



**Da una sola parte,
dalla parte dei lavoratori**



**LAVORO: una passione
che non passa**

UIL CREDITO, ESATTORIE E ASSICURAZIONI

Newsletter Consulenti Finanziari

Roma, 14 febbraio 2018

Nell'ambito del focus specifico Uilca dedicato ai **CONSULENTI FINANZIARI**, ci occupiamo in questo numero della recente uscita della nuova regolamentazione Mifid 2, e offriamo uno spunto di riflessione sulla "Finanza Comportamentale"

Vi invitiamo a contattarci, per approfondimenti, chiarimenti, suggerimenti, critiche, attraverso la mail

consulenti.finanziari@uilca.it

e a visitare la sezione dedicata del nostro sito nazionale: **www.uilca.it**

LA SEGRETERIA NAZIONALE

MIFID 2: PIU' TUTELE PER CHI INVESTE PIU' FORMAZIONE IN CHI PROPONE

Varato, dopo lunga gestazione, il **DLGS 3/8/2017 n. 129 di recepimento in Italia della Direttiva europea in materia di offerta di prodotti/servizi finanziari (per il settore assicurativo si dovrà attendere il 23 febbraio) nota come Mifid2**, che modifica in modo sostanziale la versione precedente (Mifid1).

Parallelamente, prende corpo il c.d. OCF, Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo dei Consulenti Finanziari.

Aumentano le "tutele" nei confronti della clientela, soprattutto *retail*; si intensificano significativamente gli obblighi per i consulenti finanziari. Come ?

In primis, la c.d. *profilatura* del risparmiatore/investitore non si baserà più sulla ben nota pratica della pura e semplice compilazione di un predeterminato questionario, ma si entrerà nel merito della stessa costruzione del prodotto/servizio finanziario proposto all'investitore (*product governance*).

I prodotti più complessi (ad esempio quelli "strutturati") dovranno essere indirizzati esclusivamente a chi mostra realmente di essere in grado di conoscerli e di "saperli utilizzare" (si parla, in termini tecnici, di *target market*).

L'obiettivo è quello di porre un freno alla possibile offerta di prodotti non conformi alla reale propensione al rischio ed agli obiettivi di investimento del singolo cliente. Attraverso la *product governance* prevista da Mifid2 si intende, in altre parole, "calibrare" l'intera filiera del servizio finanziario offerto alle diverse tipologie di clientela presenti sul mercato ed armonizzare l'offerta stessa alle diverse "culture" finanziarie. Ridurre così l'asimmetria informativa esistente, particolarmente in campo finanziario, tra offerta e domanda.

Un processo che coinvolge sia il momento di ideazione del prodotto che quello del suo collocamento. Con felice metafora, a questo riguardo, Alberto Russo (*Il Sole 24 Ore*-suppl. *La nuova tutela del risparmiatore*, gennaio 2018) parla del produttore di gelati che non lancerebbe mai un nuovo gusto senza preventivamente sapere se potrà o meno incontrare l'apprezzamento dei consumatori: potrebbe inoltre ignorare che i primi consumatori di gelati sono finlandesi, danesi e svedesi o che i giapponesi prediligono un gelato al gusto Umami (cosiddetto quinto gusto).

