

COMMENTI & ANALISI

Cara Consob, piano con i questionari Coca-Cola

di GAETANO MEGALE*

Lo sviluppo della consulenza finanziaria in Italia può essere positivamente condizionato da due fattori di segno opposto: la competizione tra gli intermediari e l'esistenza di un sistema sanzionatorio, sia in termini giuridici che reputazionali, di un servizio di cattiva qualità. Qualsiasi evento che possa ridurre il potenziale di questi stimoli non è desiderabile e deve essere tenuto sotto stretto controllo, specie se si verifica sotto l'auspicio delle migliori intenzioni. È il caso di un documento pubblicato il 2 maggio scorso dalla Consob, in relazione all'attuazione della direttiva Mifid, riguardante la «Policy per la validazione delle linee-guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari».

Nel documento la Consob, sollecitata dagli stessi intermediari, ha definito un processo che consentirà all'Autorità di dare pubblica conferma, o validazione, alle linee-guida elaborate autonomamente dalle associazioni degli intermediari per una corretta attuazione della direttiva europea. Le linee-guida finora sottoposte alla Consob riguardano, tra l'altro, il sistema di tutela dei clienti (per valutare l'adeguatezza delle proposte degli intermediari) e dunque i questionari da utilizzare e le modalità per stabilire la coerenza del loro profilo con i prodotti o i servizi d'investimento. La Consob ha anche previsto il coinvolgimento del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti, che potrà esprimere proprie osservazioni alle linee guida, in modo da tener conto degli interessi di tutte le parti. Eccellenti intenzioni, che tuttavia potrebbero generare, nella pratica, dei fenomeni pericolosi. Si ponga il caso di una associazione di intermediari che elabori una linea-guida relativa al sistema di tutela dei clienti e che questa sia validata dalla Consob. È evidente che gli intermediari associati tenderebbero ad adottare quel modello senza apportare modifiche di sorta. Con quali possibili conseguenze? Almeno due, entrambe indesiderabili.

La prima conseguenza sarebbe una tendenza alla omogeneizzazione dei sistemi di valutazione dell'adeguatezza. Questo effetto è funesto: tali sistemi esprimono le modalità di interpretazione dei bisogni del cliente e dunque di organizzazione della propria offerta allo scopo di fornire soluzioni coerenti ed efficienti. Se tutti gli intermediari finanziari finiscono per adottare i medesimi strumenti, la convergenza sarebbe innaturale, in tal modo mortificando la competizione sulla qualità del servizio stesso.

Le analisi delle risposte dei clienti vanno custodite gelosamente

La seconda è ancora più insidiosa. I questionari e i procedimenti di valutazione delle risposte dei clienti tuttora imperanti sono scarsamente efficaci dal punto di vista sia metodologico che tecnico. La maggior parte degli strumenti analizzati da Progetica evidenziano macroscopiche genericità, debolezze e contraddizioni interne. Ma ciò ricade sotto la responsabilità di ciascun intermediario che le ha elaborate e, nel caso, sarà quest'ultimo a doverne rendere conto nei casi di contenzioso con i clienti. Alternativamente, si esporrà a costose sanzioni reputazionali. Al riguardo, è opportuno che la Consob imponga a tutti gli intermediari di rendere pubbliche le regole di valutazione utilizzate che, attualmente, sono custodite dagli intermediari con la stessa gelosia con cui la Coca-Cola custodisce la formula della famosa bibita. Qualcuno potrà obiettare che, per evitare ciò, sia necessaria la disponibilità di alcune linee-guida validate dalla Consob. Il che ci può stare, ma l'omogeneizzazione potrebbe convergere su questionari e regole che presentano tre ordini di problemi.

1) Anzitutto, la potenziale ingestibilità. Basti un esempio. Un questionario di 16 domande con un numero medio di tre risposte implicano l'analisi di 43.046.721 di profili di clientela.

2) Il meccanismo di conteggio dei punteggi delle risposte: non sempre una combinazione che produce un certo punteggio descrive adeguatamente il cliente. I casi che abbiamo analizzato sono molteplici e sorprendenti. Dall'analisi è emerso che una casalinga con esigenza di investimento su un orizzonte temporale di 42 mesi può essere del tutto equiparata a un operatore in campo finanziario il cui orizzonte è compreso fra uno-tre mesi. Si rischia di attribuire adeguatezza a prodotti che in alcuni casi non lo sono, potendo far incorrere il proponente in errori di valutazione le cui conseguenze sono ben note. E, per il medesimo motivo, c'è il rischio che in molte situazioni possa essere associato un gruppo di prodotti meno ampio del necessario, con la conseguente perdita di potenzialità commerciali da parte del proponente e di opportunità d'investimento per il cliente.

I risultati possono essere identici per casalinghe e operatori della finanza

3) È il più serio. Con questo tipo di questionari non si riesce a valutare la effettiva capacità di rischio del cliente. Le regole di attribuzione dei punteggi, in genere, non trovano riscontro in nessuna teoria oggettiva di misurazione del rischio, rispecchiando invece un ragionamento soggettivo, non documentato e non sostenuto da motivi logici se non quello del «Io dico io». E ciò a dispetto di qualsiasi esigenza di obiettività, comunicabilità, certezza e razionalità. Inoltre, l'output del questionario può produrre esiti in bianco e nero, includendo o escludendo prodotti e servizi senza tener in debito conto le modalità di diversificazione efficiente. Anche qui, a causa di una semplificazione selvaggia, si potrebbero sacrificare opportunità per il cliente insieme alla stabilità degli stessi investimenti. Infine, tale approccio potrebbe negare al cliente di diversificare le proprie risorse su una pluralità di esigenze, costringendolo a convergere su un unico assetto di investimento. Tutti questi problemi discendono da una interpretazione naïf, secondo la quale la capacità di rischio oggettiva di un cliente può essere racchiusa in un semplice numero. Ma per soddisfare la normativa sembra che sia sufficiente chiedere al cliente ciò che la stessa impone, indipendentemente da come le informazioni vengono analizzate ed elaborate.

Tornando alla validazione della Consob di questi sistemi, supponiamo che questa non riguarderà gli aspetti metodologici e tecnici utilizzati dagli intermediari: tale sembra essere l'approccio degli organismi di controllo internazionali. A questo proposito, non sembra un caso che la Commissione europea, di fronte a una domanda specifica, abbia declinato la richiesta di commento del questionario sottoposto.

Verosimilmente la validazione verterà allora sugli aspetti più squisitamente formali richiesti dalla normativa. Con la probabile conseguenza che un sistema di valutazione affetto sostanzialmente da tutti i problemi precedentemente esposti possa, in sede di contenzioso o di dibattito competitivo, superare qualsiasi obiezione, semplicemente perché ha ottenuto in passato la validazione formale da parte della Consob. È questo il reale pericolo: la possibile rimozione, alla radice, di stimoli pressanti al miglioramento della qualità della consulenza finanziaria. (riproduzione riservata)

* Presidente di Progetica