conoscenza in materia finanziaria può essere considerato a prescindere dal livello di servizio, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento devono essere definiti in modo più approfondito, non secondo una logica aggregata ma multi obiettivo con relativi propensioni al rischio e orizzonti temporali (cfr. Allegato Tabella 2).

In funzione di questo, il profilo cliente difficilmente può risultare come un indice sintetico unico, ma come un indice multivariato composto da più indici sintetici (dove le informazioni che contribuiscono alla costruzione dell'indice multivariato hanno quasi tutte peso differente).

Set di informazioni sul prodotto e algoritmo di profilazione

Il set di informazioni utilizzate per la definizione del profilo prodotto/portafoglio aggiunge alle informazioni relative ai singoli prodotti anche gli indici di correlazione e di concentrazione e un maggior numero di indicatori di rischio (var, credito/emittente, mercato, valutario), concentrazione (classi di strumento, emittenti...), liquidabilità, complessità strumento finanziario, orizzonte temporale, rating, volatilità (cfr. Allegato Tabella 3).

Anche in questo caso il profilo può essere elaborato come un indice sintetico unico o come un indice multivariato composto da più indici sintetici.

C. CONSULENZA SUL PATRIMONIO

Set di informazioni sul cliente e algoritmo di profilazione

Come per il caso di consulenza sul prodotto e sul portafoglio, anche in questo caso il livello di esperienza e conoscenza in materia finanziaria è un'informazione imprescindibile per lo svolgimento del servizio di consulenza. Tuttavia per un perimetro di servizio così

¹⁵ Si prende in considerazione solo il set di dati utilizzati per la definizione del profilo prodotto alla base del test di adeguatezza.

¹⁶ Con riferimento agli aspetti di novità ESMA sulle quali il presente studio, al contrario, non trova orientamenti comuni, si sottolineano i contenuti relativi all'orientamento generale n.8 che afferma "Al fine di proporre ai clienti gli investimenti adeguati, le imprese di investimento dovrebbero stabilire politiche interne e procedure allo scopo di garantire la costante considerazione di: b) tutte le caratteristiche materiali degli investimenti presi in considerazione nella valutazione dell'adeguatezza, compresi tutti i rischi pertinenti ed eventuali costi diretti o indiretti per il cliente". La valutazione dei costi diretti o indiretti sembra essere la novità maggiore di questo orientamento. Tuttavia, si segnalano significative difficoltà nell'individuare, soprattutto per il mondo del Private Banking, per valorizzare dei costi, soprattutto indiretti, associati ad una proposta di investimento. Il criterio di valutazione più congruo e oggettivo, che esprime una proxy di tale costo, potrebbe essere il tempo minimo di detenzione per ciascuno strumento. Il tempo di detenzione sarà crescente in modo proporzionale rispetto ai costi correlati al prodotto stesso, così che possa essere individuato un intervallo di tempo congruo per "assorbire" i costi connessi al singolo prodotto, da lasciar trascorrere prima di effettuare un nuovo investimento; tale lasso di tempo dovrà essere confrontato con l'orizzonte temporale di investimento che connota il profilo del soggetto investitore, per definire l'adeguatezza dello strumento rispetto alle caratteristiche del cliente. Si rimanda, tuttavia, in sede istituzionale, una migliore interpretazione di tale orientamento generale.

ampio come quello della consulenza sul patrimonio, è fondamentale conoscere gli obiettivi di investimento in modo approfondito in una logica multi-obiettivo. Si noti che, con riferimento alla situazione finanziaria, essa va analizzata non solo sulla base di domande rivolte al cliente ma anche sulla base di informazioni oggettive che derivano dalla documentazione originale relativa alla componente di patrimonio in gestione presso operatori terzi che deve essere resa disponibile dal cliente.

Il regolare aggiornamento del patrimonio depositato presso terzi costituisce un punto cruciale anche dal punto di vista del rischio legale.

Il corretto svolgimento del servizio dovrebbe richiedere:

1. specifiche procedure interne disciplinanti la raccolta completa e continuativa delle informazioni provenienti dal cliente aventi ad oggetto gli asset depositati in altri istituti¹⁷
2. specifiche procedure informatiche disciplinanti il censimento degli asset sui sistemi operativi propri dell'intermediario al fine di espletare correttamente la verifica di adeguatezza;
3. clausole di salvaguardia nei contratti di consulenza, volte a manlevare l'intermediario da eventuali responsabilità dovute a raccomandazioni inadeguate e derivanti da informazioni e circostanze non comunicate (o comunicate in modo inesatto, incompleto o intempestivo) dal cliente¹⁸.

Al momento del rilascio di specifiche raccomandazioni – il cliente dovrebbe inoltre confermare all'intermediario l'invarianza della consistenza degli asset investiti presso operatori terzi.

Set di informazioni sul prodotto e algoritmo di profilazione

Il set di informazioni alla base del profilo prodotto può non differire da quello necessario per la consulenza di portafoglio ma un elemento di complessità aggiuntiva considerevole è dato dal fatto che il perimetro non può essere ridotto ai prodotti in gamma di offerta dell'intermediario. Diversamente non sarebbe possibile prendere in considerazione i prodotti/portafogli investiti presso operatori terzi.

3.1.4 Il compito del private banker e le competenze necessarie per lo svolgimento della fase di diagnosi e profilazione

Con riferimento alla fase di diagnosi, il *private banker* ha principalmente il compito di certificare l'identità del compilatore, fornire spiegazioni al cliente e valutare la coerenza delle risposte date dal cliente¹⁹. Responsabilità del *private banker* è quindi aiutare il cliente

¹⁷ Si fa riferimento in particolare alla nota informativa ex art. 53 RI e rendicontazione ex art. 56 RI.

¹⁸ Si potrebbe nutrire qualche dubbio sulla reale efficacia delle clausole di salvaguardia ex punto c. poiché fanno ricadere sul cliente le conseguenze negative di un mancato aggiornamento della posizione.

Questo aggiornamento in via continuativa costituisce l'ovvio presupposto della corretta erogazione della consulenza "omnibus" la cui commissione sarà più elevata di quella standard a causa dell'estensione del perimetro del servizio; dunque: il consulente ottiene fees più elevate a patto che il cliente si faccia parte diligente per fornirgli un continuo aggiornamento della sua posizione (presupposto della maggiore sofisticazione del servizio). La soluzione più efficace – ma commercialmente ardua – sarebbe una disposizione da parte del cliente ai terzi depositari degli asset oggetto di consulenza di trasmettere automaticamente le note informative ex art. 53 al consulente, analogamente a quanto normalmente praticato dai family office.

