



Organismo di vigilanza
e tenuta dell'albo unico
dei Consulenti Finanziari



La relazione consulente-cliente

Indagine mirroring

2018

Addendum

Il presente addendum al Rapporto 2018 amplia e approfondisce l'analisi della relazione consulente-cliente, allo scopo di cogliere eventuali distonie informative e conoscitive tra consulenti finanziari e clienti.

A tal fine, è stato somministrato lo stesso questionario a due campioni paralleli, costituiti rispettivamente da consulenti finanziari e investitori/clienti.

Il questionario è stato messo a punto da Nadia Linciano e Paola Soccorso (Ufficio Studi Economici, Consob), in collaborazione con Massimo Caratelli (Università degli Studi Roma Tre) e Joe Capobianco (Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari - OCF).

La rilevazione è stata curata da Nicola Ronchetti (FINER Finance Explorer).

Le opinioni espresse nel presente documento sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto.

La copia, la distribuzione e la riproduzione del presente documento, in tutto o in parte, è soggetta a preventiva autorizzazione scritta da parte della Consob.

Segreteria di redazione: Eugenia Della Libera

Per eventuali informazioni e chiarimenti
scrivere a: studi_analisi@consob.it.

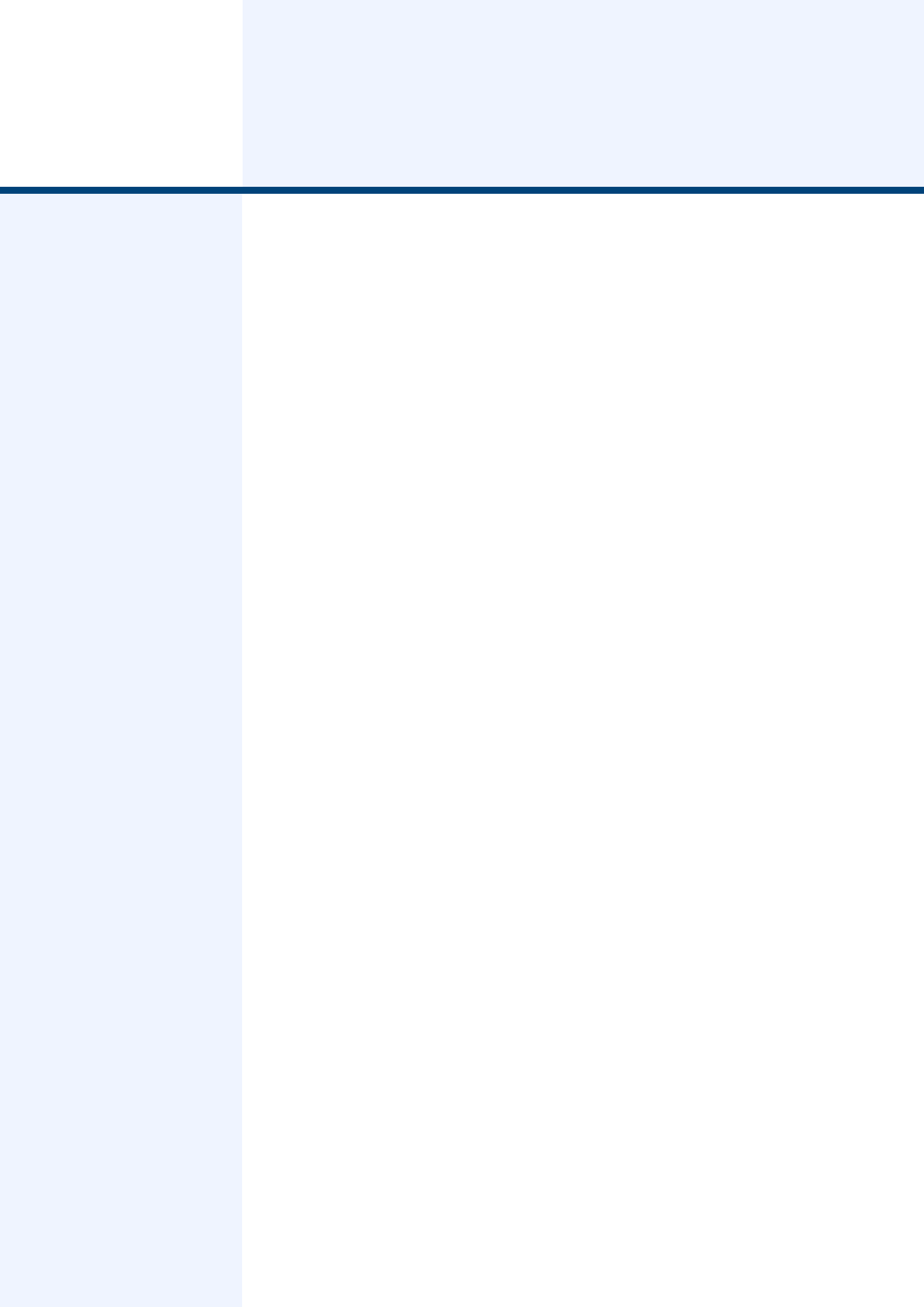
2018

Addendum

1. Interazione consulente-cliente
2. La consulenza automatizzata
3. Analisi *mirroring*: appendice metodologica

Sommario

1. Interazione consulente-cliente	5
Fig. 1.1 – Le parole della consulenza finanziaria	7
Fig. 1.2 – Gli argomenti trattati negli incontri tra consulente e cliente.....	7
Fig. 1.3 – Aspettative del cliente.....	8
Fig. 1.4 – Individuazione degli obiettivi di investimento	8
Fig. 1.5 – Emotività, giudizi e pregiudizi.....	9
2. La consulenza automatizzata	10
Fig. 2.1 – Conoscenza del servizio di consulenza automatizzata (<i>robo advice</i>)	10
Fig. 2.2 – Potenziale clientela dei <i>robo advisors</i>	11
3. Analisi <i>mirroring</i>: appendice metodologica	12



2018

Addendum

1. Interazione consulente-cliente

2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

Interazione consulente-cliente

L'obiettivo del presente lavoro è indagare eventuali distonie informative e conoscitive tra consulente finanziario e cliente, concernenti in particolare i fattori di apprezzamento della consulenza, le aspettative del cliente e la sua emotività, gli obiettivi di investimento, le modalità di interazione, la conoscenza e l'utilizzo di consulenza automatizzata (*robo advice*).

Il primo tema oggetto di rilevazione ha riguardato i concetti e le idee associati alla consulenza finanziaria (le cosiddette parole della consulenza; Fig. 1.1). In particolare, sono state selezionate otto coppie di parole e per ciascuna di esse sono state raccolte sia le indicazioni dei consulenti sul vocabolo che i propri clienti avrebbero scelto con maggiore frequenza sia le indicazioni dei clienti sul termine che essi associano alla consulenza finanziaria.