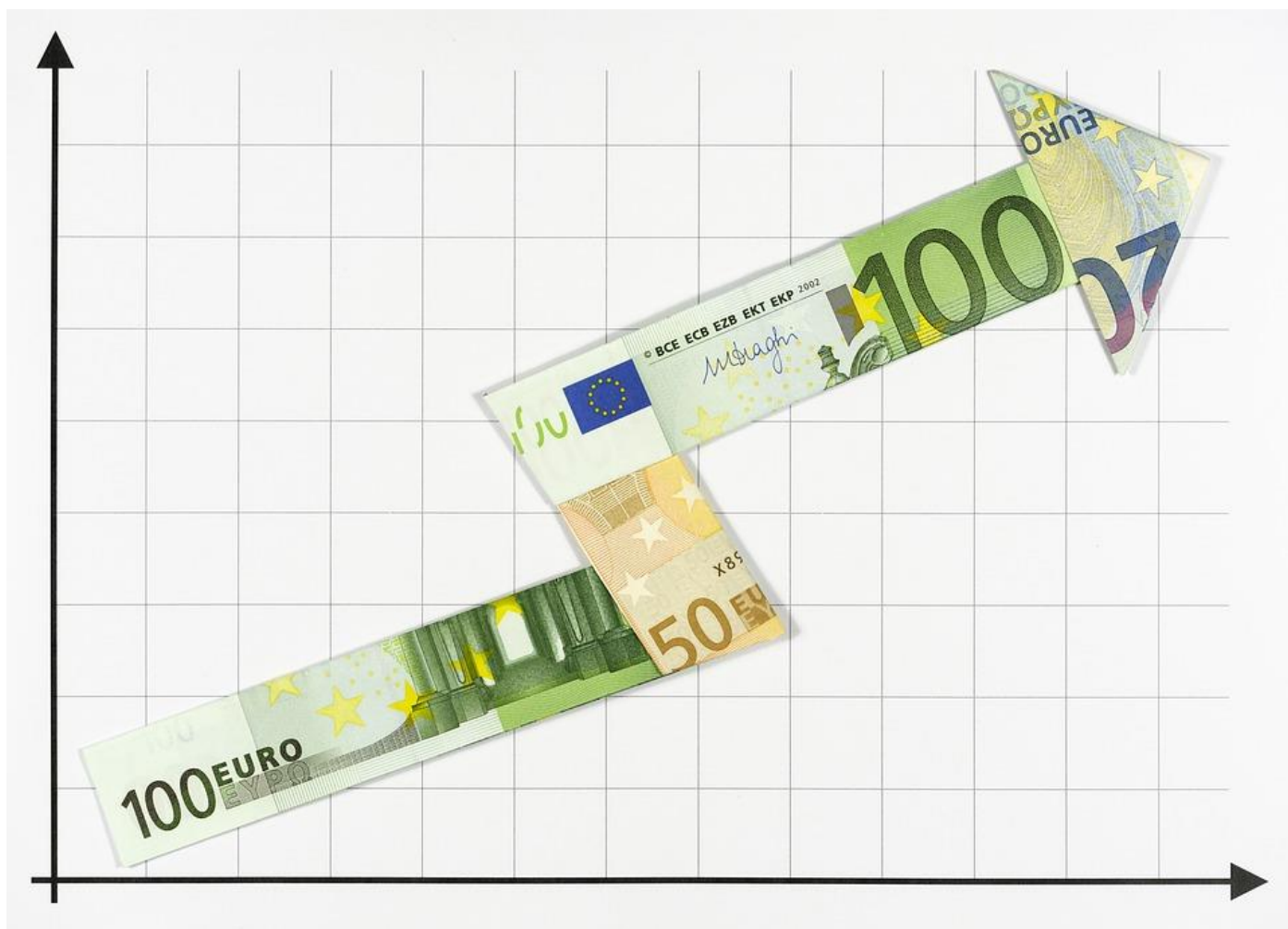
Si parla così di *analisi del mercato target*.

Quanto sottolineato non potrà che comportare un corposo e probabilmente costoso piano di formazione e/o autoformazione del personale attualmente operante nel settore bancario ed assicurativo (dai consulenti bancari/assicurativi privati ai consulenti indipendenti), con una particolare attenzione al possibile insorgere di conflitti di interesse. Così come corposa e costosa per intermediari e consulenti indipendenti sarà la sfida sul versante tecnologico imposta ora dalle necessità connesse alla tracciabilità delle negoziazioni: un ingente volume di dati da registrare (ora di chiamata del cliente, messaggi ricevuti tramite posta elettronica o più complessi strumenti digitali, trasmissione alle Autorità di vigilanza, in tempo reale, di dati da esse eventualmente richiesti, etc.).

Un secondo importante pilastro della Mifid2 riguarda la trasparenza su costi ed oneri legati ai servizi di investimento ed a quelli accessori, che dovranno includere obbligatoriamente quelli di consulenza. Alla clientela va data comunicazione scritta di essi, del costo complessivo dello strumento finanziario proposto, note sul rendimento

atteso, nonché le modalità con cui il cliente deve remunerare il “servizio” offerto dal consulente indipendente o dall’operatore finanziario (*player*).