¹⁹ Si sottolinea che vi sono compiti del *private banker* che in questa sede non vengono presi in considerazione quali ad esempio aiutare il cliente a valutare se preferisce un approccio di diversificazione degli investimenti,

ad avere consapevolezza del significato di un profilo di rischio sul profilo di investimento e affiancarlo nella compilazione del questionario e nella comprensione del profilo elaborato dall'intermediario²⁰. L'abilità deve comprendere la capacità di intervistare un individuo, per realizzare la quale potrebbe essere utile conoscere elementi di "tecniche di ascolto attivo" e di "autenticità del dialogo"²¹.

Il *private banker* ha il compito di portare a termine la fase nel modo corretto facendo attenzione che il risultato possa essere considerato utile sia dall'investitore sia dall'intermediario, migliorando così la relazione di fiducia e di trasparenza. Vale la pena ricordare, in proposito, che come qualunque professionista anche il *private banker* è tenuto al rispetto di una deontologia professionale che lo obbliga a mantenere il riserbo sulle informazioni raccolte e sulla qualità del suo servizio prestato.

In sintesi, il *private banker* ha una responsabilità nell'eseguire nel "miglior modo possibile" il processo di raccolta e aggiornamento del profilo. Tuttavia non è necessario assegnare una responsabilità formale del *private banker* nella certificazione della qualità delle informazioni date dal cliente. Vista la centralità del ruolo del *private banker* nell'erogazione del servizio è importante che sia formato/informato dall'intermediario in merito all'obiettivo²² della fase, alla modalità con cui avviene la definizione del profilo del cliente e del prodotto, ed è opportuno che l'intermediario possa certificarne le competenze.

3.2 Fase di elaborazione di una proposta d'investimento, personalizzazione e verifica di adeguatezza

3.2.1 La tutela di tutti gli investitori nella fase di elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento

Proposta d'investimento propositiva o reattiva

La proposta d'investimento può essere elaborata su iniziativa dell'intermediario (propositiva) o in funzione di una richiesta specifica dell'investitore (reattiva). In entrambi i casi la procedura di verifica dell'adeguatezza è la medesima ed è obbligatoria. Nel caso di consulenza reattiva, se alla verifica di adeguatezza la richiesta viene valutata inadeguata, l'intermediario è tenuto a segnalarlo al cliente²³ e può decidere di procedere all'esecuzione dell'ordine solo se, ad un controllo successivo, la richiesta risulta almeno appropriata o, in caso di inappropriata, se l'ordine è ulteriormente confermato dal cliente²⁴.

di massimizzazione dei rendimenti attesi oppure di controllo del rischio e ad individuare quale potrebbe essere il profilo di servizio più coerente con le sue esigenze, abitudini e aspettative (ad esempio utilizzo o meno dei supporti virtuali per la gestione dell'operatività oppure una frequenza di contatto mensile o trimestrale, ecc).

²⁰ Si fa riferimento, in particolare, all'esemplificazione degli impatti delle risposte e quindi del profilo cliente sull'operatività futura del cliente.

²¹ Si tratta di tecniche mutuare dalla psicologia comportamentale.

²² Orientamento n. 26 ESMA "Il personale deve comprendere il suo ruolo nel processo di valutazione dell'adeguatezza e possedere le qualifiche, le conoscenze e le competenze necessarie, compresa una sufficiente conoscenza delle norme e delle procedure pertinenti per l'esercizio delle responsabilità attribuitegli".

²³ In proposito si segnalano gli ultimi orientamenti della Suprema Corte in tema di regime di adeguatezza: con sentenza n. 18140 del 26 luglio 2013 la Corte di Cassazione esamina le doglianze di alcuni investitori che lamentavano, tra l'altro, la violazione da parte della banca dei propri obblighi informativi ravvisabile nel fatto che la stessa non aveva dato in forma scritta le comunicazioni circa l'inadeguatezza delle operazioni di investimento di cui all'art. 29 del Regolamento Consob 11522/98.

²⁴ Si ricorda che ciò presuppone in ogni caso la presenza di procedure aziendali efficienti che evitino abusi unitamente al presidio della compliance ed all'attività di controllo successivo della revisione interna.

Test di adeguatezza della proposta d'investimento

Il profilo del cliente e dei prodotti selezionati per la proposta d'investimento sono utilizzati per effettuare il test di adeguatezza. Si tratta di una procedura basata sull'applicazione di un algoritmo sviluppato dall'intermediario che pesa le diverse componenti che compongono i profili per assicurare il rispetto dei vincoli dati dalle esigenze e caratteristiche dell'investitore in relazione alle caratteristiche tecniche dei prodotti²⁵.

Formalizzazione della proposta d'investimento

La raccomandazione andrebbe sottoposta al cliente in modo formalizzato affinché ne sia possibile la tracciatura e la conservazione²⁶. La formalizzazione può avvenire sia attraverso una proposta scritta o mediante proposta elettronica o telefonica registrata e tracciata dai sistemi informativi, ma non richiede la firma obbligatoria del cliente per documentarne la presa visione e l'eventuale rifiuto.

La proposta d'investimento può inoltre essere completata dalla documentazione relativa ai prodotti raccomandati (schede prodotto, prospetto informativo semplificato, KIID...) con particolare riferimento a quelli che pur avendo un profilo coerente con quello dell'investitore non risultano a lui noti (in dettaglio, se non specificatamente inserito nel profilo del cliente, la verifica può essere effettuata anche attraverso il monitoraggio dell'operatività passata del cliente).

Accettazione integrale e parziale della proposta d'investimento

Se la proposta d'investimento è composta da un insieme di raccomandazioni adeguate solo se considerate in modo aggregato, la stessa non può essere eseguita dal cliente in modo parziale. Se la proposta non è eseguibile integralmente, andrebbe quindi considerata come rifiutata e riformulata.

Aggiornamento del profilo del cliente relativamente alla componente di esperienza e conoscenza

La conoscenza finanziaria del cliente può essere considerata una variabile endogena all'erogazione del servizio di consulenza nel tempo. A ogni proposta d'investimento vengono infatti fornite al cliente una serie di informazioni e spiegazioni che contribuiscono alla conoscenza e comprensione delle nozioni fondamentali riferite a relativi prodotti per favorire l'evoluzione della conoscenza e esperienza relativa dell'investitore.

Nel caso in cui nel corso dell'erogazione del servizio, l'intermediario valuti opportuno procedere ad una variazione del profilo cliente sulla base di una documentabile crescita del livello di esperienza e conoscenza, è comunque necessario informarlo per iscritto e condividere con lui la decisione.

²⁵ Per la gestione del conflitto di interesse, alcuni operatori hanno scelto di stabilire procedure interne che impediscono di inserire nella proposta prodotti cosiddetti "captive" a prescindere dalle caratteristiche del profilo dello stesso.

²⁶ Orientamento n. 62 ESMA "le disposizioni in materia di conservazione della documentazione adottate dalle imprese di investimento devono essere elaborate in modo da consentire alle stesse la verifica ex-post del motivo per cui è stato effettuato un investimento. Tale caratteristica potrebbe risultare importante in caso di controversia tra un cliente e l'impresa. Inoltre è importante ai fini del controllo: eventuali errori nella conservazione della documentazione potrebbero ostacolare, ad esempio, la valutazione di una autorità competente della qualità del processo di valutazione dell'adeguatezza di un'impresa".