Con riferimento alla coppia 'ansia-serenità', entrambi i gruppi di intervistati scelgono nella maggior parte dei casi 'serenità' (rispettivamente, 88% dei consulenti e 90% dei clienti), rivelando quindi un allineamento tra le opinioni dei clienti e le percezioni che di queste hanno i rispettivi consulenti.

Emerge invece una distonia rispetto alla coppia 'delega-controllo': mentre il 61% delle segnalazioni dei consulenti si riferisce a 'delega', supponendo che nella maggior parte dei casi i clienti intendano affidarsi al professionista, i clienti invece associano 'controllo' nel 57% dei casi.

La distribuzione delle risposte è più omogenea con riguardo alle coppie 'competenza-intuito' da un lato ed 'esperienza-innovazione' dall'altro, con una prevalenza di indicazioni relative rispettivamente a 'competenza' ed 'esperienza' per entrambi i gruppi di intervistati: i clienti, tuttavia, risultano significativamente più orientati dei consulenti verso il binomio 'competenza' ed 'esperienza'.

I clienti, inoltre, sembrano considerare la relazione con il consulente funzionale a raccogliere 'informazioni' (83% delle segnalazioni) piuttosto che ad 'apprendere' nozioni utili ad affinare le proprie conoscenze e abilità: non tutti i consulenti intervistati sembrano cogliere questo aspetto visto che la percentuale di coloro che indicano il primo termine è pari al 63%.

Tra 'pianificazione-rendimento', il 78% degli investitori segnala che al servizio associa la ricerca del profitto ('rendimento'), mentre tale percentuale scende al 59% tra i consulenti, che più frequentemente dei propri clienti ritengono che gli investitori inscrivano la scelta di una soluzione di investimento redditizia nell'ambito di una più ampia attività di 'pianificazione', fondata sulla preventiva analisi di capacità finanziaria, *holding period*, obiettivi e tolleranza al rischio.

Il servizio di consulenza, infine, è ritenuto dalla clientela uno strumento attraverso cui perseguire obiettivi sia di 'crescita' sia di 'protezione' del capitale, mentre i consulenti tendono ad attribuire ai propri clienti un più diffuso orientamento verso la protezione del capitale.

Le percezioni dei consulenti appaiono, nel complesso, più allineate alle opinioni dei clienti con riguardo agli argomenti trattati nel corso dei loro incontri (Fig. 1.2). In particolare, i temi più frequentemente menzionati sono: obiettivi di investimento; andamento dei mercati; caratteristiche dei prodotti finanziari; monitoraggio periodico delle scelte effettuate.

