

Il progetto

L'indagine previsionale "Le prospettive della consulenza nel sistema finanziario italiano" riporta i risultati di una ricerca Delphi riferita al periodo tra il 2010 e il 2015. Il progetto è stato realizzato dalla S3.Studium su incarico di Fineco.

I promotori

FinecoBank è la prima banca diretta in Italia con 860 mila clienti, 30 miliardi di euro di raccolta complessiva e primo broker con oltre 20 milioni di ordini di borsa eseguiti. Con un modello di business unico in Italia, basato su innovazione, specializzazione ed efficienza, offre tutti i servizi di una banca tradizionale e una piattaforma multi-market completamente integrata dove il cliente può scegliere tra il trading sui mercati azionari mondiali, il Forex (mercato delle valute), futures italiani e esteri, opzioni, obbligazioni, Investment Certificates, ETF e oltre 3500 fondi delle migliori marche. Il cliente può scegliere se investire da solo o con la guida di 2.700 Personal Financial Adviser che lo assistono nella pianificazione degli investimenti e per avere una consulenza specializzata.

S3.Studium, società leader negli studi di scenario, svolge attività di consulenza per lo sviluppo postindustriale delle imprese: ricerca socio-organizzativa, formazione manageriale, comunicazione, editoria manageriale e organizzazione di eventi.

Gli esperti

La ricerca si è avvalsa del contributo di: **Luca Filippa** (Borsa Italiana), **Massimo Fracaro** (Corriere della Sera), **Pierluigi Giannico** (Accenture), **Giovanna Giurgola Trazza** (Albo dei Promotori Finanziari), **Massimo Greco** (JPMorgan), **Marco Liera** (Il Sole 24 Ore), **Marco Onado** (Università "L. Bocconi" Milano), **Ignazio Rocco di Torrepadula** (The Boston Consulting Group), **Andrea Viganò** (Black Rock). La ricerca è stata diretta da Stefano Palumbo, con la collaborazione di Ruben Criscuolo e Simona Testana.

LE PROSPETTIVE DELLA CONSULENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO

S3.Studium



S3.Studium
per
Fineco

LE PROSPETTIVE DELLA CONSULENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO



L'officina di NEXT

S3.Studium per Fineco

LE PROSPETTIVE DELLA CONSULENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO



L'officina di NEXT

L'indagine previsionale "Le prospettive della consulenza nel sistema finanziario italiano" è stata realizzata da S3.Studium su incarico di Fineco.

All'indagine hanno partecipato in qualità di esperti: Luca Filippa, Massimo Fracaro, Pierluigi Giannico, Giovanna Giurgola Trazza, Massimo Greco, Marco Liera, Marco Onado, Ignazio Rocco di Torrepadula, Andrea Viganò.

La ricerca previsionale, condotta da S3.Studium, è stata diretta da Stefano Palumbo e si è avvalsa della collaborazione di Ruben Criscuolo e di Simona Testana.

© 2009 by L'officina di NEXT
00186 Roma, Corso Vittorio Emanuele II, 209
www.s3studium.it

Le prospettive della consulenza nel sistema finanziario italiano di S3.Studium

Finito di stampare nel mese di ottobre 2009
Impaginazione e stampa a cura di
Link srl Comunicazione d'impresa, Napoli

È consentita la riproduzione, anche parziale,
con qualsiasi mezzo effettuata, compresa la fotocopia,
anche ad uso interno o didattico.

**LE PROSPETTIVE DELLA CONSULENZA
NEL SISTEMA FINANZIARIO
ITALIANO**

INDICE

| | | | |
|--|----|--|-----------|
| Premessa | 11 | 7. I canali di distribuzione | 69 |
| 1. Le tendenze dei mercati | 17 | Tendenze generali | 71 |
| Economia e mercati finanziari | 19 | Le prospettive dei canali distributivi | 74 |
| Lo scenario competitivo | 22 | 8. Professionalità e mercato del lavoro | 79 |
| 2. Normativa e vigilanza | 25 | Il mercato del lavoro | 81 |
| La normativa | 27 | I promotori | 84 |
| Moral suasion e vigilanza | 30 | I consulenti | 86 |
| 3. La tutela e l'informazione | 33 | Competenze e formazione | 88 |
| Tutela e associazionismo | 35 | Opportunità e minacce per la consulenza finanziaria | 91 |
| Informazione ed educazione finanziaria | 38 | Nota sull'indagine Gli esperti | 95 101 |
| 4. Gli assetti del settore | 41 | | |
| La presenza estera in Italia | 43 | | |
| I cambiamenti nei gruppi bancari | 45 | | |
| Fabbriche e distribuzione | 48 | | |
| 5. La domanda | 51 | | |
| Le prospettive della fiducia | 53 | | |
| Il profilo dei clienti | 55 | | |
| La domanda di servizi di investimento | 57 | | |
| 6. Il marketing | 61 | | |
| Le tendenze dell'offerta | 63 | | |
| Remunerazione e redditività | 67 | | |

PREMESSA

Il progetto

L'indagine previsionale sulle prospettive della consulenza finanziaria in Italia, commissionata da Fineco alla S3.Studium e presentata in questo volume, si è proposta l'obiettivo di tracciare uno scenario sui mutamenti in atto nel settore finanziario, con particolare attenzione alla trasformazione della distribuzione di prodotti finanziari e dei servizi connessi. Il fuoco principale dell'attenzione si è concentrato sul ruolo della consulenza finanziaria, sulle sue prospettive di sviluppo e sul modo in cui tale sviluppo potrà cambiare gli assetti dell'intero settore.

L'indagine previsionale

Il rapporto di ricerca "Le prospettive della consulenza nel sistema finanziario italiano" rappresenta il punto di arrivo di un progetto realizzato con rapidità, ma avvalendosi di una metodologia rigorosa e sperimentata. L'indagine ha affrontato il tema del futuro della consulenza finanziaria in maniera organica, prendendo in esame sia gli aspetti macroeconomici e strutturali, sia le dinamiche organizzative e professionali che caratterizzeranno il settore finanziario italiano negli anni fra il 2010 e il 2015.

Lo studio è stato condotto con il metodo "Delphi", uno dei più affidabili per la formulazione di scenari a medio termine, consultando un qualificato panel di

Esperti appartenenti ad aree disciplinari e professionali differenziate. In tale maniera è stato possibile prendere in considerazione un ampio ventaglio di prospettive di analisi complementari.

Il panel di esperti

L'indagine previsionale, curata dalla S3.Studium, ha visto il coinvolgimento di: Luca Filippa (Borsa Italiana), Massimo Fracaro (Corriere della Sera), Pierluigi Giannico (Accenture), Giovanna Giurgola Trazza (Albo dei Promotori Finanziari), Massimo Greco (JPMorgan), Marco Liera (Il Sole 24 Ore), Marco Onado (Università "Luigi Bocconi" Milano), Ignazio Rocco di Torrepadula (The Boston Consulting Group), Andrea Viganò (Black Rock).

Il metodo

La credibilità del rapporto previsionale è direttamente legata, oltre che alla qualità professionale garantita dagli esperti consultati, alle caratteristiche del metodo adottato per la sua realizzazione:

- la doppia forma di consultazione (prima libera e riflessiva, poi analitica e basata sul meccanismo intellettualmente impegnativo della scelta secca fra il "SI" e il "NO");
- l'anonimato reciproco degli esperti (che evita sia

le contrapposizioni pregiudiziali, sia un assenso fondato più sul rispetto dell'autorevolezza che su una verifica puntuale);

- la selezione severa delle previsioni accettabili (che porta a scartare tutte le ipotesi che non raggiungono il consenso della maggioranza degli esperti).