3.2.2 Scelte cautelative dell'intermediario nella fase di elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento

Policy di distribuzione della proposta e controlli di conformità

Poiché la mera ampiezza del servizio non dice niente al Compliance Officer sulla modalità con cui viene effettivamente erogato il servizio (ma solo quali sono i contenuti del servizio), la formalizzazione della policy per la formulazione e erogazione della proposta d'investimento e per la sua personalizzazione rendono disponibili gli elementi oggettivi necessari al controllo di conformità alla normativa.

Per questo motivo la proposta deve essere formalizzata, va tenuta traccia delle raccomandazioni accettate/rifiutate/modificate in fase esecutiva (tramite modulo sottoscritto dal cliente oppure tracciabilità interna ai sistemi come ad esempio breve relazione, la storizzazione nei sistemi, la rilevazione mancata esecuzione,...), la personalizzazione deve avvenire nell'ambito delle liste messe a disposizione dall'intermediario e se la proposta d'investimento e l'ordine di esecuzione non sono contestuali può essere considerato un elemento di tutela della conformità un secondo test di verifica di adeguatezza prima dell'esecuzione effettiva degli ordini.

Va segnalato inoltre che nel caso di consulenza reattiva, se alla verifica di adeguatezza la richiesta viene valutata inadeguata, poiché l'intermediario è tenuto a segnalarlo al cliente e può decidere di procedere solo se, ad un controllo successivo, la richiesta risulta almeno appropriata, è importante poter verificare che contestualmente non sia avvenuto un cambio del profilo cliente.

Policy di valutazione periodica di solidità del test di adeguatezza

Per maggiore cautela, l'intermediario può decidere di verificare periodicamente l'efficacia e l'efficienza di funzionamento dell'algoritmo utilizzato per effettuare il test di adeguatezza in sede di formulazione della proposta d'investimento.

Conservazione e tracciatura delle proposte rifiutate dal cliente

Le proposte rifiutate dal cliente vanno tracciate e conservate da parte dell'intermediario.

La richiesta di una firma del cliente per documentare il rifiuto non è di natura obbligatoria ma cautelativa per l'intermediario²⁷.

Offerta in sede, offerta a distanza e offerta fuori sede

L'intermediario può scegliere di erogare la proposta d'investimento solo in sede, tramite canali a distanza quali internet o telefonata/videoconferenza registrata, ovvero fuori sede con supporti cartacei e/o elettronici e/o con dispositivi di firma elettronica avanzata integrata²⁸.

Va segnalato che nell'offerta fuori sede la personalizzazione della proposta d'investimento, che richiede una verifica di adeguatezza di prodotto/portafoglio/patrimonio prima dell'esecuzione ordini, può avere un forte impatto dal punto di vista tecnologico perché

²⁷ Il tema di cosa accada durante la costruzione di una proposta e se sia meglio tenere la traccia di tutte le versioni fino al salvataggio della raccomandazione ultima non ha ad oggi un'interpretazione univoca nel settore e meriterebbe un approfondimento ad hoc.

²⁸ Si ricorda la pubblicazione delle regole tecniche per l'utilizzo della firma elettronica avanzata nel D.P.C.M. (Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri) del 22 Febbraio 2013.

comporta lo sviluppo di un sistema che permetta di verificare in tempo reale l'adeguatezza sulla base della situazione aggiornata del cliente (soprattutto in termini di liquidità)²⁹. Vale la pena segnalare, inoltre, il tema del tempo a disposizione del *private banker* per eseguire gli ordini dal momento in cui viene accettata la proposta e richiesta l'esecuzione ordini da parte del cliente (tema che andrebbe in qualche modo formalizzato negli accordi contrattuali con il cliente).

Il controllo dell'operato e la formazione del private banker

L'intermediario può scegliere liberamente se il *private banker* deve avere un ruolo prevalentemente amministrativo (ad esempio spetta a lui raccogliere la firma del cliente sulla proposta accettata, assicurarsi che il cliente abbia preso visione della documentazione relativa all'informativa sui prodotti prima della richiesta di esecuzione ordini,...) oppure un ruolo attivo (ad esempio a lui spetta il compito di formulare la proposta di investimento e preparare le alternative possibili per la personalizzazione,...). In funzione del grado di discrezionalità del *private banker* nel formulare la proposta di investimento al cliente rispetto alle strutture centrali di advisory, vanno definite le modalità con cui il suo operato può essere controllato, la composizione del piano formativo e le procedure di valutazione/certificazione delle competenze acquisite.

3.2.3 La proporzione tra set di informazioni e livello di servizio nella fase di elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento

La procedura formale di utilizzo del set di informazioni per valutare se una proposta d'investimento è adeguata ad un determinato investitore può sembrare una semplificazione e una standardizzazione dell'attività di consulenza, ma è volta ad evitare personalizzazioni nell'interpretazione delle stesse. La formalizzazione del processo di valutazione della proposta ha l'obiettivo di assicurare la distribuzione e il raggiungimento di adeguati standard riguardo la conoscenza e l'omogeneità di valutazione presso tutti i *private banker*.

Come nella fase precedente, l'ampiezza del set di informazioni del profilo cliente/prodotto, la complessità dell'algoritmo di valutazione di adeguatezza, la durata di validità e i contenuti della proposta d'investimento possono variare in modo proporzionale rispetto alla portata del servizio erogato.

²⁹ AIPB, Osservatorio Giurisprudenziale, newsletter del 21 Agosto 2013 "Si segnala che in base alle modifiche all'art. 30, comma 6, del TUF in materia di ius poenitendi previste dalla l. 9 agosto 2013, n. 98 di conversione del d.l. 21 giugno 2013, n. 69 (c.d. "decreto del fare"), pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 194 del 20 agosto 2013, il legislatore ha escluso dall'ambito di applicazione dello ius poenitendi le operazioni disposte fuori sede nell'ambito dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione di ordini. Per quanto concerne il passato, ossia per tutte le operazioni concluse fuori sede prima del 1° settembre 2013, la norma di interpretazione autentica riveste un doppio effetto positivo per gli intermediari nel contenzioso attuale e potenziale con gli investitori:

- nelle cause pendenti chiarisce che l'ambito applicativo del diritto di pentimento è ristretto alle operazioni compiute in esecuzione dei servizi di investimento di collocamento e di gestione di portafogli individuali;
- elimina il contenzioso che sarebbe potuto nascere in ragione degli effetti retroattivi della pronuncia della Cassazione a Sezioni Unite e che avrebbe potuto riguardare l'operatività degli ultimi dieci anni".