La trasparenza prevede, in sintesi, sia un’informazione *ex ante*: costo del prodotto, costo del servizio, commissioni di retrocessione, sede di esecuzione dell’ordine, strategia di investimento proposta, note sul potenziale rendimento, etc.; sia un’informativa *ex post* (almeno a cadenza annuale): composizione del portafoglio, costi sostenuti per la sua formazione e per la sua gestione, grado di liquidità dell’investimento, effetto leva, etc.



Inoltre, il consulente che intende procedere a *switching* di prodotto/i deve essere in grado di dimostrare che nel rapporto costi/benefici i benefici per il cliente sono in grado di compensare i costi e produrre quindi per quest’ultimo un adeguato vantaggio che giustifica l’operazione di scambio proposta.

L’adeguatezza dell’investimento, con Mifid2, non si attesta solo all’atto dell’acquisto ma è un “processo” che si dipana lungo tutta la durata dell’investimento stesso, attraverso regole informative rigorosamente delineate (*key information document*), con aggiornamenti costanti nel tempo. Anche in questa fase, l’obiettivo del regolatore è quello di ridurre l’asimmetria informativa tra gli attori della negoziazione.

Quanto finora per cenni osservato (per maggiori ragguagli si può consultare la tabella “*Chi vince e chi perde con Mifid2*” in “*Milano Finanza*”, 6 gennaio 2018 ed articolo annesso) induce a ritenere che con Mifid2 i consulenti finanziari saranno chiamati ad un severo impegno di aggiornamento e potenziamento delle proprie competenze; a sua

volta, l'investitore sarà in grado, meglio e più di prima, di conoscere preventivamente i dettagli del rapporto contrattuale che lo lega a chi gli presta consulenza, le forme ed i modi della retribuzione spettante a tale figura professionale che viene perciò a svolgere essa stessa un compito cruciale sul versante della tutela (e della soddisfazione) della clientela.

Certamente i compiti dell'operatore finanziario si dilatano: ad esempio ad esso è demandato il compito di inviare non solo all'Autorità di sorveglianza che dovesse richiederli, ma anche ai distributori dei prodotti finanziari dettagliati report sulla tipologia di clienti che acquistano fondi e strumenti proposti, nonché sul loro rendimento.

Il consulente sarà chiamato inoltre a registrare in audio (ed archiviare per la durata di cinque anni) le conversazioni da lui effettuate all'atto del collocamento dei prodotti. Ecco – per inciso – un ulteriore elemento che impone al consulente di attenzionare con cura le spese da mettere in preventivo per l'aggiornamento della strumentazione tecnologica.

Con Mifid2 – fanno osservare alcuni autorevoli commentatori – le banche e gli intermediari finanziari nella loro totalità ridurranno il numero di analisti interni, personale di *cash equity research* ed i *team di asset managers*. Posti di lavoro bruciati ed operatori che, assai probabilmente, decideranno di "mettersi in proprio"; altrettanto probabilmente nasceranno nuove società di ricerca altamente specializzate, in grado esse stesse di assumere personale, purché altamente professionalizzato.

La Mifid2 potrebbe – in altre parole – innescare quel processo di "*distruzione creatrice*" (scompaiono posti di lavoro, ma se ne creano contemporaneamente di nuovi) di cui parlava l'economista Schumpeter agli inizi del secolo scorso!

Si tratta di ipotesi che andranno – ovviamente – attentamente verificate e richiedono – a nostro avviso – la "sorveglianza" e l'attenzione da parte delle OO.SS., in tutte le fasi di attuazione della Direttiva in questione (tanto in Italia, quanto in Europa e con ovvie ripercussioni anche sul mercato finanziario statunitense).

Sarà inoltre assai importante verificare se le rigorose misure previste da Mifid2 ridurranno o meno in Italia il numero delle transazioni finanziarie. L'auspicio è che il rigore imposto dalla direttiva sulle negoziazioni finanziarie sia in grado di generare maggiore fiducia nella finanza ed in tutti coloro che operano in questo settore, innescando così un rigoroso processo di crescita complessiva della domanda e dell'offerta.