Gli aspetti legati alla profilatura della clientela, tuttavia, segnano una certa distanza tra i due gruppi di intervistati. Tra i consulenti, infatti, il 41% riferisce di soffermarsi su timori e tolleranza al rischio del cliente e il 33% afferma di dedicare tempo alla raccolta di informazioni relative alla evoluzione della situazione personale del cliente (con riguardo, ad esempio, all'evoluzione del nucleo familiare e a cambiamenti nella condizione lavorativa), mentre tra i clienti solo il 9% ricorda di aver parlato con il professionista delle proprie paure e della propria propensione al rischio e solo il 13% rammenta di aver valutato con il consulente l'opportunità di aggiornare il proprio profilo.

Una nota di attenzione merita la scarsa importanza riconosciuta all'analisi di 'entrate, spese, risparmio

1. Interazione consulente–cliente

2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

del cliente', in particolare dal gruppo dei consulenti (solo 8% delle menzioni), non in linea con il ruolo che tale analisi dovrebbe svolgere nell'ambito della valutazione periodica dell'adeguatezza quale misura della sostenibilità finanziaria del rischio associato alle scelte di investimento raccomandate. Durante le occasioni di contatto tra clienti e consulenti sembra si discuta poco, infine, dei costi del servizio e, soprattutto, delle conoscenze finanziarie degli assistiti.

Con riferimento alle aspettative nutrite dagli investitori nei confronti della consulenza, il 39% dei consulenti indica le *performance* degli investimenti (i 'risultati'), che invece vengono menzionate da una percentuale significativamente inferiore di clienti (28%; Fig. 1.3).

La distanza tra i due gruppi di intervistati è apprezzabile anche rispetto ad altri temi. In particolare, i professionisti sembrano sottovalutare l'importanza attribuita dagli investitori a fiducia ed 'empatia' e a 'chiarezza e trasparenza' nella relazione: tali fattori sono indicati rispettivamente dal 21% e dal 19% dei clienti a fronte di 10% e 9% dei consulenti.

In merito all'individuazione degli obiettivi di investimento e ai termini che a tal proposito vengono utilizzati nello scambio informativo, nella maggior parte dei casi i consulenti dichiarano di interagire con il proprio assistito facendo leva su espressioni quali 'protezione/crescita del capitale', 'obiettivi concreti (pensione, casa)' e 'durata attesa dell'investimento' (Fig. 1.4). Solo nel 10% dei casi i consulenti affermano di riferirsi alla nozione di 'rendimento atteso dell'investimento', che viene invece indicata dall'84% dei clienti. In entrambi i gruppi, infine, il concetto di perdita massima sostenibile viene richiamata da una percentuale molto contenuta di intervistati.

L'indagine è stata volta anche ad analizzare la gestione dell'emotività della clientela e, più in generale, il contributo delle tecniche di correzione (*de-biasing*) applicabili per rendere gli individui consapevoli degli errori – cognitivi, di preferenze e di processo – nei quali possono incorrere in occasione della gestione dei propri risparmi, a beneficio anche della capacità degli investitori di apprezzare il servizio ricevuto e le competenze del professionista.

Nello specifico è stato chiesto ai consulenti di indicare i comportamenti ai quali si ritiene siano più inclini i propri clienti, che a loro volta hanno espresso la propria opinione in merito (Fig. 1.5).

Il comportamento che i clienti si attribuiscono più frequentemente è il cosiddetto *attribution bias*, ossia la tendenza a imputare ad altri – incluso il proprio consulente finanziario – la responsabilità delle proprie scelte (45% degli investitori). Per contro, i consulenti non sembrano consapevoli di questa attitudine, attribuita ai clienti solo nel 27% dei casi, né della cosiddetta avversione al rimpianto (*regret*), attribuita ai clienti nel 9% dei casi (19% dei clienti). Entrambi questi tratti possono riflettersi negativamente sulla relazione consulente–cliente minando la fiducia su cui tale relazione si fonda. Il primo induce ad attribuire al consulente la responsabilità di operazioni finanziarie rivelatasi *ex-post* sbagliate anche nel caso in cui non vi sia stata alcuna negligenza da parte del professionista; il secondo può generare inerzia nelle scelte e desiderio di mantenere lo *status quo*.

Si registra, invece, una maggiore concordanza tra le percezioni dei professionisti e le risposte dei clienti rispetto alla propensione ai comportamenti gregari (*herding behaviour*) e alla miopia nelle scelte di investimento (*short-term bias*).