A. CONSULENZA SU PRODOTTO

Caratteristiche del test di adeguatezza e validità della proposta

Il test di adeguatezza viene eseguito sulla singola raccomandazione o sull'insieme delle raccomandazioni che compone la proposta d'investimento ma facendo riferimento ai singoli prodotti che lo compongono. La coerenza tra profilo cliente e il profilo di ogni prodotto deve essere quindi rispettata³⁰ e il set informativo utilizzato per profilare cliente/prodotto può entrare nell'algoritmo che valuta l'adeguatezza in un numero variabile ed essere elaborato come più indici sintetici, come un indice sintetico unico, come un indice sintetico unico con correttivi (cfr. Allegato Tabella 4).

La proposta vale per un periodo di tempo ragionevole ed è quindi possibile che l'esecuzione non sia contestuale (il cliente ha però un tempo predeterminato per decidere se accettarla o meno). È previsto quindi che una proposta risulti in un determinato momento come accettata integralmente ma parzialmente eseguita³¹.

Se gli ordini di esecuzione non sono contestuali alla proposta, può essere maggiormente cautelativo un ulteriore controllo di adeguatezza della raccomandazione al momento dell'esecuzione della quota differita di ordini ma non va dimenticato che rifare il test di adeguatezza prima dell'esecuzione degli ordini pone in essere il problema dell'ordine di esecuzione che può influenzare il risultato finale del test.

Contenuti e personalizzazione della proposta d'investimento

La proposta d'investimento può contenere la descrizione degli investimenti attualmente in essere, la proposta di investimento con eventuali spiegazioni e la descrizione degli investimenti futuri qualora la proposta venisse accettata.

Per formulare la proposta d'investimento gli operatori possono partire dagli orientamenti del desk di advisory e da una buy list consigliata oppure dagli investimenti attuali in essere del cliente. Nel primo caso, di tipo top down, la buy list costituisce una forte linea guida in base alla quale formulare le raccomandazioni di investimento. Per la personalizzazione della proposta con il cliente si può fare riferimento ai prodotti della buy list che non sono già stati utilizzati per la formulazione della proposta. Nel secondo caso, invece, l'approccio è bottom up e si parte dagli investimenti del cliente e da una gamma d'offerta di prodotti profilati dall'intermediario. In entrambi i casi la formulazione della proposta è funzione delle strategie d'investimento che dipendono, a loro volta, dalle caratteristiche distintive dell'intermediario e sono il frutto della sua scelta di differenziazione con cui compete sul mercato. Applicando la strategia di investimento, quindi, la proposta viene strutturata affinché sia migliorativa sia dal punto di vista dell'adeguatezza che dal punto di vista del raggiungimento degli obiettivi di investimento.

B. CONSULENZA SU PORTAFOGLIO

Caratteristiche del test di adeguatezza e validità della proposta

Il test di adeguatezza viene eseguito sulla singola raccomandazione ma non relativamente al singolo prodotto bensì all'intero portafoglio. La coerenza tra profilo cliente e pro-

³⁰ La diversificazione degli investimenti come la valutazione dei rendimenti attesi o la valutazione del rischio deve essere fatta nel rispetto della coerenza tra profilo cliente e profilo prodotto.

³¹ Può accadere nei casi in cui si renda necessaria prima l'esecuzione di una parte di ordini e poi, a distanza di qualche giorno, la componente mancante una volta disponibile ad esempio la liquidità necessaria.

filo del portafoglio deve essere quindi rispettata³² e il set informativo (incrementale rispetto alla consulenza di prodotto poiché comprende anche indicatori multi obiettivo d'investimento per il cliente e indicatori di portafoglio per il prodotto) può entrare nell'algoritmo che valuta l'adeguatezza in un numero variabile ed essere elaborato come più indici sintetici o come un indice sintetico unico (cfr. Allegato Tabella 4). Poiché una raccomandazione di portafoglio tiene in considerazione la componente di liquidità, la raccomandazione vale solo nel momento in cui viene comunicata al cliente e l'esecuzione deve essere contestuale (il cliente deve decidere nel momento stesso se accettarla o meno) e se non viene accettata nella sua totalità non può essere considerata adeguata. Nel caso di raccomandazione di portafoglio non è prevista lo status di una "proposta parzialmente eseguita" da completare a distanza di qualche giorno perché formulata sulla base della coerenza tra il profilo cliente e il profilo del portafoglio risultato. In caso di mancata accettazione contestuale nella sua totalità da parte del cliente, la proposta non potrà quindi essere considerata adeguata ma occorrerà riformularla ed effettuare un'ulteriore verifica di adeguatezza della proposta nuovamente predisposta.

Contenuti e personalizzazione della proposta d'investimento

La proposta d'investimento può contenere la descrizione del portafoglio di investimenti attualmente in essere, la proposta di investimento con eventuali spiegazioni e la descrizione del portafoglio di investimenti futuro qualora la proposta venisse accettata.

Per formulare la proposta d'investimento gli operatori possono partire da un portafoglio modello oppure dal portafoglio investito. Nel primo caso, il portafoglio modello costituisce una forte linea guida in base alla quale formulare le raccomandazioni di investimento³³. Una lista di prodotti suggeriti perché valutati adeguati e di valore aggiunto per il raggiungimento degli obiettivi d'investimento possono essere utilizzati per la personalizzazione della proposta d'investimento con il cliente. Nel secondo caso, invece, si parte dal portafoglio investito del cliente e da una gamma d'offerta profilata dell'intermediario e la proposta viene strutturata affinché sia migliorativa sia dal punto di vista dell'adeguatezza che dal punto di vista del raggiungimento degli obiettivi di investimento.

C. CONSULENZA SU PATRIMONIO

Caratteristiche del test di adeguatezza e validità della proposta

Il test di adeguatezza è uguale a quello eseguito nella consulenza di portafoglio. La coerenza tra profilo cliente e profilo del portafoglio deve essere quindi rispettata ma nella

³² La diversificazione degli investimenti come la valutazione dei rendimenti attesi o la valutazione del rischio deve essere fatta nel rispetto della coerenza tra profilo cliente e profilo portafoglio. Va ricordato però che poiché la documentazione per la trasparenza sui prodotti fornita al cliente – profilo sintetico e/o i KIID – riporta le caratteristiche del singolo prodotto, è opportuno formalizzare all'interno della proposta al cliente il peso e il ruolo del singolo prodotto nel portafoglio raccomandato. Diversamente l'operatore può essere esposto in caso di contenzioso con il cliente come nella decisione del 25 gennaio 2013 del ricorso n.849/2012 "qualora la banca, in sede di acquisto di titoli azionari, non abbia fornito all'investitore informazioni idonee a permettergli di "prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole", né abbia illustrato le caratteristiche dei rischi proprio degli strumenti interessati in modo "sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate", l'Ombudsman giurì bancario attesta la violazione degli specifici obblighi informativi stabiliti dalla Consob [...]".