La sfida di Mifid2 – per usare l'efficace espressione utilizzata da Alberto Russo nel saggio citato – è quella di "*ottenere un'unione sincronica tra il soggetto (il cliente) e l'oggetto (il prodotto)*" al fine di individuare e soddisfare al meglio il primo, attraverso il secondo e, così facendo, – aggiungiamo noi – valorizzare dovutamente l'imprescindibile opera del consulente finanziario cui si affidano i propri risparmi.

MASSIMO BRAMANTE

(Centro Studi UILCA Orietta Guerra)

FINANZA COMPORTAMENTALE E IMPATTI NELLA GESTIONE CON IL CLIENTE



La finanza comportamentale, disciplina nata alla fine degli anni settanta grazie agli studi di Kahneman e Tversky (1), cerca di spiegare come gli investitori (clienti) si comportano effettivamente nella realtà e si basa su tre principi: la razionalità limitata dell'essere umano, la presenza delle euristiche e l'avversione alle perdite dei soggetti.

La razionalità limitata fa riferimento al fatto che gli individui non sono in grado di analizzare correttamente tutte le informazioni a loro disposizione.

E' dunque un comportamento umano del tutto naturale, che in qualche modo permette al nostro cervello di non andare in sovraccarico, filtrando quelle informazioni che noi riteniamo essere non rilevanti per la decisione che dobbiamo prendere.

Un altro atteggiamento che caratterizza l'essere umano è quello di ragionare secondo delle euristiche (2) ossia delle scorciatoie mentali, le c.d. regole del pollice.

Tali regole ci permettono di giungere ad una soluzione apparentemente ottimale in tempi contenuti, risparmiando preziose energie cognitive.

L'ancoraggio è un esempio di questi meccanismi.

Nella vita quotidiana siamo soliti utilizzare l'euristica dell'ancoraggio ogni volta che facciamo dei paragoni o dobbiamo effettuare delle stime. Ad esempio se ci venisse chiesto di determinare l'altezza di una persona, saremmo portati a metterci al suo fianco in modo da capire quanto la sua statura si differenzia (in più o in meno) rispetto alla nostra.

Sappiamo benissimo che la tecnica ottimale per determinare la statura di un soggetto è invece l'utilizzo di un metro.

Anche in campo finanziario l'euristica dell'ancoraggio gioca un ruolo importante: se in passato ci siamo scottati con un prodotto, la nostra tendenza è quella di non volerci avere nulla a che fare, in quanto associamo a quel determinato strumento la perdita e la frustrazione sofferta, quando magari la performance negativa è stata determinata da un nostro errore di comportamento (ad esempio presi dalla paura abbiamo liquidato la posizione in anticipo rispetto all'orizzonte temporale definito all'inizio dell'investimento).

Oppure ancora, siamo restii a vendere un titolo al di sotto del prezzo al quale lo abbiamo acquistato, in quanto abbiamo la convinzione che lo strumento possa tornare sui livelli passati nel prossimo futuro.

La generale riluttanza a vendere titoli con performance negative è accentuata inoltre dalla c.d. avversione alle perdite.

Tale comportamento si esplicita nel fatto che la sofferenza generata dalla perdita di una certa somma di denaro è mediamente oltre due volte e mezza il piacere che lo stesso soggetto prova per una vincita di uguale ammontare.

Gli errori che gli investitori (clienti) sono soliti commettere in campo finanziario i più diffusi sono: lo status quo, la contabilità mentale e la dissonanza cognitiva.

La status quo è un bias (3) emotivo che induce i soggetti a scegliere l'opzione che conferma o mantiene la situazione attuale così come è, anziché le soluzioni alternative che potrebbero invece portare ad un cambiamento (di solito positivo).

Lo status quo può portare gli investitori (clienti) a detenere titoli non (più) appropriati per il loro profilo di rischio particolarmente difficile da superare, in quanto coinvolge la sfera emotiva del cliente.

In molte situazioni decidere di non far nulla è di solito più semplice che prendere decisioni che implicano invece delle variazioni, in quanto ad esse sono solitamente collegate a sofferenze emotive (ad es. con la vendita di un investimento in perdita si corre il rischio di provare rimorso nel caso in cui le quotazioni tornino a salire).

L'educazione finanziaria del cliente, sia da un punto di vista finanziario che emotivo, ricopre un ruolo essenziale per aiutare il cliente a gestire la tentazione della non decisione consapevole.