2018

Addendum

1. Interazione consulente-cliente

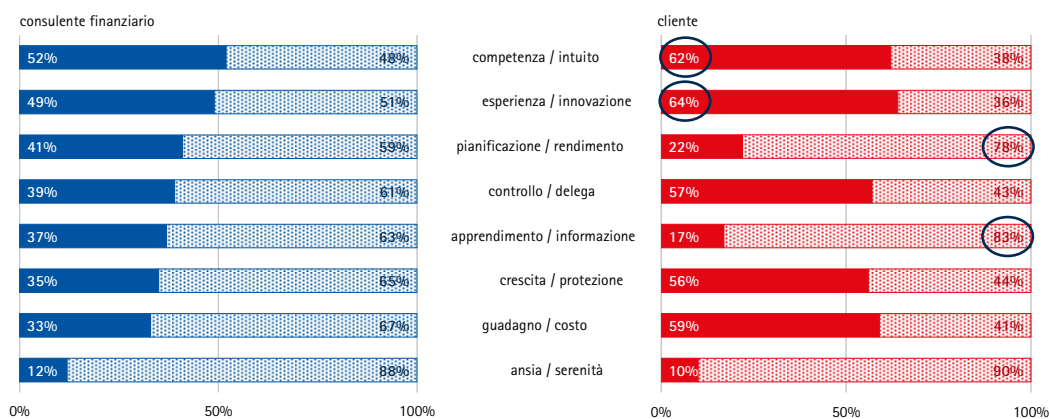
2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

Le percezioni dei consulenti delle opinioni che i propri clienti esprimono sulla consulenza non sempre ne riflettono i giudizi effettivi (come accade, ad esempio, rispetto alle associazioni delle nozioni di 'controllo' – invece di 'delega' – e di 'rendimento' – invece di 'pianificazione'). Maggiore concordanza si registra rispetto alle associazioni che privilegiano le parole 'serenità', 'competenza' ed 'esperienza' (rispettivamente, rispetto ad 'ansia', 'intuito' e 'innovazione').

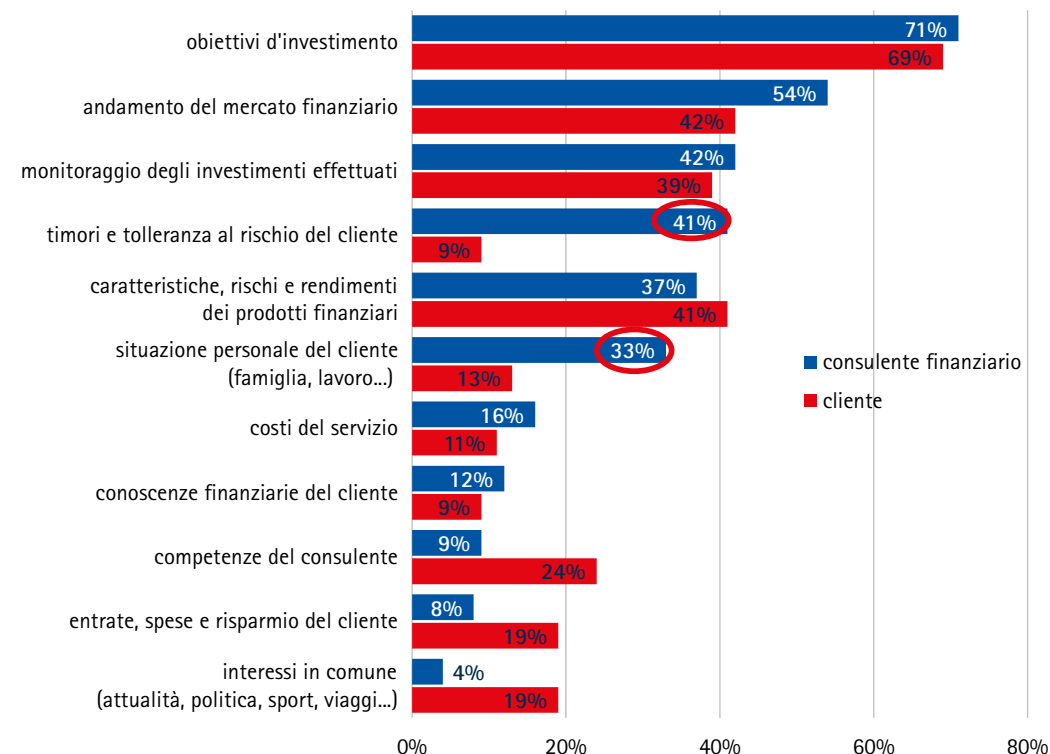
Nel corso degli incontri si parla principalmente di: obiettivi di investimento; andamento dei mercati; monitoraggio periodico delle scelte effettuate; caratteristiche dei prodotti finanziari. Sebbene solo una percentuale minima di clienti ne faccia menzione, una quota significativa di consulenti riferisce di soffermarsi anche su timori e tolleranza al rischio del cliente (41% del campione) e di dedicare tempo alla profilatura dei propri assistiti (33%). Un peso irrisorio è riconosciuto all'analisi di 'entrate, spese, risparmio del cliente' (in particolare dal consulente).