³³ Si tratta di un modello che supporta il distributore nella definizione delle asset class strategiche, nel corretto atteggiamento tattico per la scelta dei pesi delle diverse asset class, per il controllo del rischio di concentrazione e di controparte, per il controllo del rischio di mercato e per una coerenza con il profilo di rischio del profilo cliente nel rispetto dei suoi vincoli relativi all'orizzonte temporale e agli obiettivi d'investimento.

formulazione della proposta si tiene in considerazione la documentazione fornita dal cliente sugli asset investiti presso operatori terzi per il raggiungimento degli obiettivi aggregati di investimento. Anche in questo caso, quindi, la raccomandazione vale solo nel momento in cui viene comunicata al cliente e l'esecuzione deve essere contestuale (il cliente deve decidere nel momento stesso se accettarla o meno) e se non viene accettata nella sua totalità non può essere considerata adeguata.

Contenuti e personalizzazione della proposta d'investimento

La proposta d'investimento può contenere la descrizione del portafoglio di investimenti attualmente in essere, la proposta di investimento con eventuali spiegazioni e la descrizione del portafoglio futuro qualora la proposta venisse accettata ma può venire completata con la descrizione delle motivazioni sottostanti la formulazione della proposta e dalla relazione con la componente di patrimonio in gestione presso operatori terzi.

3.2.4 Il compito del private banker e le competenze necessarie per lo svolgimento della fase elaborazione e personalizzazione di una proposta d'investimento

La formulazione della proposta d'investimento dovrebbe essere di competenza del desk di advisory³⁴.

Compito del *private banker* è quindi aiutare il cliente ad avere consapevolezza delle caratteristiche della proposta che l'intermediario mette a disposizione e aiutarlo a scegliere, nell'ambito delle alternative possibili, la personalizzazione più coerente con le sue preferenze e aspettative³⁵. Il *private banker* ha il compito di portare a termine la fase nel modo corretto (utilizzando quindi le procedure e gli strumenti sviluppati appositamente) facendo attenzione che il risultato possa essere considerato efficace ed efficiente sia dal cliente sia dall'intermediario, cercando inoltre di favorire la crescita della conoscenza finanziaria del cliente e la sua fiducia nell'intermediario che lui rappresenta.

L'abilità deve quindi comprendere una significativa capacità di "education" per realizzare la quale è importante sapere come raggiungere assieme al cliente una "domanda condivisa" potendo contare sulla conoscenza di elementi base di tecniche di problem solving³⁶.

3.3 Fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica di adeguatezza al cliente

3.3.1 La tutela di tutti gli investitori nella fase di monitoraggio e rendicontazione

Il monitoraggio di adeguatezza avviene sui profili dei prodotti finanziari oggetto di consulenza e sull'operatività autonoma dei clienti per controllarne gli impatti sugli investimenti fatti.

³⁴ In assenza della funzione organizzativa del Desk di advisory, la formulazione della proposta è di competenza del Private Banker.

³⁵ Anche in questa fase il *private banker* può avere compiti aggiuntivi che in questa sede non vengono presi in considerazione quali ad esempio aiutare il cliente a ad avere consapevolezza dei vincoli e dei rischi della proposta dell'intermediario in termini, ad esempio, di diversificazione degli investimenti, massimizzazione dei rendimenti attesi oppure di controllo del rischio.

³⁶ Si tratta di tecniche mutuare dalla psicologia comportamentale.

Gli alert dovrebbero essere definiti contrattualmente con il cliente, così come gli obblighi di segnalazione dell'intermediario e le responsabilità del cliente nel caso in cui durante il monitoraggio si dovesse verificare una segnalazione di inadeguatezza riferita ad un investimento eseguito in passato.

Procedura di monitoraggio

A prescindere dal livello di servizio, il monitoraggio del permanere dell'adeguatezza degli investimenti nel tempo può avvenire attraverso un procedimento manuale (e quindi periodico) o in modo automatico (periodico o continuo). La scelta è sicuramente influenzata dal modello operativo che caratterizza ogni intermediario.

Rendiconto al cliente del risultato periodico del monitoraggio di adeguatezza³⁷

Il risultato dell'attività di monitoraggio è formalizzato e può essere reso disponibile al cliente tramite rendicontazione periodica.

La predisposizione della rendicontazione periodica sull'adeguatezza non è obbligatoria, ma se presente la frequenza può essere trimestrale, semestrale o annuale. Possono essere riportate anche tutte le raccomandazioni fatte nel periodo di riferimento (o un riferimento consuntivo) e la sintesi delle azioni intraprese dall'intermediario verso il cliente quando l'investimento è andato fuori adeguatezza. Il report può essere basato su di una logica di stock ad un determinato momento (solitamente fine anno) o una logica di flusso con l'analisi di persistenza nel periodo oggetto di analisi (in questo secondo caso è meno importante che il report sia frequente dato che si mantiene traccia del continuo).

3.3.2 Scelte cautelative dell'intermediario nella fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente

Frequenza del monitoraggio e controlli di conformità

Il monitoraggio di adeguatezza può avvenire nel continuum, periodicamente a intervalli prefissati, in occasione di operazioni di acquisto o sottoscrizione. L'intermediario può decidere in base al proprio modello operativo e alle proprie caratteristiche, ma vanno stabilite le procedure interne formali che rendano possibile il controllo di conformità.

Policy relativa alle azioni correttive all'uscita dall'adeguatezza

Lo stesso principio vale anche per la definizione delle azioni da intraprendere al verificarsi dell'uscita dall'adeguatezza di un investimento effettuato da un cliente in consulenza. L'intermediario può decidere di non effettuare nessun monitoraggio sul persistere dell'adeguatezza e quindi non stabilire nessuna azione correttiva, oppure in caso di segnalazione di uscita dall'adeguatezza le azioni correttive possono generare alert automatici dalle strutture centrali al Private Banker e/o generare avvisi destinati direttamente al cliente richiedendo di recarsi presso l'intermediario, possono portare ad un blocco operativo in caso di inerzia del cliente.

³⁷ Ne deriva che, in funzione delle scelte operate dall'intermediario, può verificarsi che gli alert di monitoraggio siano attivi sia nel continuo sia periodicamente mentre la rendicontazione sia periodica.

3.3.3 La proporzione tra set di informazioni e livello di servizio nella fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente

La procedura formale di monitoraggio del permanere degli investimenti passati in adeguatezza rispetto al profilo dell'investitore (e quindi dell'impatto delle variazioni nel tempo del set di informazioni utilizzate in sede di formulazione della proposta d'investimento) è un'attività complessa nella misura in cui, anche in presenza di una eventuale segnalazione di uscita dai parametri di adeguatezza, non può imporre all'investitore di uscire dagli investimenti effettuati.

La formalizzazione del processo ha comunque l'obiettivo di assicurare la distribuzione e il raggiungimento di adeguati standard riguardo l'attività costante di monitoraggio e l'omogeneità di valutazione presso tutti i *private banker*.