1. LE TENDENZE DEI MERCATI

ECONOMIA E MERCATI FINANZIARI

Un nuovo baricentro

I mercati non usciranno rapidamente dall'attuale crisi finanziaria e macroeconomica. L'economia globale, tuttavia, eviterà uno scenario simile a quello "giapponese" (crescita zero per oltre dieci anni dopo la crisi finanziaria, soprattutto per l'incapacità di risolvere drasticamente e rapidamente i problemi delle banche). Nei prossimi anni assisteremo però a una correzione degli squilibri e a un generale spostamento del baricentro dell'economia, dovuto soprattutto all'aumento dei consumi in Asia (e in particolare in Cina). Anche per questo complessivamente, non si manifesterà una riduzione della domanda globale del debito.

L'economia occidentale, in particolare, godrà dunque di una progressiva ripresa, che però nel 2010 sarà ancora modesta. In una prima fase vi sarà soprattutto un lento ritorno alla normalità, con il tentativo dei mercati finanziari di riconquistare la fiducia perduta nell'ultimo anno. L'Italia, viceversa, si troverà ad affrontare una situazione connotata da una crescita molto modesta fino al 2015.

Il tallone di Achille

I mercati finanziari continueranno a risentire ancora per lungo tempo delle conseguenze della crisi che ha avuto inizio nell'estate del 2007.

L'evoluzione dei mercati finanziari sarà profondamente segnata dall'impatto macroeconomico della crisi, poiché la crescita risulterà appesantita dai ritardi nella soluzione dei problemi delle principali banche internazionali. Nel breve periodo, infatti, le banche continueranno ad essere ancora vulnerabili.

Per le banche la *exit strategy* dagli interventi straordinari degli ultimi anni (5 trilioni di dollari solo per la ricapitalizzazione negli 11 principali paesi industrializzati, pari al 7,6 per cento del loro Pil) sarà infatti molto lenta. La situazione economica generale scarsamente brillante, con conseguenti effetti sui mercati di borsa, impedirà di sostituire in tempi ridotti il capitale privato al capitale pubblico.

Crescita al rallentatore

L'arretratezza del sistema finanziario italiano, che ci ha difesi dalla crisi, continuerà a rallentare i cambiamenti, che in altri paesi avverranno più rapidamente.

In Italia si verificherà una generale riduzione del tasso di crescita del settore finanziario e bancario, a livello di:

- *asset*;
- profitti.

I tassi di crescita degli *asset* dell'industria bancaria, anche dopo un "rimbalzo" dalla situazione di crisi, resteranno molto più bassi, simili a quelli dell'economia nel suo insieme.

L'inerzia degli investitori

La gran parte del business resterà ancorata alle politiche di sviluppo già in atto in questi anni, basate sulla relativa inerzia degli investitori *retail*, con razionalizzazioni nelle reti distributive. Il comportamento degli investitori evidenzierà d'altronde una netta separazione tra professionali e *retail*, poiché quest'ultimo sarà tendenzialmente più cauto nell'assunzione di rischi.

La reazione del *retail* richiederà tempi di assorbimento più lunghi della durata della crisi. Sotto questo profilo, le politiche di marketing e *customer relationship* poste in atti dagli intermediari avranno un peso rilevante nel determinare le scelte di allocazione del risparmio.

Entro il 2015 la situazione del mercato finanziario italiano sarà tornata alla normalità, anche in termini di fiducia degli investitori.

LO SCENARIO COMPETITIVO

Permeabilità e segmentazione

Al di là della crisi internazionale, vari fattori contribuiranno al cambiamento progressivo del settore finanziario.

In primo luogo, gli operatori specializzati nel risparmio gestito (come in altre attività) avranno opportunità sempre maggiori di entrare in mercati diversi da quello di origine senza avere strutture o prodotti locali.

Per i grandi patrimoni (*private banking*), inoltre, si assisterà ad un aumento della concorrenza da parte dei principali operatori. Vi sarà una crescente attenzione verso la fascia più alta di ricchezza, poiché la riduzione delle commissioni renderà meno conveniente il segmento di mercato dei medi patrimoni. Visto il minor interesse dei grandi operatori del *private banking*, dunque, il mercato dei medi patrimoni sarà quello in cui si registreranno le migliori opportunità per la consulenza da parte di promotori e consulenti indipendenti.

Un altro elemento da considerare è che si verificherà una polarizzazione fra modelli distributivi scarsamente differenziati sul lato del prezzo e chi offrirà invece servizi molto dedicati e personalizzati su specifici segmenti di clientela: chi mancherà di scegliere fra le due opzioni perderà rapidamente *market share*.

Terroir finanziario

Ancora per i prossimi due o tre anni, a causa della crisi, i *player* locali resteranno avvantaggiati rispetto ai *player* globali e nazionali, in termini di fiducia e reputazione. Tuttavia, entro il 2015 i *player* globali reagiranno efficacemente fino ad un riequilibrio. Rispetto agli anni precedenti alla crisi, comunque, le fusioni *crossborder* saranno meno ricercate e realizzate.

I prodotti finanziari, peraltro, saranno per la maggior parte internazionali. Vi saranno solo parziali eccezioni, costituite da quelle fabbriche locali che, pur essendo *player* italiani, stabiliranno partnership con un network globale, disponendo in tal modo dell'accesso ad una piattaforma condivisa.

Giganti con le tasche vuote

La stagione delle grandi acquisizioni di banche italiane risulterà esaurita nei prossimi anni, anche perché la situazione delle grandi banche internazionali, impegnate a consolidare la propria presenza sui rispettivi mercati di origine, impedirà la realizzazione di operazioni rilevanti.

In presenza di un buon andamento dei mercati finanziari, l'attenzione dei *player* globali per il mercato italiano tenderà comunque a crescere rapidamente.

Nell'ambito del processo di ristrutturazione dell'industria del risparmio gestito italiano, uno o più soggetti nazionali arriveranno all'integrazione con un grande *player* internazionale.

Si amplierà la dicotomia tra i principali 8-10 gruppi bancari-assicurativi e il resto del panorama italiano. Le banche unicamente italiane perderanno, da qui al 2015, una parte della propria quota di mercato.

2. NORMATIVA E VIGILANZA

LA NORMATIVA

Ridurre l'opacità

La normativa europea e nazionale avrà un impatto determinante sulla creazione dei prodotti finanziari, poiché le regole di semplificazione e trasparenza imporranno la composizione di prodotti facilmente comprensibili e valutabili:

- sia da parte di chi dovrà professionalmente apprezzarlo e qualificarlo a livello di rischio;
- sia da parte di chi dovrà proporlo come confacente alle esigenze del cliente.

L'attenzione dei regolatori aumenterà nei confronti delle banche di grandissima dimensione, che si sono rivelate "troppo complesse e troppo opache" (come hanno affermato molte autorità di vigilanza) e la fonte dei principali rischi di carattere sistemico. Nei prossimi anni, tuttavia, si avrà una vigorosa risposta europea, mirata a contrastare il passo indietro costituito dal prepotente ritorno degli elementi di carattere nazionale nei meccanismi di intervento pubblico nell'economia.

Le proposte di riforma della regolamentazione continueranno ad essere numerose, ma le proposte concrete sul tappeto assai meno.

I tempi di predisposizione e recepimento della normativa europea, inoltre, saranno lunghi: per cui, prima della sua entrata in vigore, sarà decisivo il ruo-

lo di indirizzo e di guida che le *authority* di settore già stanno svolgendo per l'impostazione e attuazione del nuovo assetto produttivo e distributivo.

Steccati in smantellamento

La MiFid, che in linea teorica avrebbe dovuto proteggere i clienti e aprire gli spazi per la consulenza, continuerà ad essere concepita in chiave di puro rispetto formale delle regole.