La contabilità mentale descrive la tendenza delle persone a raggiungere le proprie posizioni finanziarie in differenti conti. Induce quindi i soggetti a gestire il denaro in maniera differente a seconda della sua provenienza (es. lavoro, eredità, gioco).

Il terzo errore comportamentale rilevante è la dissonanza cognitiva.

Facciamo un esempio: acquistiamo un titolo e un attimo dopo il nostro acquisto il prezzo del titolo scende: come ci comportiamo?

Sentiamo subito un disagio interiore in quanto la nostra credenza (il titolo deve salire) si scontra con l'evidenza (il titolo sta scendendo).

A questo punto, ho davanti a me tre possibili alternative: cambiare idea sull'andamento del titolo ed ammettere (almeno implicitamente) di aver sbagliato; cambiare l'azione alla luce dei nuovi fatti (es. decido di vendere immediatamente il titolo visto che il prezzo è in discesa); oppure ancora decido di modificare la mia percezione su qual movimento al ribasso (es. la discesa è solo temporanea, devo quindi sfruttare l'occasione, comprare altri titoli).

Se effettivamente gli errori comportamentali che l'investitore (cliente) commette, incidono in maniera così significativa sui risultati dell'investimento, quali accorgimenti si devono mettere in atto per annullare i bias comportamentali?

La prima strada da seguire è quella dell'educazione finanziaria dei clienti. La crescente complessità dei prodotti finanziari e lo scoppio di crisi sempre più ravvicinate nel tempo sono solo due dei fattori che impattano negativamente sull'emotività dei clienti (4).

La seconda leva con cui è possibile gestire la presenza di errori comportamentali da parte dei clienti è rappresentata dall'insieme degli studi rientranti all'interno della c.d. "*neurofinanza*".

La neurofinanza è quella disciplina che raccoglie esperti provenienti da differenti campi di ricerca, quali ad esempio la finanza, la psicologia e le neuroscienze.

Per migliorare la salute finanziaria dei clienti, la terapia finanziaria indaga le connessioni fra gli aspetti economici, cognitivi, emotivi, comportamentali e relazionali del benessere finanziario (5).

MICHELE SCHIAVONE

**Consulente Finanziario
RSA UILCA Banca Popolare di Sondrio**

- 1) BARBARA ALEMANNI "Finanza Comportamentale" Scoprire che gli errori che ci fanno perdere denaro Ed. Egea 2015
- 2) EURISTICHE La maggior parte degli esseri umani, e quindi anche i manager, basa le proprie decisioni su regole empiriche, dette euristiche. Esempi di bias che generalmente derivano dal fare affidamento su comportamenti euristici sono: rappresentatività, disponibilità, ancoraggio, affetto

- 3) "BIAS" col termine Bias si indica "predisposizione ad un errore di tipo cognitivo". "Pregiudizio" qualcosa che anticipa un giudizio. Alcuni esempi di Bias sono: eccessivo ottimismo, overconfidence (essere troppo sicuri di sé), illusione di controllo
- 4) DANIEL GOLEMAN "Intelligenza emotiva" (che cos'è e perchè può renderci felici) Ed. BUR (Rizzoli) 2016
- 5) PAOLO LEGRENZI e ARMANDO MASSARENTI "L'economia nella mente. Come evitare le trappole che fanno perdere soldi". Ed. RAFFAELLO CORTINA Milano
"Senza conoscere la psicologia del comportamento economico, individuale e collettivo, non è possibile fare in modo utile quell'educazione finanziaria che si chiede come strumento di prima autodifesa per chi investe i propri risparmi. I contributi degli economisti stanno nel far comprendere i principi di una scienza elegante, ma insufficiente ad affrontare le scelte quotidiane: *l'homo sapiens* non si comporta come *l'homo economicus*. Psicologi ed economisti stanno cominciando a collaborare"

I servizi della UIL

Sono presenti presso tutte le camere sindacali in ogni provincia: trovate gli indirizzi sul sito www.uil.it



I centri di ascolto UIL per mobbing e stalking



Associazione Difesa Consumatori nei vari settori



Pratiche per richiesta Ammortizzazioni Sociali



Assistenza qualificata in tutte le fasi della mediazione civile



Unione Nazionale inquilini ambiente e territorio



Assistenza compilazione modelli Fiscali