Come nella fase precedente, l'ampiezza del set di informazioni del profilo cliente/prodotto e la complessità/numerosità degli indicatori impiegati nell'attività di monitoraggio possono variare in modo proporzionale rispetto alla portata del servizio erogato (cfr. Allegato Tabella 5)³⁸.

A. CONSULENZA SUL PRODOTTO

L>alert di monitoraggio fa riferimento al risultato dell'aggiornamento del profilo del singolo prodotto investito e al profilo del cliente.

B. CONSULENZA SUL PORTAFOGLIO

L>alert di monitoraggio fa riferimento al risultato dell'aggiornamento del profilo del singolo prodotto investito e a quello del portafoglio mentre per quanto riguarda il cliente oltre ai profili prende in considerazione gli impatti dell'operatività autonoma dello stesso.

C. CONSULENZA SUL PATRIMONIO FINANZIARIO

Il monitoraggio può essere eseguito solo sulla componente di portafoglio gestita direttamente dall'intermediario mentre difficilmente può essere realizzato per la componente presso operatori terzi.

3.3.4 Il compito del *private banker* e le competenze necessarie per lo svolgimento della fase di monitoraggio e di rendicontazione periodica al cliente

Il *private banker* può non avere un compito formale nell'esecuzione della fase (nel caso l'eventuale segnalazione venga fatta direttamente al cliente) oppure può aiutare il cliente ad avere consapevolezza di opportunità e caratteristiche (in particolare vincoli e rischi) del risultato del monitoraggio e aiutarlo a scegliere, nell'ambito delle alternative possibili, le iniziative da intraprendere in caso di uscita dall'adeguatezza.

Il *private banker* ha il compito di portare a termine la fase nel modo corretto (utilizzando quindi le procedure e gli strumenti sviluppati appositamente) facendo attenzione che il risultato possa essere considerato efficace ed efficiente sia dal cliente che dall'intermediario.

Anche in questa parte del processo è richiesta una significativa abilità nel comprendere le motivazioni alla base delle scelte operate dal cliente relativamente alle azioni da intraprendere. L'investitore, infatti, a fronte di una segnalazione di un'uscita dall'adeguatezza dell'investimento effettuato può liberamente decidere di mantenere la situazione inalterata.

³⁸ Si ricorda che il monitoraggio delle performance degli investimenti attiene alla componente commerciale del servizio e per questo motivo non sono state oggetto di analisi.

Tabella 1 - Quadro di sintesi per la rilettura degli Orientamenti ESMA/2012/387 con focus sul principio di proporzionalità

| Aree di applicazione del principio di proporzionalità | Diagnosi e profilazione | Proposta e personalizzazione | Monitoraggio e report |
|---|--|--|--|
| <i>Tutela investitore</i> | Formalizzazione attività di: <ul style="list-style-type: none"> raccolta informazione cliente controlli coerenza interna al questionario definizione profilo cliente e restituzione al cliente raccolta informazioni sui prodotti definizione profilo prodotto aggiornamento informazioni del cliente e sui prodotti | Formalizzazione attività di: <ul style="list-style-type: none"> formulazione proposta test di adeguatezza delle raccomandazioni accettazione della proposta aggiornamento del profilo del cliente relativamente alla componente di esperienza e conoscenza | Formalizzazione attività di: <ul style="list-style-type: none"> monitoraggio rendiconto al cliente del risultato periodico del monitoraggio |
| <i>Comportamenti cautelativi per l'intermediario</i> | Strutturazione policy, procedure e controlli di conformità su: <ul style="list-style-type: none"> somministrazione del questionario affidabilità questionario firme del cliente e l'utilizzo della disclosure raccolta delle informazioni per il profilo prodotto frequenza di aggiornamento delle informazioni | Strutturazione policy, procedure e controlli di conformità su: <ul style="list-style-type: none"> distribuzione della proposta conservazione e tracciatura delle proposte offerta in sede, a distanza e fuori sede valutazione periodica di solidità del test di adeguatezza controllo operato e certificazione competenze del private banker | Strutturazione policy, procedure e controlli di conformità su: <ul style="list-style-type: none"> frequenza del monitoraggio azioni correttive all'uscita dall'adeguatezza |
| <i>Determinanti livello di servizio</i> | Incremento progressivo per livello di servizio di: <ul style="list-style-type: none"> ampiezza del set informativo cliente/prodotto modalità di utilizzo set informativo (complessità algoritmo profilazione) | Incremento progressivo per livello di servizio di: <ul style="list-style-type: none"> caratteristiche test di adeguatezza durata validità della proposta contenuti e personalizzazione della proposta | Incremento progressivo per livello di servizio di: <ul style="list-style-type: none"> set di alert di monitoraggio |
| <i>Compito del banker</i> | <ul style="list-style-type: none"> spiegare obiettivi e modalità della fase certificare identità cliente valutare coerenza informazioni | <ul style="list-style-type: none"> spiegare obiettivi e modalità della fase affiancare il cliente/scegliere personalizzazioni coerenti al cliente educare il cliente | <ul style="list-style-type: none"> spiegare obiettivi e modalità della fase individuare vincoli e rischi affiancare il cliente/scegliere le iniziative da intraprendere |

Fonte: F. Bertonecelli, S. Maggi Ufficio Studi AIPB

4. Conclusioni: il ruolo del principio di proporzionalità nel determinare il livello di servizio al cliente

Dalla discussione proposta, appare quindi probabile la validità delle ipotesi di partenza rispetto al principio di proporzionalità con riferimento a i seguenti punti:

- a. la portata del livello di servizio determina un'ampiezza incrementale del set di informazioni richieste ed utilizzate lungo tutte le fasi del processo di consulenza e degli strumenti impiegati per la valutazione e il monitoraggio dell'adeguatezza;
- b. il principio di proporzionalità applicato da un lato al set informativo cliente/prodotto e dall'altro alla valutazione della portata del servizio erogato forniscono certamente un ingrediente per la definizione del contenuto del livello di servizio.

Dal punto di vista generale, pur nel pieno rispetto del trattamento del principio di eguaglianza nella tutela dell'investitore, l'applicazione del principio di proporzionalità comporta implicitamente che:

- il processo di raccolta delle informazioni (in particolare sul cliente), di monitoraggio e di reporting deve essere fortemente correlato al modello di servizio, al fine di limitare la gestione di informazioni non pertinenti all'erogazione del servizio;
- il processo di valutazione di adeguatezza rappresenta una componente sostanziale dell'esecuzione del servizio al cliente e, per tal motivo, profili più sofisticati di processi di adeguatezza possono contribuire a determinare i contenuti del livello di servizio;
- il compito del *private banker* (e degli altri attori del *desk di advisory*) deve essere delineato in modo chiaro per evitare dispersione di risorse, duplicazioni di attività e poca trasparenza per il cliente.