Fig. 1.1 – Le parole della consulenza finanziaria (domanda a risposta singola; in percentuale delle segnalazioni)



La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'I suoi clienti quale parola assocerebbero all'idea di 'consulenza finanziaria' in ognuna delle seguenti coppie'; 'Scelga la parola che associa all'idea di 'consulenza finanziaria' in ognuna delle seguenti coppie'. Le percentuali di risposta cerchiata segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

Fig. 1.2 – Gli argomenti trattati negli incontri tra consulente e cliente (domanda a risposta singola)



La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'Con i suoi clienti dedica del tempo a ciascuno dei seguenti argomenti?'; 'Con il suo consulente dedica del tempo a ciascuno dei seguenti argomenti'. Le percentuali di risposta cerchiata segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

1. Interazione consulente-cliente

2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

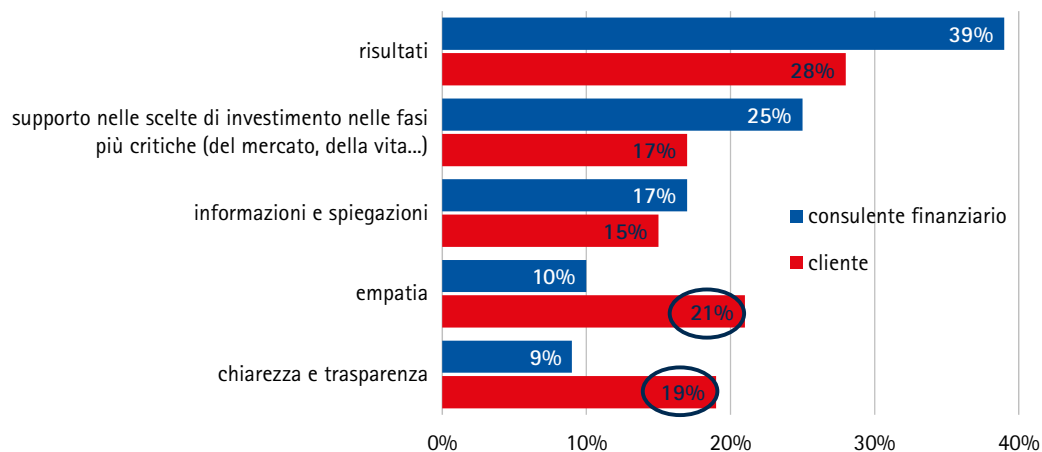
Le aspettative dei clienti associate al servizio di consulenza convergono soprattutto verso le *performance* degli investimenti. I consulenti sembrano sottovalutare l'importanza che gli investitori attribuiscono alla capacità del professionista di ingenerare fiducia ed 'empatia' e di instaurare un rapporto ispirato a 'chiarezza e trasparenza'.

Nella maggior parte dei casi i consulenti dichiarano di interagire con il proprio assistito facendo leva su espressioni quali 'protezione/crescita del capitale', 'obiettivi concreti' e 'durata attesa dell'investimento'. I concetti evocati dai clienti, tuttavia, non sempre sono coerenti con la terminologia utilizzata dai consulenti, come accade ad esempio rispetto alla nozione di 'rendimento atteso dell'investimento'.

Fig. 1.3 – Aspettative del cliente

(*items* indicati al primo posto nella classifica su 5 *items*; in percentuale sul totale delle segnalazioni)

i clienti si attendono che il consulente....