Le norme Ucits IV faranno cadere ulteriormente le barriere per l'operatività nei diversi mercati: ciò riguarderà soprattutto gli operatori europei, perché rispetto a quelli esterni all'Unione la normativa manterrà effetti di tipo protezionistico. Il recepimento di Ucits IV renderà ancora più agevole:

- il collocamento di Oicr (organismi di investimento collettivo del risparmio) *cross-border*;
- la delocalizzazione delle attività di gestione.

Una leva più corta

Verranno al tempo stesso introdotte modifiche normative che:

- ridurranno la redditività relativa di certi prodotti (la *securitisation* nelle forme conosciute fino ad oggi; il *trading* proprietario, etc.);
- rafforzeranno gli strumenti della vigilanza di

capitale (soprattutto per le attività più rischiose, quali in particolare quelle di *investment banking* e *proprietary trading*).

Verranno messi limiti alla leva finanziaria (a prescindere dai *ratio* di capitale).

Vigilanza diffusa

A livello internazionale si assisterà a un rafforzamento della struttura regolamentare, con un intervento che andrà oltre i mercati regolamentati tradizionalmente oggetto dell'attività delle Autorità di vigilanza, estendendosi anche:

- al funzionamento dei mercati interbancari;
- agli *hedge funds*.

Nel medio termine le politiche in atto a livello europeo nell'ambito del *post-trading* andranno inoltre in direzione di uno spostamento verso la Bce di parte delle responsabilità nella gestione del *settlement* e un consolidamento delle funzioni di controparte centrale.

Ciò produrrà effetti sul *post-trading*, determinando una separazione tra i pochi (5-6) gruppi bancari, in grado di operare in modo autonomo sui mercati, e la maggioranza degli operatori di dimensione medio-piccola, che si sposteranno sempre di più verso una partecipazione intermediata da *global custodian*.

MORAL SUASION E VIGILANZA

Più persuasione che leggi

In Italia, per le ragioni esposte, sarà soprattutto la *moral suasion* iniziata dai regolatori e in particolare dalla Banca d'Italia un paio di anni fa, a portare ad un rafforzamento dei presidi di indipendenza delle "fabbriche". Ne deriverà un sostanziale processo di consolidamento, che automaticamente:

- diluirà il problema della proprietà;
- renderà più facile l'adozione di formule di "architettura aperta" per aumentare la concorrenza fra produttori.

La pressione dei soggetti deputati alla vigilanza sarà sufficiente a modificare i comportamenti dei gruppi bancari, per cui si eviterà di arrivare ad un vero e proprio intervento normativo. Più che vere e proprie leggi, dunque, sarà la *moral suasion*, a favorire il passaggio del rapporto fra fabbriche e distribuzione a una "architettura aperta".

Architetture socchiuse

Vi sarà una dismissione di fabbriche e risparmio gestito, con pochi *player* che si occuperanno di *asset* domestici ma nell'ambito di *joint venture* o di accordi o di partecipazioni con gruppi internazionali.

Almeno nel periodo considerato, tuttavia, questo non significherà che si arrivi ad avere un'*open architecture* nella distribuzione, nelle quali tutti distribuiranno di tutto, con una forte concorrenza su fondi di qualunque casa.

Il percorso per arrivare alla separazione definitiva fra fabbriche e distribuzione risulterà dunque lento e complicato, anche perché la normativa europea non sarà molto più stringente di quella italiana.

Sorvegliati speciali

Nei prossimi anni, in Italia, la vigilanza di settore cercherà di aumentare la anticiclicità con una serie di misure, fra cui i rapporti di capitalizzazione.

Aumenterà l'attenzione alla supervisione macro, specie sull'andamento di alcuni business (anche in assenza di violazione o difetto comportamentale da parte delle banche). Ciò riguarderà soprattutto i business ad altissima redditività e ad altissima crescita, rispetto ai quali le banche centrali e regolatori cominceranno ad interrogarsi sempre più assiduamente sulla provenienza di quella redditività e quella crescita.

Verranno inoltre messi limiti ad alcuni business specifici, tenendo "accesi i riflettori", anche senza creare nuove regole formali.

Pressione crescente

La Consob controllerà nei prossimi anni la maniera in cui le banche attueranno la procedura di tracciabilità della consulenza, introdotta dalla MiFid, facendo emergere sempre più chiaramente la mancata applicazione dello spirito della MiFid da parte delle banche (in contrasto con gli obiettivi di vendita sui prodotti che le banche continueranno a fissare).

Il posizionamento di Consob a favore dell'eliminazione dei conflitti di interesse e dei problemi legati all'*inducement* si accentuerà nel breve termine. Nonostante ciò, ancora nel 2015, i canali distributivi non si troveranno costretti a remunerarsi con servizi specificatamente di *advisory*, riconoscibili come tali e remunerati distintamente. In tal senso, l'Italia resterà indietro rispetto al resto d'Europa.

3. TUTELA E INFORMAZIONE

TUTELA E ASSOCIAZIONISMO

Aspirazioni personali, rivendicazioni di gruppo

L'impiego del risparmio e l'investimento resteranno ambiti in cui poche persone tenderanno a fare associazione per tutelarsi. Quelli finanziari resteranno infatti servizi erogati su base fiduciaria (si deve conoscere la persona per affidare i propri soldi). Di conseguenza ci si affiderà eventualmente a un'associazione di consumatori in caso di truffa, ma lo si eviterà per negoziare condizioni o scegliere prodotti.

Le richieste di supporto alle associazioni risulteranno, nel prossimo futuro:

- contenute nel numero;
- qualificate nell'impostazione.

Tuttavia, l'entrata in vigore della normativa che introdurrà anche nel nostro Paese la "*class action*" avrà i suoi effetti anche sul settore dei prodotti e servizi finanziari.

Aumenteranno, inoltre, in maniera significativa i costi di:

- *compliance*;
- controllo.

Molto consenso, poco prestigio

Le organizzazioni dei consumatori presenti in Italia continueranno (con poche eccezioni) a puntare sulla massimizzazione del consenso politico, più che sull'impostazione di battaglie organiche.

Va considerato che, nonostante l'evoluzione delle normative, le associazioni non riusciranno a diventare attori più rilevanti all'interno del settore. Questo è tanto più significativo in quanto assumerà un crescente rilievo l'utilizzo dello strumento della consultazione (cui già oggi le associazioni sono chiamate dal legislatore e dalle *Authority* nella fase di predisposizione della normativa di settore).

Esse, insomma, saranno incapaci di occupare uno spazio comparabile a quello raggiunto in altri paesi, soprattutto anglosassoni. Per le associazioni risulterà quindi impossibile accrescere in maniera significativa il proprio prestigio e peso, soprattutto nei segmenti più dinamici e benestanti dei risparmiatori.

Denunce puntuali, confuse proteste

Nonostante la qualificazione della domanda di tutela da parte dei cittadini, il miglioramento del sistema delle regole e della qualità dell'offerta di prodotti e servizi finanziari, il ruolo di indirizzo e di assistenza delle associazioni resterà poco qualificato.

Le associazioni, infatti, non riusciranno a svilup-

pare un'attenta ed approfondita conoscenza della normativa esistente e in fase di emanazione. Esse continueranno spesso a svolgere il proprio ruolo di *voce* confusamente e in modo generico.

Le associazioni, inoltre, resteranno più legate ai temi inerenti i beni di consumo e prive di un'adeguata preparazione finanziaria. In pratica, avranno atteggiamenti puntuali sui singoli casi, ma saranno portatrici di orientamenti poco strutturati sull'assetto del settore.

INFORMAZIONE ED EDUCAZIONE FINANZIARIA

L'informazione come commodity

Le associazioni dei consumatori promuoveranno standard informativi semplici e obbligatori (come il Taeg per il credito al consumo, o il *total expense ratio* per i prodotti di investimento, o formule come i bollini sui livelli di rischio).

Anche i regolatori, d'altronde, continueranno a puntare con forza sull'informazione finanziaria.