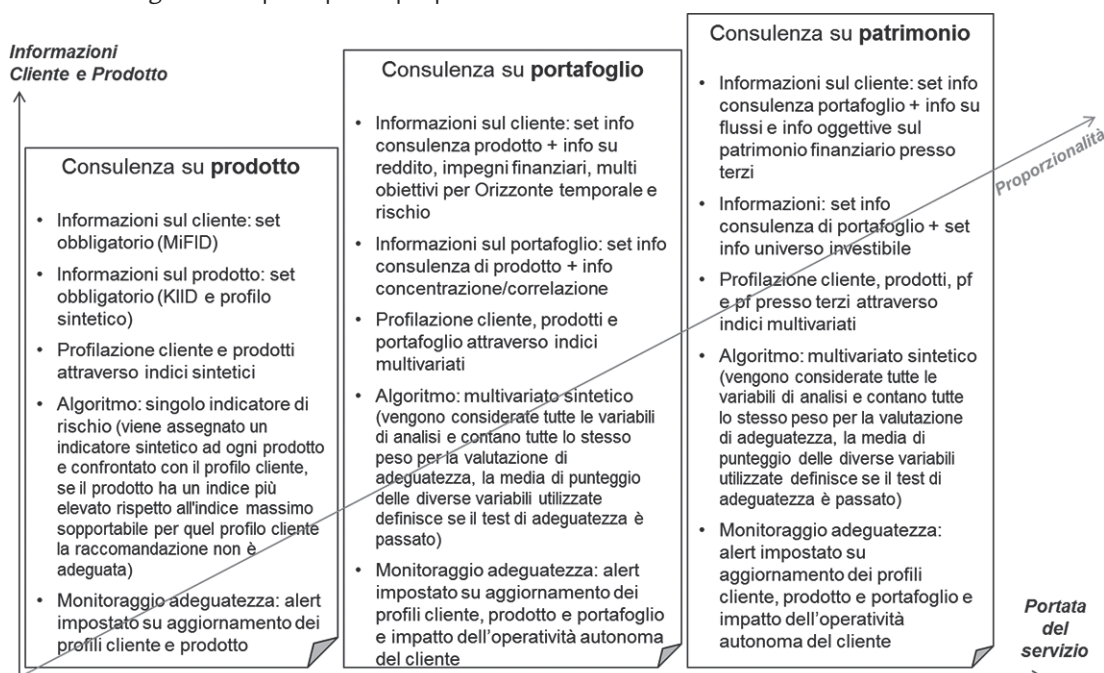
Più operativamente, la scelta del presente studio è stata quella di identificare tre modelli di servizio di consulenza (rispettivamente prodotto, portafoglio, patrimonio) che determinano un ampliamento del contenuto del livello di servizio. Al crescere della complessità e della portata del servizio, il processo di verifica dell'adeguatezza si arricchisce di procedure operative che riguardano i seguenti contenuti del processo di adeguatezza (Fig. 2):

- a) il set informativo sul cliente, che dal set minimo informativo nella consulenza di prodotto si arricchisce di ulteriori informazioni (ad es. reddito, impegni finanziari, multi-obiettivo) nella consulenza di portafoglio e integra flussi oggettivi dall'esterno nella consulenza di patrimonio;
- b) il set informativo sul prodotto/portafoglio/patrimonio, che si compone di valutazioni non solo di rischio di prodotto ma anche, come ovvio, di rischio di concentrazione/correlazione nel caso di portafoglio e, nel caso di consulenza di patrimonio, si arricchisce di un set informativo più ampio ed esteso;
- c) gli strumenti di profilazione cliente/prodotto, che da semplici indici sintetici, si arricchiscono nella consulenza di portafoglio e di patrimonio di indici multivariati che, in quest'ultimo caso considerano anche informazioni di prodotto esterni;

- d) la struttura dell'algoritmo di adeguatezza, che da singolo indicatore di rischio diviene nei casi di portafoglio e patrimonio multivariato sintetico;
- e) gli strumenti di monitoraggio, che, con riferimento agli strumenti di attivazione di alert, considerano non solo l'aggiornamento del profilo cliente/prodotto, più coerente alla consulenza di prodotto, ma anche nuovi profili di alert che scaturiscono da variazioni di portafoglio, dall'operatività autonoma del cliente, ecc nei casi di consulenza di portafoglio e patrimonio.

In sintesi, quindi, il principio di proporzionalità richiede agli intermediari di differenziare le pratiche ampliando il volume e la frequenza di aggiornamento delle informazioni e delle variabili di valutazione utilizzate.

Figura 2 - Il principio di proporzionalità e le determinanti del livello di servizio



Il principio di proporzionalità e le determinanti del livello di servizio in relazione al set informativo raccolto e utilizzato e alla portata del servizio erogato al cliente (fonte: F. Bertonecelli, S. Maggi Ufficio Studi AIPB)

Al termine di questa discussione, si può quindi sintetizzare che possono esistere concretamente delle applicazioni del principio di proporzionalità nel servizio di Private Banking.

Rispetto a questi temi, però, in questa sede vale la pena ricordare alcuni elementi di criticità delle attuali pratiche di mercato sulle quali si propongono in questa sede ulteriori analisi e approfondimenti futuri.

In particolare, si sottolinea che, sebbene esista una sostanziale differenza tra consulenza su prodotto, portafoglio e patrimonio finanziario, gli intermediari non sempre riconoscono nelle modalità di utilizzo di strumenti più sofisticati di *assessment* dei fabbisogni di investimento il *driver* di analisi principale del cliente per i livelli di servizio più alti. Immaginando che il Private Banking evolva verso un servizio di consulenza che faccia almeno riferimento al portafoglio e abbandoni quella su prodotto, vale la pena approfondire come gli strumenti di valutazione del reale profilo del cliente debbano incorporare: a) una logica multi obiettivo del cliente, b) una valutazione dinamica di tale profilo, c) i profili strategici

delle coperture del rischio, d) il set di competenze necessario per sviluppare le proposte e per personalizzarle con il cliente.

Infine, dato l'innalzamento del livello di tutela dell'investitore e l'intensità di competizione presente nel mercato, per accompagnare il servizio di Private Banking verso nuovi obiettivi di protezione del patrimonio del cliente e di sostenibilità nel tempo del servizio di consulenza, si ritiene importante introdurre meccanismi di valutazione e di misurazione dei comportamenti agiti affinché le *policy* e il monitoraggio dei comportamenti divengano la base per innovare il settore attraverso un'evoluzione dei comportamenti dell'intermediario e dell'investitore valorizzando così proprio la componente che tradizionalmente contraddistingue il servizio di Private Banking.

5. Riferimenti bibliografici

A.A.V.V. “Efficacia commerciale ed efficienza operativa nel private banking” Report AIPB 2013

AICOM “Servizi di investimento: linee guida per la funzione compliance”, Paginauno, 2011.