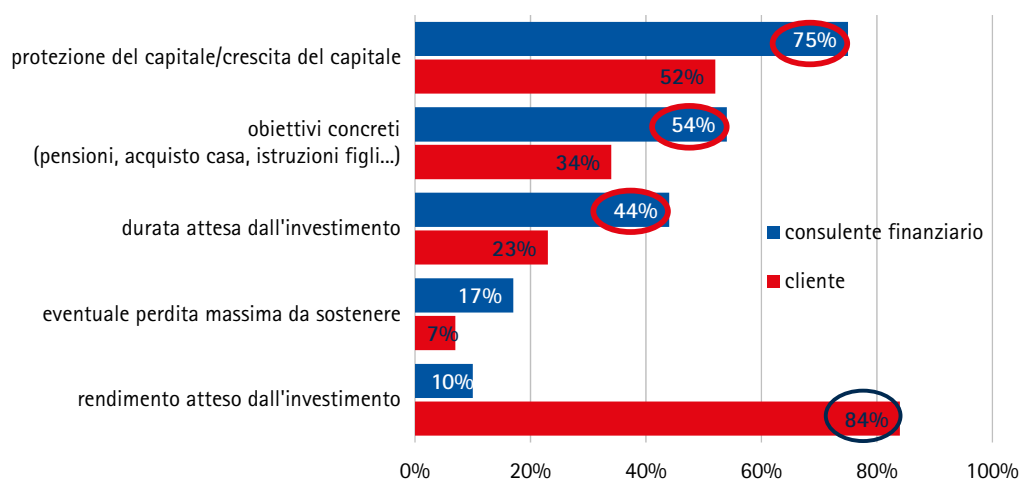


La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'Cosa si aspettano i suoi clienti da lei? Ordini per importanza decrescente'; 'Cosa si aspetta dal suo consulente finanziario? Ordini per importanza decrescente'. Le percentuali di risposta cerchiato segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

Fig. 1.4 – Individuazione degli obiettivi di investimento

(domanda a risposta multipla; massimo due risposte)

gli obiettivi di investimento vengono espressi in termini di...



La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'Di solito chiedo ai miei clienti di esprimere i propri obiettivi di investimento in termini di ...'; 'Il mio consulente di solito mi chiede di esprimere i miei obiettivi di investimento in termini di ...'. Le percentuali di risposta cerchiato segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

2018

Addendum

1. Interazione consulente-cliente

2. La consulenza automatizzata

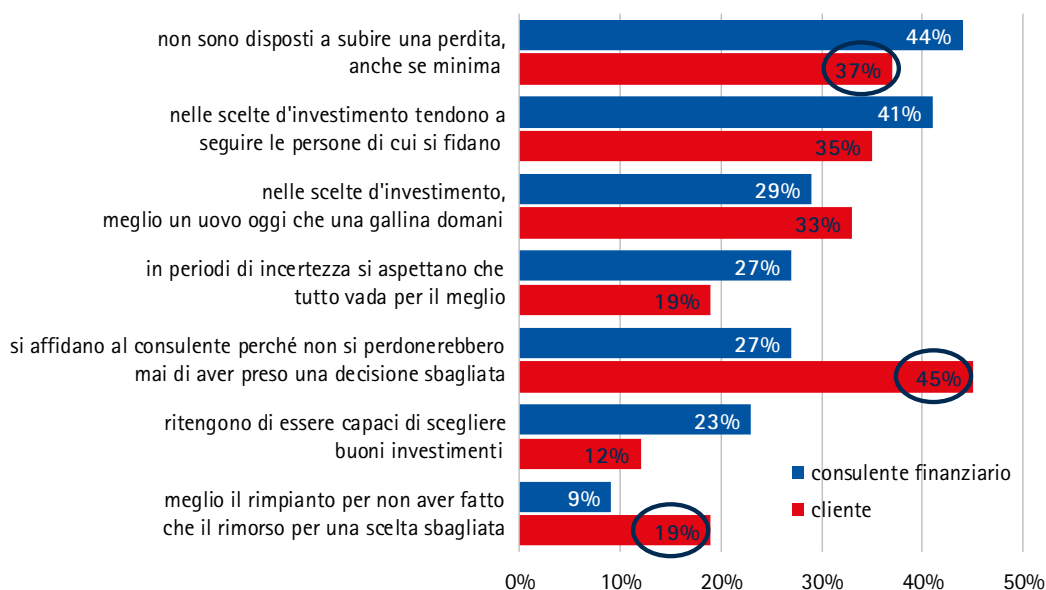
3. Analisi mirroring: appendice metodologica

Tra le attitudini più diffuse tra gli investitori del campione, oltre all'avversione alle perdite, vi sono i comportamenti gregari (*herding behaviour*) e la miopia nelle scelte di investimento (*short-term bias*). I consulenti non sembrano avere piena contezza di quanto i propri clienti siano avversi al rimpianto (*regret*) e, soprattutto, esposti al cosiddetto *attribution bias*, ossia alla tendenza a imputare ad altri la responsabilità di una decisione rivelatasi *ex post* sbagliata.

Fig. 1.5 – Emotività, giudizi e pregiudizi

(domanda a risposta multipla; massimo due risposte)

in merito alle informazioni relative ai prodotti finanziari (prospetto e scheda prodotto) offerti, i clienti...



La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'Di solito chiedo ai miei clienti di esprimere i propri obiettivi di investimento in termini di: ...'. Al cliente: 'Il mio consulente di solito mi chiede di esprimere i miei obiettivi di investimento in termini di: ...'. Le percentuali di risposta cerchiate segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

1. Interazione consulente-cliente

2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

La consulenza automatizzata

La presente indagine ha rilevato la conoscenza e l'eventuale utilizzo delle piattaforme di consulenza automatizzata (*robo advice*) da parte dei clienti, riproponendo le domande della Survey dell'Osservatorio CONSOB del 2016 (*Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*).