Al tempo stesso, si manifesterà una crescente domanda di informazione sui prodotti finanziari da parte dei consumatori, cui contribuirà certamente proprio lo stimolo dell'offerta.

Crescete e moltiplicatevi

L'informazione sui prodotti finanziari sarà affidata soprattutto:

- ai canali commerciali tradizionali (fra cui gli sportelli bancari);
- alla stampa specializzata.

Gli investitori continueranno peraltro a raccogliere informazioni anche:

- dai media generalisti;
- dalle conoscenze personali (altri investitori).

Nonostante la concorrenza, infatti, non si ridurrà l'informazione finanziaria sulle testate nazionali generaliste.

Si affermeranno inoltre iniziative editoriali televisive mirate (Sky o canali simili).

Internet, comunque, diverrà sempre più il principale mezzo per creare un'informazione finanziaria:

- diffusa;
- competente.

Nel lungo termine, Internet rappresenterà un canale di informazione sempre più importante, che disincentiverà il ricorso delle famiglie all'offerta informativa della carta stampata.

Con la crescita dell'importanza dei servizi di informazione via Internet, si affermeranno una o più nuove iniziative caratterizzate da forti contenuti editoriali.

Troppa informazione, poca conoscenza

Fra i risultati complessivi delle tendenze descritte vi sarà anche il fatto che nei prossimi anni non verrà superata l'*overdose* delle informazioni. Al tempo stesso, rimarranno elevati i problemi di insufficienza delle conoscenze di base nella maggior parte della popolazione.

Si avvieranno in forma più regolare processi di educazione finanziaria (informazione generale, senza entrare nel merito di prodotti specifici).

L'etica come vantaggio competitivo

Gli operatori comprenderanno sempre più che avere di fronte dei risparmiatori consapevoli e preparati può essere un'arma in più.

Le banche saranno quindi interessate a migliorare l'informazione per i clienti, poiché nel contesto del mercato finanziario dei prossimi anni riuscire a farlo prima degli altri e meglio degli altri rappresenterà un vantaggio competitivo, uno strumento che potrà permettere di aumentare quote di mercato.

Nei prossimi anni, insomma, una fascia più evoluta degli intermediari finanziari lavorerà per lo sviluppo della "educazione" della clientela (istanza finora negletta perché le asimmetrie informative erano convenienti per i venditori di prodotti finanziari).

4. GLI ASSETTI DEL SETTORE

LA PRESENZA ESTERA IN ITALIA

Il vantaggio di giocare in casa

Nei prossimi sette anni il *core* degli operatori italiani del settore finanziario sarà la distribuzione e la presenza nel territorio. Infatti, da due terzi a tre quarti del mercato italiano della distribuzione, da qui al 2015, resteranno in mano a operatori locali. Nel prossimo futuro, infatti, per entrare nel mercato italiano i grandi operatori stranieri dovranno procedere tramite acquisizioni di “rango” (come nel caso Bnl), poiché diversamente dovrebbero affrontare *business plan* molto più lenti e faticosi.

La distribuzione di prodotti finanziari, dunque, continuerà ad essere dominata dai *player* nazionali. Anche la diffusione della consulenza, d'altronde, rappresenterà un'opportunità soprattutto per i *player* locali.

Competizioni internazionali

In altri ambiti del settore finanziario le cose andranno diversamente. Nel prossimo futuro i *player* globali continueranno ad affermarsi nei segmenti di ETFs e *securitised derivative*, di cui hanno già il monopolio pressoché assoluto. Vi sarà inoltre l'ingresso di concorrenti esteri nell'*online home ban-*

king, in ragione dei livelli di sviluppo già raggiunti sul mercato italiano.

Anche l'attività di banca depositaria verrà svolta da un numero limitato di soggetti con scala globale: in particolare le attività di custodia e *securities services* delle banche italiane saranno cedute a tali soggetti.

I fondi di diritto italiano armonizzati, infine, verranno sostituiti – quasi interamente – da fondi di diritto lussemburghese o irlandese.

I CAMBIAMENTI NEI GRUPPI BANCARI

Una marcatura molto stretta

In funzione del rafforzamento degli strumenti di vigilanza – esposto in precedenza – fra il 2010 e il 2015 il sistema bancario sarà caratterizzato da:

- un inasprimento dei requisiti patrimoniali;
- una più attenta vigilanza sulle emissioni di strumenti caratterizzati da elevato *leverage*.

Rispetto ad un passato in cui la banca universale veniva vista esclusivamente in funzione del conto economico, in essa, nei prossimi anni, aumenterà quindi l'attenzione:

- al livello della leva finanziaria;
- ai differenti rischi generati dai diversi business che la caratterizzano.

Aumenterà, inoltre, la propensione a confrontare gli *asset*, la leva finanziaria e i livelli di rischio con la redditività.

Nuova disposizione in campo

Nei prossimi sei anni, inoltre, a causa del periodo di crisi, si realizzerà una forte concentrazione degli operatori finanziari sul proprio *core business*. Da parte dei nostri istituti di credito verranno considerate come *core* la distribuzione e, in generale, le attività svolte in

prossimità del cliente. Mentre le attività “satellitari” (fra cui il risparmio gestito) seguiranno una strada di indipendenza e di separazione dall'attività bancaria.

Poiché molti grandi gruppi bancari dismetteranno il settore del risparmio gestito, esso si concentrerà in operatori specializzati – pochi poli aggreganti – che distribuiranno attraverso le banche universali (le quali manterranno le proprie reti di promotori). Solo una minoranza di Sgr, dunque, riuscirà a raggiungere una massa critica sufficiente. Nonostante ciò, le attività di gestione attualmente delocalizzate non rientreranno nel Paese.

Da qui al 2015 verranno così realizzate aggregazioni fra reti di medio-grande dimensione: molte di quelle che si collocano attualmente nella metà inferiore per dimensione verranno cedute.

Squadra che vince non si cambia

Il sistema italiano resterà banco-centrico. Questo ostacolerà il verificarsi di cambiamenti sostanziali nel modello della banca universale.

Da qui al 2015 i ritorni dell'*investment bank* resteranno indispensabili anche per la parte *retail* e *corporate*. Il modello della banca universale resterà, quindi, privo di cambiamenti sostanziali, anche a livello normativo: si passerà da un modello di banca che prende rischi senza controllarli ad uno in cui sono invece controllati.

Giocare al risparmio

Le scarse risorse che gli operatori bancari potranno investire nei prossimi anni verranno indirizzate ad acquisire *market share* come canali presso i vari segmenti di clientela (*retail, corporate, etc.*).

Da qui al 2015, le banche universali rinunceranno alle attività che in futuro saranno sempre più difficili da realizzare senza sviluppare una competenza specialistica e risorse dedicate (come le attività di *investment banking*). Viceversa, non rinunceranno a fare consulenza ad alto valore aggiunto. Nonostante la necessaria riduzione dei costi, inoltre, le banche non diminuiranno intensità e qualità dei servizi offerti alla clientela.

FABBRICHE E DISTRIBUZIONE

La crisi dei “vivai”

Si realizzerà nei prossimi anni una concentrazione delle “fabbriche di prodotto” su attività *core* competitive, indirizzate alla soddisfazione delle esigenze di una domanda meglio definita e diversificata.

Sul versante delle fabbriche, la tradizionale prevalenza di operatori *captive* (privi di risorse adeguate ad investire in qualità e vantaggio competitivo) verrà messa in crisi, da qui a sei anni, dalla separazione dalla distribuzione e quindi dall’eliminazione dell’*inducement*.

La maggiore apertura del mercato porterà quindi a una riduzione consistente della parte di sportelli dedicata esclusivamente a prodotti *captive*, aprendo di più di oggi a prodotti di terzi. Anche nei prodotti non *captive* vi sarà un ruolo di intermediazione della banca che li compra (saranno quindi prodotti o in *white label* o comunque con una selezione).