AIPB “Osservatorio Giurisprudenziale” a cura dello Studio Zitiello, newsletter del 21 Agosto 2013

AIPB “Prima indagine sui private bankers in Italia” indagine 2012 svolta con il supporto di GFK Eurisko

AIPB. “Settima indagine sulla clientela Private in Italia” indagine 2012 svolta in collaborazione con GFK Eurisko

Conti, Consob “La tutela del consumatore-risparmiatore: una sfida ancora aperta” Banca agosto 2013

D’Apice “L’attuazione della MiFID in Italia” Il Mulino 2010

Direttiva n. 2004/39/CE (Market in Financial Instruments Directive)

Feerretti, Rubatelli “I kiid: l’informazione agli investitori, tra aspetti positivi e criticità” Banca 2011

Giordano, Siciliano, “Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati”, Consob, Quaderni di finanza N. 74 Agosto 2013

Ilmanem “Rendimenti attesi” Egea 2012

Linciano, Soccorso “Assessing investors’ risk tolerance through a questionnaire” Consob, Discussion paper n.4 luglio 2012

Minenna, Boi, Russo, Verzella, Oliva “A quantitative risk-based approach to the transparency on non-equity investment products” Consob, Working Paper n.63 Aprile 2009

Musile Tanzi “Manuale del private banker” settima edizione, Egea, 2013

Orientamenti ESMA/2012/387 (Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID)

Orientamenti ESMA/2012/388 (Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti della funzione di controllo della conformità alla MiFID)

Zitiello “La MiFID in Italia” Itaedizioni 2009

Zitiello “La nuova disciplina dei mercati, servizi e strumenti finanziari” Itaedizioni 2007

6. Allegati

Tabella 2 - Informazioni del cliente utilizzate per la costruzione del profilo

| | Consulenza su Prodotto | Consulenza su Portafoglio |
|--|-----------------------------------|--------------------------------------|
| Conoscenza ed esperienza del cliente | | |
| livello istruzione | 60,0% | 91,7% |
| professione | 60,0% | 91,7% |
| natura investimenti passati | 100,0% | 100,0% |
| volumi | 60,0% | 75,0% |
| frequenza | 80,0% | 91,7% |
| natura servizi passati | 40,0% | 58,3% |
| Situazione economico-finanziaria | | |
| reddito | 40,0% | 58,3% |
| impegni finanziari | 60,0% | 66,7% |
| patrimonio finanziario presso la banca (pf) | 60,0% | 50,0% |
| patrimonio finanziario | 80,0% | 83,3% |
| patrimonio immobiliare | 60,0% | 91,7% |
| partimonio reale | 0,0% | 25,0% |
| share of wallet presso la banca | 0,0% | 33,3% |
| previsione variazione flussi futuri | 60,0% | 25,0% |
| Obiettivi di investimento | | |
| orizzonte temporale degli investimenti | 100,0% | 100,0% |
| propensione al rischio | 100,0% | 100,0% |
| finalità dell'investimento | 100,0% | 83,3% |
| multi obiettivi di investimento per progetti | 40,0% | 16,7% |
| N° medio informazioni utilizzate | 12 | 16 |

Fonte: Dati AIPB, 2013

35

Tabella 3 - Informazioni del prodotto/portafoglio utilizzate per la costruzione del profilo

Consulenza su Prodotto

| Informazione del prodotto utilizzate | |
|--|------------|
| Indicatori di rischio (var, expected loss, credito/emittente, valutario) | 80% |
| Indicatori di liquidabilità | 80% |
| Orizzonte temporale | 40% |
| Volatilità | 20% |
| Categoria e complessità prodotto | 20% |
| Costi upfront | 20% |
| Forma tecnica | 20% |
| Rating | 20% |
| Bisogno soddisfatto | 20% |
| N° medio informazioni utilizzate | 3,6 |

Consulenza su Portafoglio

| Informazione del portafoglio utilizzate | |
|---|-------------|
| Indicatori di rischio (cvar, credito/emittente, mercato, valutario) | 66,7% |
| Indicatori di concentrazione (classi di strumento, emittente) | 50,0% |
| Indicatori di liquidabilità | 33,3% |
| Indicatori di complessità strumento finanziario | 33,3% |
| Orizzonte temporale | 33,3% |
| Volatilità | 25,0% |
| Frequenza delle operazioni | 25,0% |
| Rating | 16,7% |
| N° medio informazioni utilizzate | 3,75 |

Fonte: Dati AIPB, 2013

Tabella 4 - Costruzione algoritmo di adeguatezza

Consulenza su Prodotto**Modalità profilazione cliente**

- > Indice sintetico 20% (info pesi diversi)
- > Più indici sintetici 80% (info pesi diversi)

Gli indici sintetici del cliente hanno pesi differenti nel test di adeguatezza?

Si 20%
No 80%

Modalità profilazione prodotto

- > Indice sintetico 20%
- > Più indici sintetici 80%

Algoritmo adeguatezza

- > Strumento di investimento: 0%
- > Singolo indicatore di rischio: 25%
- > Multivariato sintetico: 75%

Consulenza su Portafoglio**Modalità profilazione cliente**

- > Indice sintetico 16% (info pesi diversi)
- > Più indici sintetici 84% (info pesi diversi)

Gli indici sintetici del cliente hanno pesi differenti nel test di adeguatezza?

Si 75%
No 15%

Modalità profilazione portafoglio

- > Indice sintetico 16%
- > Più indici sintetici 84%

Algoritmo adeguatezza

- > Singolo indicatore di rischio: 50%
- > Multivariato sintetico: 50%

Fonte: Dati AIPB, 2013

Tabella 5 - Monitoraggio di adeguatezza

Consulenza su Prodotto**Frequenza monitoraggio adeguatezza**

| | |
|---|-------|
| Nel continuum | 0,0% |
| Nel continuo tramite alert di un sottoinsieme di indicatori | 25,0% |
| Periodicamente (trimestrale, annuale, in fase di acquisto) | 75,0% |

Azioni intraprese all'uscita dall'adeguatezza

| | |
|--------------------------------|-------|
| Nessuna procedura formalizzata | 60,0% |
| Invito ad azioni correttive | 40,0% |
| Blocco operativo | 0,0% |

Consulenza su Portafoglio**Frequenza monitoraggio adeguatezza**

| | |
|---|-------|
| Nel continuum | 36,4% |
| Periodicamente (settimanale, mensile, trimestrale, annuale, in fase di acquisto) | 54,5% |

Azioni intraprese all'uscita dall'adeguatezza

| | |
|--|-------|
| Nessuna procedura formalizzata | 12,7% |
| Invito ad azioni correttive (a discrezione del banker, alert automatici al banker, avvisi diretti ai clienti) | 75,0% |
| Blocco operativo | 8,3% |

Fonte: Dati AIPB, 2013