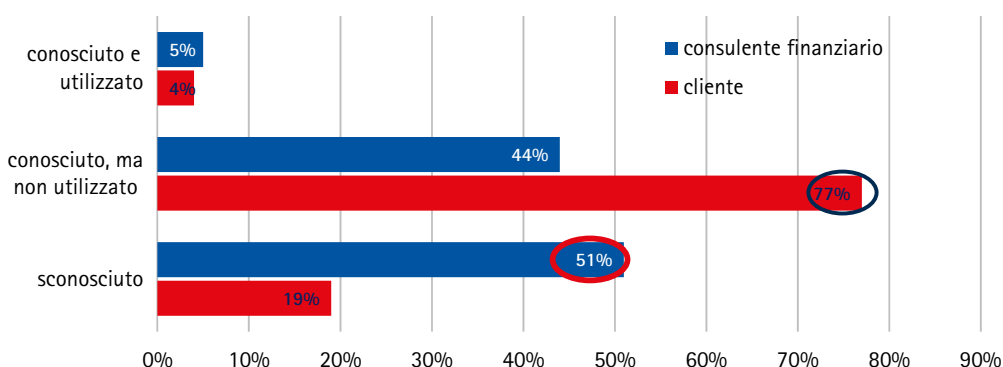
Molti più investitori di quanto i consulenti immaginino (il 77% versus il 44%) dichiarano di aver almeno sentito parlare di *robo advice*, anche se solo il 4% ne fruisce. Sebbene la percentuale di clienti che si avvale di servizi automatizzati appare stabile rispetto all'anno precedente (5% nell'Addendum al Rapporto CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane del 2017), è interessante notare che la quota di investitori che dichiarano di non conoscere il *robo advice* si è ridotta dal 90% circa nel 2017 al 19% nel 2018, a conferma della crescente attenzione al fenomeno da parte degli investitori che attualmente fruiscono di servizi tradizionali (Fig. 2.1).

Agli intervistati che hanno dichiarato di conoscere le piattaforme di *robo advice*, è stato poi chiesto di individuare quali a loro avviso possano essere le categorie potenzialmente interessate a fruire dei servizi offerti su tali piattaforme. Al riguardo, le opinioni di consulenti e clienti divergono significativamente: mentre il 54% dei professionisti indica in primo luogo i cosiddetti *millennials*, la maggior parte dei clienti immagina che la consulenza automatizzata possa essere un servizio adatto a coloro che sono già utenti di *providers* di servizi online, ossia i cosiddetti GAFA (Google, Amazon, Facebook, Apple; 57% degli intervistati) o a coloro che investono piccole somme e/o preferiscono prodotti semplici (34%; Fig. 2.2).

Molti più clienti di quanto i consulenti immaginino (il 77% versus il 44%) dichiarano di aver sentito parlare di *robo advice*, anche se solo il 4% ne fruisce.

Fig. 2.1 – Conoscenza del servizio di consulenza automatizzata (*robo advice*)
(domanda a risposta singola)

il servizio di *robo advice* è...



La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'I suoi clienti conoscono il servizio di consulenza automatizzata (*robo advice*)?'; 'Lei conosce il servizio di consulenza automatizzata (*robo advice*)?'. Le percentuali di risposta cerchiata segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

2018

Addendum

1. Interazione consulente-cliente

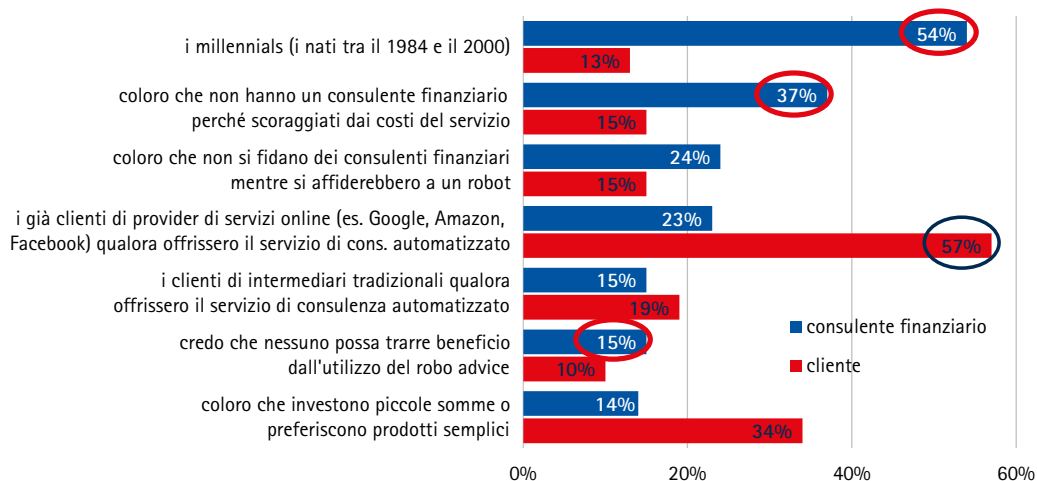
2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