Alla fine del periodo considerato, il rapporto fra *third party* e *captive* (attualmente intorno al 20%), comunque, crescerà, ma senza stravolgere in poco tempo le proporzioni fra i due tipi di offerta.

L’esperienza maturata nel corso della recente crisi farà inoltre propendere le fabbriche verso un maggior ricorso a modalità di distribuzione assistite dalla consulenza, perché essa sarà in grado di assicura-

re, oltre all'allocazione adeguata dei prodotti, l'assistenza continuativa del cliente e, quindi, sarà capace di contenere meglio le reazioni emozionali, che possono arrecare danni ai patrimoni investiti.

Marchatura a uomo

Le fabbriche, in considerazione della maggiore specializzazione dei sistemi di distribuzione, differenzieranno l'utilizzo dei canali distributivi considerando, come primo parametro della selezione, l'accesso che gli stessi hanno alle categorie di utenti che potenzialmente risultano interessati alle caratteristiche del prodotto.

Una più chiara segmentazione fra canali distributivi caratterizzati da diversi modelli di servizio e remunerazione richiederà alle fabbriche prodotti più specifici (dal punto di vista sia della complessità, sia della necessità di supporto post-vendita).

Fuoriclasse stranieri

La parte principale degli operatori della distribuzione punterà a un ridisegno industriale, attraverso forme di *partnership* o *outsourcing* con grandi operatori internazionali, che saranno in grado, grazie alle loro enormi economie di scala, di trasferire benefici ai partner italiani.

L'opzione opposta – massimizzare il prezzo di vendita della propria fabbrica attraverso contratti di *captivity*, e quindi di distribuzione ulteriore nei confronti del proprio cliente – avrebbe infatti il fiato corto, ed entrerebbe in crisi nel giro di poco tempo.

5. LA DOMANDA

LE PROSPETTIVE DELLA FIDUCIA

Ogni stormir di fronde

Nel breve termine, risentendo del clima economico negativo, la domanda di fondo dei risparmiatori sarà quella della “sicurezza”. Il 2010, in effetti, non sarà sufficiente a riportare fiducia nel risparmio gestito.

Anche negli anni fino al 2015, peraltro, la fiducia nei servizi finanziari tenderà lentamente a crescere, ma basterà qualsiasi piccola scossa dei mercati finanziari perché i risparmiatori tornino a essere impauriti. La fiducia nei servizi bancari e finanziari resterà quindi relativamente bassa anche nei prossimi anni.

L'emersione delle eccellenze

Vi saranno però fortissime differenze fra una banca e l'altra, in funzione del lavoro che alcuni operatori svolgeranno su questo aspetto.

L'aumento della fiducia sui prodotti finanziari dipenderà dai distributori, ossia coloro che hanno un contatto diretto coi clienti (promotori, consulenti, *private banker*). Questi riusciranno a guadagnare la fiducia grazie ad una maggiore attenzione verso le caratteristiche del cliente, il suo profilo di rischio e i prodotti adeguati specifici.

Con l'adozione di una “architettura aperta” il mercato si darà delle regole che consentiranno maggiormente alle eccellenze di emergere (anche in funzione del fatto che tale innovazione migliorerà l'immagine degli operatori del risparmio gestito).

Lo stigma dell'opacità

La dissociazione fra fabbriche e distributori, favorendo un innalzamento del rapporto fra qualità e prezzo delle proposte di risparmio gestito, tuttavia, non risulterà sufficiente ad ottenere un netto miglioramento della fiducia dei risparmiatori.

L'immagine dell'intermediario finanziario, infatti, resterà presso molti clienti più quella di uno che cerca di piazzare i propri prodotti che quella di un operatore che aiuta a far crescere la loro ricchezza.

IL PROFILO DEI CLIENTI

Gli affluenti e i previdenti

In termini di domanda, da qui al 2015, emergeranno soprattutto le esigenze di accumulazione per la previdenza complementare delle fasce di età più giovani (comprese quelle, intorno ai 40-45 anni, con maggiori capacità di risparmio).

La consulenza, comunque, crescerà soprattutto nei confronti della fascia più affluente (*high net worth individuals* e *family office*). Vi sarà un certo movimento nel *private banking*, dove le posizioni attuali saranno oggetto di un rimescolamento.

Il cliente *upper affluent* in Italia sarà caratterizzato, rispetto ai paesi dove i consulenti indipendenti avranno successo, da un'età superiore. Le famiglie italiane di medio-alto livello avranno sempre più spesso un promotore/consulente finanziario di fiducia (così come il medico o il consulente fiscale).

L'erosione del mass market

Le conseguenze degli effetti della crisi finanziaria e della permanenza della configurazione strutturale del rapporto tra gestione e distribuzione contribuiranno a cementare la segmentazione della domanda in quattro filoni:

- rimarranno stabili gli operatori istituzionali/professionali, in grado di operare in modo autonomo e gestire importi considerevoli;
- manterrà il proprio peso anche l'insieme di *high net worth individuals* e *family office*, caratterizzato da operatività intermediata dai *private banker*;
- tenderà a crescere il piccolo segmento di investitori *retail* mediamente dotati di cultura finanziaria e familiarità con Internet, che opererà – per importi unitari limitati – direttamente sul mercato azionario e sugli ETF, rivolgendosi a intermediari specializzati; da tali intermediari tenderà ad acquistare servizi di esecuzione efficienti e poco costosi;
- resterà importante, ma leggermente decrescente, il *mass market* degli investitori retail di natura tradizionale, che continuerà a rivolgersi agli sportelli bancari e alle reti di promotori. La limitata efficienza dimostrata in questi anni e il clima di sfiducia innescato dalla crisi, insieme alle normali dinamiche demografiche, porterà un certo numero di investitori a migrare da questa fascia a quella precedente, senza però portare a significativi cambiamenti nelle dimensioni relative.

LA DOMANDA DI SERVIZI DI INVESTIMENTO

Poco ma sicuro

Nei prossimi anni la crescita dello spazio complessivo di mercato sarà meno forte del passato a causa della maggior domanda di prodotti semplici, poco rischiosi e di conseguenza poco redditizi. Questo richiederà una forte selezione e focalizzazione. Il comparto dei prodotti finanziari non disporrà dunque di significativi margini di crescita nei prossimi anni: in funzione dei bassi livelli di partenza, continuerà a rappresentare una frazione scarsamente maggioritaria del risparmio italiano.

In un paese fortemente propenso al risparmio come l'Italia, la domanda di prodotti finanziari resterà comunque rilevante, anche se orientata diversamente rispetto a prima della crisi. Il mercato italiano del risparmio resterà quindi, come è stato storicamente, molto interessante per gli operatori. Nel medio termine, d'altronde, l'attuale picco negativo di allontanamento dai prodotti di risparmio gestito verrà via via superato.

Semplicità e trasparenza

La bassa propensione al rischio e la forte preferenza per prodotti liquidi e a rendimento garantito,

anche se modesto, si protrarrà per tutto il periodo considerato. Al tempo stesso, le banche dovranno sia aumentare la loro base di depositi, sia rifinanziare un ingente volume di obbligazioni emesse in passato. Vi sarà quindi una perfetta coincidenza tra la domanda dei prodotti finanziari e gli interessi delle banche.

La maggiore domanda di protezione da parte dei clienti, fra l'altro, costituirà un'opportunità per i prodotti assicurativi e le soluzioni previdenziali.

La domanda di azioni e di prodotti azionari in genere rimarrà quindi modesta. Si confermerà infatti la caratteristica minor propensione delle famiglie italiane a questo genere di investimenti.