Le opinioni di consulenti e clienti divergono significativamente quando viene chiesto loro di individuare quale tipo di investitore potrebbe propendere per il *robo advice*: mentre il 54% dei consulenti indica in primo luogo a *millennials*, la maggior parte dei clienti segnala coloro che sono già utenti di *providers* di servizi *online* (57% degli intervistati) o coloro che investono piccole somme e/o preferiscono prodotti semplici (34%).

Fig. 2.2 – Potenziale clientela dei *robo advisors*
(domanda a risposta multipla; in percentuale delle segnalazioni)

È possibile che si rivolga a un *robo advisor*...



La figura si riferisce alle seguenti domande indirizzate, rispettivamente, ai consulenti e ai clienti: 'Quali tra i seguenti soggetti potrebbero essere interessati al *robo advice*?'; 'Quali tra i seguenti soggetti potrebbero essere interessati al servizio di consulenza automatizzata (*robo advice*)?' (la domanda è stata somministrata solo nel caso in cui il servizio di *robo advice* fosse conosciuto; si veda la figura precedente). Le percentuali di risposta cerciate segnalano una differenza statisticamente significativa tra i riscontri forniti dai due gruppi di intervistati.

1. Interazione consulente–cliente

2. La consulenza automatizzata

3. Analisi mirroring: appendice metodologica

Analisi mirroring: appendice metodologica

L'analisi contenuta nel presente *addendum* al Rapporto CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane è frutto della collaborazione tra Consob, il Dipartimento di Studi Aziendali dell'Università degli Studi Roma Tre, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari (OCF) e FINER Finance Explorer. Obiettivo del progetto è quello di indagare eventuali distonie informative e conoscitive tra consulenti finanziari e clienti. A tal fine, il gruppo di ricerca ha definito una batteria di 11 domande (di cui sette analizzate nel presente Addendum) a risposta chiusa, su temi selezionati da sottoporre a due campioni paralleli di consulenti finanziari e dei rispettivi clienti, in modo da rilevare e analizzare eventuali divergenze nelle risposte.

Il campione dei consulenti è stato composto estraendo circa 200 nominativi dalla lista dei 10.000 consulenti finanziari con mandato attivo che hanno partecipato alle interviste telefoniche realizzate per l'edizione 2018 della Ricerca CF Explorer. Il campione degli investitori è stato invece formato selezionando oltre 600 clienti a partire dai circa 1.960 nominativi – relativi a rapporti attivi – indicati, tra quelli a loro assegnati, dai professionisti appartenenti al primo campione, con una media di circa dieci menzioni per consulente intervistato.

Tra giugno e luglio 2018 sono state realizzate complessivamente 826 interviste telefoniche (di cui 76% rivolte ai clienti).

Le caratteristiche di entrambe le categorie di rispondenti, rappresentative degli universi di riferimento (rispettivamente, 24.770 professionisti e 4 milioni di clienti), sono sinteticamente riportate di seguito.

Profilo sociodemografico e altre caratteristiche dei due campioni di indagine

consulenti finanziari		clienti	
età (media):	54 anni	età (media):	55 anni
secco:	81% uomini; 19% donne	secco:	85% uomini; 15% donne
area geografica:	57% nord; 27% centro; 16% sud e isole	area geografica:	55% nord; 28% centro; 17% sud e isole
livello di istruzione:	2% licenza media; 69% diploma; 29% laurea	livello di istruzione:	1% licenza media; 64% diploma; 35% laurea
portafoglio medio:	21% meno di 15 mln euro; 57% da 15 a meno di 25 mln euro; 22% da 25 mln euro in su	utilizzatori home banking:	33%
numero di clienti in portafoglio (media):	165	segmento di clientela (per patrimonio finanziario):	16% <i>mass market</i> (da 10 a meno di 50 mila euro); 57% <i>affluent e upper affluent</i> (da 50 a meno di 500 mila euro); 27% <i>private</i> (da 500 mila euro in su)
anzianità professionale (media):	19 anni	durata del rapporto con il consulente finanziario intervistato:	34% meno di 5 anni; 49% da 5 a 10 anni; 17% da 10 anni in su
certificazioni conseguite dal 44% del campione (possibili multiple):	9% EFPA; 17% altre tramite mandante; 21% altre auto finanziate		