La crisi e l'evoluzione della regolamentazione porteranno a richiedere soprattutto prodotti semplici e trasparenti. Passeranno in secondo piano anche prodotti come le obbligazioni bancarie strutturate con vari livelli di complessità.

Fra gli investitori, tuttavia, aumenterà, in misura limitata ma rilevabile nel corso degli anni, la consapevolezza della necessità di allocare le proprie risorse con un orizzonte di lungo periodo, riducendo i fenomeni comportamentali perversi di *market timing*.

Una finestra di opportunità

Nel periodo 2010-2015 la consulenza finanziaria troverà un forte fattore di spinta nell'attuale insoddisfazione dei clienti. Inoltre, l'eliminazione del con-

flitto di interesse e la trasparenza rappresenteranno forti *selling point*.

Nei prossimi anni l'attività di consulenza pura avrà come presupposto di sostenibilità economica una dimensione elevata del patrimonio dei clienti. Ancora per alcuni anni la domanda sarà infatti scarsamente disponibile a pagare a parte i costi della consulenza finanziaria.

Da qui al 2015, tuttavia, i clienti italiani diverranno via via più disponibili a pagare per la consulenza, poiché capiranno che il servizio è più utile di quello di chi vende prodotti.

6. IL MARKETING

LE TENDENZE DELL'OFFERTA

A traino della ripresa

La separazione fra fabbriche e distributori, pur risolvendo nel medio periodo il conflitto di interessi, lascerà immutato il problema della trasparenza e della qualità dell'offerta.

Dopo una fase di prudenza, il rilancio del settore dei prodotti e servizi finanziari verrà dal manifestarsi dai primi segnali di ripresa del settore produttivo e conseguentemente della Borsa. Tale rilancio darà adito a:

- un miglior assetto dei prodotti standard (fondi, gestioni);
- la costruzione di nuove proposte a ridotto livello di rischio, in grado di soddisfare le esigenze e le aspettative del risparmiatore medio-piccolo.

Nel periodo considerato si apriranno notevoli opportunità per l'offerta di prodotti e servizi ad alto valore aggiunto per:

- i promotori finanziari;
- i consulenti indipendenti;
- il *private banking*.

Saranno i consulenti e i promotori indipendenti con sola clientela di fascia alta a supportare prodotti complessi e granulari.

Per cogliere queste opportunità sarà necessario, però, strutturarsi molto bene, perché il cliente riconosca il valore aggiunto che viene proposto.

Trasparenti ed efficaci

Nel periodo preso in esame da parte degli operatori finanziari si arriverà a proporre prodotti finanziari più semplici e più facilmente liquidabili. Si concretizzeranno, inoltre, innovazioni dirette a rendere i prodotti molto più comprensibili e trasparenti, e al tempo stesso più performanti.

Il comportamento degli emittenti vedrà un interesse prevalente per le emissioni di *bond*. Il ritorno alle emissioni azionarie avverrà dopo il rialzo dei tassi, che avverrà a partire dalla seconda metà del 2010.

Una qualità modesta

Entro il 2015 la quota di clienti ben serviti dai servizi di risparmio gestito aumenterà in misura sostanziosa se la si considera percentualmente, ma assai più moderatamente se si considerano i valori assoluti dei grandi aggregati di offerta. Verso il 2015, la quantità di risparmiatori ben serviti sarà dell'ordine del 10% o poco più.

Va tenuto presente che il superamento del problema dell'*inducement* non sarà sufficiente a garantire che la quota di soluzioni finanziarie incapaci di superare il proprio *benchmark* tenda a diminuire nettamente.

Nel 2015 molte famiglie italiane deterranno ancora portafogli tecnicamente "poco efficienti", perché scarsamente rischiosi. Grazie allo sviluppo della

consulenza, una parte crescente di tali portafogli verrà migliorata, aumentandone il rendimento.

Il campo della consulenza sarà parte di un grande serbatoio di opportunità per i distributori. La capacità di offrire un buon servizio di consulenza rappresenterà infatti un fattore vincente nella competizione fra operatori della distribuzione nei prossimi anni. L'efficacia nell'offerta di consulenza sarà importante per determinare il successo degli operatori, ma non tanto importante da condizionarne la stessa sopravvivenza.

Fra risultati e fedeltà

Da qui al 2015 la remunerazione dei promotori dipendenti dipenderà un po' di più di quanto avvenga ora, oltre che dai risultati di vendita, dal mantenimento e dalla fidelizzazione dei clienti.

Il mantenimento degli obiettivi di vendita dei prodotti finanziari da parte delle banche (e i ritorni economici di breve periodo che essi garantiscono) entreranno sempre più in contrasto con il mantenimento della clientela nel lungo termine. Tenderà dunque a diminuire il numero degli operatori orientato a dare maggior peso all'acquisizione di nuovi clienti rispetto al mantenimento di quelli gli acquisiti.

Le banche, tuttavia, non si spingeranno fino ad introdurre – nella loro rendicontazione obbligatoria – misure di soddisfazione del cliente e quindi di valo-

rizzazione del portafoglio clienti (anche se non mancherà la consapevolezza che una banca che venga abbandonata da numerosi clienti ha scarso valore, anche se il ROI è alto).

REMUNERAZIONE E REDDITIVITÀ

Trasparenti e conservatori

La separazione fra fabbriche e distribuzione consentirà di arrivare a una struttura dei costi più chiara e trasparente. Questo consentirà di capire quanto dei costi del servizio va in consulenza, quanto va a chi ha creato il prodotto, etc.

Le norme in tema di trasparenza dei carichi commissionali spingeranno sempre più verso una netta demarcazione fra la forma di corresponsione diretta da parte del cliente e quella indiretta.

Il processo di revisione della struttura commissionale, peraltro, si realizzerà in un periodo di tempo più lungo di quello qui considerato. Nel medio periodo non si arriverà ad un sostanziale *unbundling*, né si proibirà l'uso delle retrocessioni ai collocatori.

Ancora nel 2015, infatti, i distributori, anche se forniranno un autentico servizio di consulenza, continueranno ad essere remunerati sotto forma di retrocessione di commissioni.

Cura dimagrante

Nel breve termine la redditività non tornerà sui livelli precedenti alla crisi, anche al netto della riduzione delle masse amministrative. Il ritorno ai livelli

precedenti si verificherà dopo il 2011. Nel campo del risparmio gestito vi sarà infatti una riduzione delle commissioni complessive.

Il costo dei prodotti si ridurrà, per effetto della maggiore concorrenza assai più che a causa degli interventi da parte delle autorità di vigilanza.

Per i prodotti di risparmio e investimento, la redditività evolverà in maniera differenziata:

- persisteranno margini discreti nei prodotti più innovativi (*asset plus*);
- proseguirà un fortissimo aumento dei prodotti passivi, con margini molto bassi e forti effetti di scala.

L'uso della gestione passiva (mediante ETFs e fondi *tracker*), dunque, si affermerà ulteriormente; essa verrà però prezzata e esplicitata in quanto tale.

La gestione patrimoniale subirà un calo nei prossimi anni, a causa della sua opacità.

Dividersi una torta piccola

Il mercato italiano, come quello spagnolo, continuerà ad essere caratterizzato da una suddivisione dei ricavi particolarmente vantaggiosa per i distributori.

La minor retrocessione delle commissioni, tuttavia, diminuirà la remunerazione dei distributori. La riduzione dei ricavi avrà effetti significativi nelle reti.

Anche i gestori, soggetti ad un quadro concorrenziale globale, non potranno peraltro evitare di subire significative riduzioni dei loro margini.

7. I CANALI DI DISTRIBUZIONE

TENDENZE GENERALI

La sfiducia come opportunità

La tendenziale riduzione del ruolo degli sportelli bancari nella distribuzione di prodotti e servizi finanziari – dovuta fra l'altro alla limitata fiducia da parte degli investitori – avverrà soprattutto a favore dei canali *online* e dei promotori.

A ciò contribuiranno, fra l'altro, la situazione generale di mercato e la regolamentazione (MiFID).

Da qui al 2015, dunque, i canali che avranno le *performance* migliori in termini di tassi di crescita, saranno:

- il web;
- i promotori finanziari;
- i consulenti indipendenti.

Erosione senza smottamento

Gli sportelli bancari continueranno ad essere molto importanti per la distribuzione di prodotti finanziari, ma saranno molto più automatizzati e con molto più personale di consulenza. In particolare, lo sportello tradizionale collocherà soprattutto prodotti a minor rischio e di facile comprensione.

Le forme di distribuzione dei prodotti finanziari alternative allo sportello bancario (a partire dal web),

aumenteranno dunque la propria quota, senza peraltro intaccare in valori assoluti il predominio del canale tradizionale.

Aumenteranno, inoltre, gli operatori tradizionali che separeranno il costo della consulenza finanziaria da quello del prodotto.

Cambiamento di modello

Le società di gestione del risparmio riterranno sempre più necessario abbandonare la loro tradizionale posizione di pure società-prodotto, aumentando in modo significativo il contenuto informativo nei confronti della clientela, avvicinandosi ai modelli anglosassoni. Questa tendenza rappresenterà un supporto importante:

- sia per le reti bancarie;
- sia per le forme alternative.

Gli audaci, i prudenti, gli autarchici

Nei prossimi anni si realizzerà una segmentazione dei canali di distribuzione sulla base di una più marcata differenziazione della clientela.

I fruitori di prodotti semplici a rischio contenuto faranno ricorso soprattutto a:

- sportelli bancari;
- e uffici postali.

La clientela che ricorrerà all'assistenza del professionista, invece, sarà orientata verso investimenti diversi da quelli a basso rischio, pur avendo gli strumenti per attuare un "fai-da-te" via web. Tale nicchia di risparmiatori, che si indirizzerà verso la consulenza finanziaria, sarà caratterizzata soprattutto da:

- il livello elevato del patrimonio;
- una mentalità più evoluta, da investitori;
- il fatto di voler evitare di trovarsi di fronte proposte viziato dal conflitto di interessi.

Infine, un numero crescente di clienti, appartenenti alle fasce più dinamiche, si affiderà interamente all'online.

LE PROSPETTIVE DEI CANALI DISTRIBUTIVI

Il peso della tradizione

Come detto, l'importanza del canale distributivo rappresentato dagli sportelli bancari tradizionali calerà negli anni a venire. La *market share* degli sportelli bancari sul versante dei servizi finanziari, infatti, calerà nell'ordine del 10%. La quota di mercato degli operatori "non tradizionali" nel risparmio gestito salirà dunque in maniera cospicua.

Nonostante un calo dell'importanza dello sportello bancario, quest'ultimo rimarrà comunque il canale fondamentale di distribuzione dei prodotti finanziari. Ciò avverrà anche in ragione della convenienza delle grandi banche ad aumentare la loro raccolta al dettaglio (depositi e obbligazioni) per sostituire il loro attuale eccessivo ricorso al mercato internazionale.

Dismissione e differenziazione

Una tendenza di alcune delle grandi banche globali sarà l'attuazione di significative politiche di dismissione. Ciò avverrà in particolare per quelle banche che hanno richiesto interventi di salvataggio più massicci.

Le banche, pertanto, cercheranno di accoppiare, a servizi di *home banking* caratterizzati da costi contenuti, un'offerta di consulenza via promotori.

All'interno delle banche si accentuerà la segmentazione esplicita, in due forme:

- con lo spostamento verso controllate dedicate al *private banking*;
- e mediante modelli di servizio chiaramente identificati.

Potenzialità inespresse

L'importanza delle Poste nella distribuzione dei prodotti aumenterà. Esse, tuttavia, rappresenteranno un canale di scarso valore aggiunto. Nonostante le loro grandi potenzialità, infatti, continueranno ad offrire prodotti inadatti a cogliere le domande dei risparmiatori (trasparenza, semplicità, etc.).

Inoltre, si troveranno limitate, nella loro capacità distributiva, dall'assoggettamento al test di adeguatezza di prodotti complessi, come buona parte delle polizze a contenuto finanziario.

Chip & cheap

Il web sarà un canale in forte aumento. Il canale web, infatti, sarà particolarmente agguerrito nel condurre una forte concorrenza sui prezzi della distribu-

zione, aumentando così la propria quota rispetto ai servizi bancari tradizionali.

Nello specifico, vi sarà una crescita del canale *online*, per i servizi di:

- *trading*, i quali saranno riservati a una porzione limitata ma crescente degli investitori *retail*;
- *home banking*, che riusciranno a conquistare, in virtù della differenza di costi, una quota crescente della clientela tradizionale.

La leva della fiducia

La riduzione della consulenza via sportello bancario andrà in ampia misura a vantaggio della consulenza offerta dalle reti di promotori, grazie alla maggiore familiarità e flessibilità dell'offerta.

Persisterà infatti un forte rapporto fiduciario fra risparmiatori e promotori, anche se i nuovi canali distributivi ridurranno lo spazio delle reti monoprodotto di promotori. I protagonisti di questo cambiamento, tuttavia, non saranno i consulenti indipendenti (sul modello anglosassone), quanto piuttosto il canale web.

Per i promotori aumenterà, inoltre, l'aspirazione all'indipendenza, per catturare la componente di ricavi attualmente attribuita a *head-office* e struttura manageriale.

Alcuni fra i promotori più dinamici con grandi portafogli daranno vita a Sim "tradizionali", sfrut-

tando l'appoggio a *platform* per ottenere scala nelle funzioni operative. Nello sviluppo della consulenza finanziaria si diffonderà anche la creazione di Sim di consulenza pura da parte di promotori.

Ostacoli e attriti

La *market share* dei consulenti “puri” sarà nel 2015 ancora limitata. Ciò si verificherà in quanto:

- la base di partenza sarà estremamente ridotta;
- la figura professionale sarà priva di *brand* fra il pubblico.

Per la consulenza finanziaria indipendente, infatti, sarà impossibile conquistare rapidamente quote significative del mercato (così come è stata lentissima e limitata la diffusione dei promotori finanziari nei decenni passati).

Lo sviluppo della consulenza indipendente verrà inoltre limitato dalla concorrenza esercitata:

- sia dall'attività bancaria tradizionale;
- sia dal *private banking*;
- sia infine dai servizi di *trading online* (rivolti allo stesso tipo di investitore consapevole).

La consulenza indipendente manterrà pertanto un ruolo di nicchia, limitato alla fascia medio-alta degli investitori.

8. PROFESSIONALITÀ E LAVORO

IL MERCATO DEL LAVORO

Valutazione sociale e valore economico

Mentre le tendenze di brevissimo termine risulteranno negative per le professioni del settore, da qui al 2015 le prospettive complessive andranno in direzione di uno sviluppo significativo.

La professione di promotore finanziario e quella di consulente si svilupperanno in parallelo. Nasceranno, inoltre, modelli misti fra le due professioni.

L'evoluzione delle figure professionali collegate al mercato dei prodotti e servizi finanziari seguirà, con qualche ritardo, le tendenze già manifestatesi negli Stati Uniti. Lo "standing sociale" della professione di promotore finanziario aumenterà nei prossimi anni (grazie anche all'eliminazione del conflitto di interesse).

Tuttavia, non miglioreranno in misura sensibile anche le remunerazioni. Presso le reti di sportelli, infatti, continueranno ad esservi figure di consulenti dipendenti malpagate e formate male. Da qui al 2015 il problema del superamento di questa figura si porrà, ma resterà ancora da risolvere.

Diseconomie di scala

Si verificherà un ridisegno della *governance* del settore, che consentirà a molti promotori di scegliere

di abbandonare le grandi reti mandanti, in direzione di due possibili opzioni:

- la creazione di gruppi di professionisti;
- individualmente, fruendo di piattaforme che gli offriranno capacità facilitata di *trading* ed accesso ai prodotti con condizioni economiche più favorevoli.

Risulterà d'altronde molto difficile realizzare forti sinergie nel campo della consulenza finanziaria, per cui avranno maggiori opportunità di ottenere risultati i buoni consulenti indipendenti, rispetto ai grandi operatori globali. Nei prossimi anni le strutture manageriali piramidali si ridimensioneranno.

La professione di consulente finanziario indipendente risulterà dunque difficilmente sottoposta ad economie di scala, per cui prevarranno:

- la libera professione individuale (magari supportata da società di servizi – che offrono banche dati, consulenze specifiche, etc. – cui vengono pagate *royalty* periodiche);
- l'inserimento in studi multiprofessionali.

Piccolo è bello (ma costoso)

Chi fornirà un servizio professionale qualificato e complesso di assistenza al cliente, dovrà disporre di un apparato operativo, formativo ed informativo capace di assicurare un costante e completo aggiornamento. L'indipendenza, pertanto, richiederà impegni finanziari rilevanti.

Laddove nell'esercizio della consulenza finanziaria mancherà un equilibrio adeguato fra gli investimenti (da effettuare negli strumenti operativi e nella formazione) e la dimensione dei portafogli amministrati, si riproporranno problemi e disfunzioni da sottodimensionamento già verificatisi in passato.

D'altronde, nel periodo considerato, i grandi gruppi non riusciranno a muoversi prima e meglio degli altri su questo terreno.

I PROMOTORI

Una scrematura che fa ingrassare

La professionalizzazione del promotore finanziario, attraverso la creazione dell'Albo, avrà un impatto estremamente positivo. Vi sarà, tuttavia, una dura espulsione dal mercato della parte meno produttiva e professionale di queste figure.

Il numero di promotori finanziari aumenterà la quota gestita procapite. Diverranno via via più numerosi i promotori che gestiscono portafogli dai 10 milioni di euro in su.

Tuttavia, nonostante la crescita dell'attività che si verificherà a partire dal 2011, nel breve termine mancherà un tasso di crescita apprezzabile del numero di promotori finanziari. Si accelererà, invece, l'uscita dal mercato dei promotori con portafogli di minor dimensione.

I promotori subiranno pertanto una scrematura:

- scemeranno i promotori basati solo sulla vendita, mentre nascerà una figura mista;
- ed anche le reti di vendita introdurranno un servizio di consulenza che il cliente potrà acquistare.

Un mercato vischioso

I promotori finanziari aumenteranno la propria produttività in modo sostanziale, in quanto la loro costosa attività si potrà giustificare solo se efficiente e solo per determinati prodotti e clienti. Per questo motivo avranno crescenti difficoltà a operare sulla clientela di massa.

Il punto di forza dei promotori finanziari sarà il portafoglio clienti, poiché il mercato finanziario resterà caratterizzato da una forte “vischiosità” (laddove i risultati raggiunti siano più o meno confrontabili con le aspettative del cliente, si eviterà di cambiare). Le prospettive di sviluppo della professione di promotore finanziario saranno quindi complessivamente buone.

Per evitare di uscire dal mercato, i promotori finanziari dovranno smettere di essere solo dei venditori, divenendo sempre più anche:

- consulenti;
- e un po' psicologi (per capire le esigenze dei clienti, le loro attese sul rischio, etc.).

Il promotore finanziario peraltro, non sarà una professione in crisi. Né tantomeno finirà per indirizzarsi verso la figura del consulente indipendente come possibile sbocco. I consulenti più efficaci, infatti, saranno quelli privi dell'ottica di vendita.

I CONSULENTI

Un lavoro per pochi

La consulenza finanziaria rappresenterà nel 2015 un'area molto limitata dal punto di vista occupazionale (qualche migliaio di persone).

I consulenti indipendenti aumenteranno rispetto ad oggi, ma resteranno un fenomeno di nicchia, in quanto pochi clienti saranno disposti a pagare un servizio di questo genere.

La consulenza indipendente si svilupperà in modo rapido, ma perché diventi un'attività adeguatamente remunerativa ci vorrà molto più tempo. Il successo del consulente si baserà soprattutto sulla sua capacità di dimostrare che è molto diverso da un promotore finanziario.

Un servizio pregiato

I consulenti indipendenti si orienteranno quindi verso investitori di livello medio-alto, poiché questi saranno in grado di riconoscere una remunerazione adeguata al servizio ricevuto.

La migliore comprensione delle reali esigenze finanziarie del cliente, acquisibile attraverso il contatto personale, consentirà ai consulenti finanziari di:

- migliorare in termini di coerenza la qualità del

servizio offerto;
- fornire utili spunti per l'individuazione e la richiesta di innovazione in termini di offerta.

COMPETENZE E FORMAZIONE

Complessità professionale

In tutte le forme di distribuzione aumenteranno la complessità e gli impegni collegati alla vigilanza sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti dei soggetti incaricati della distribuzione di prodotti finanziari.

La consulenza richiederà quindi un livello professionale molto elevato, in termini di conoscenze di base e di aggiornamento continuo sull'evoluzione del mercato.

Caratteristiche imprescindibili per chi vorrà accedere alle professioni del settore saranno quindi:

- un'attenta preparazione sui prodotti finanziari;
- un'ottima conoscenza della normativa;
- una buona familiarità con il mondo Internet.

Dislivelli generazionali

Il diffondersi della consulenza finanziaria, in particolare, implicherà un forte aumento delle competenze di base, indispensabili per ricollocarsi nel quadro dell'architettura aperta del settore. Questo tipo di qualità professionali richiederà una preparazione almeno di livello universitario.

Il ricambio generazionale nella categoria dei pro-

motori finanziari, infatti, favorirà lo sviluppo di un livello culturale di ingresso più elevato rispetto al passato (laurea piuttosto che diploma di scuola superiore), capace di rispondere a queste esigenze.

La leva formativa

Il promotore finanziario continuerà anche nei prossimi anni ad essere un'importante professione. Come detto, il livello di preparazione professionale richiesto aumenterà considerevolmente, con continui aggiornamenti ed evoluzioni di questa preparazione.

Per lo sviluppo della consulenza finanziaria sarà quindi cruciale un forte investimento nelle competenze (una debolezza dell'attuale sistema), per superare la diffidenza dei clienti verso un servizio ed un costo percepiti come aggiuntivi.

Vi sarà un'importante attività di riqualificazione professionale e formazione. Quella offerta all'interno delle organizzazioni sarà molto plasmata sui loro obiettivi specifici di vendita (più addestramento, che vera formazione). Verrà, inoltre, decisa dalle reti per i propri promotori.

Consulenze per consulenti

Sarà, d'altronde, anche un'azione sviluppata autonomamente dai promotori che avranno fatto la scelta

di indipendenza. Questi ultimi, infatti, avranno moltissime opportunità per costruirsi una preparazione migliore, con fonti più varie, meno legata a messaggi di vendita. Le economie di scala delle reti di promotori, insomma, risulteranno di scarsa rilevanza.

Crescerà, viceversa, l'attività di formazione e "consulenza ai consulenti" da parte:

- di soggetti specializzati;
- delle case prodotto.

Questo tipo di formazione richiederà a chi la eroga dimensioni e know how significativi, creando soglie di ingresso ai *player* più piccoli.

**OPPORTUNITÀ E MINACCE
PER LA CONSULENZA
FINANZIARIA**

Fra il 2010 e il 2015 i principali fattori di spinta e opportunità e i principali vincoli e minacce per la diffusione della consulenza finanziaria in Italia saranno i seguenti:

| Opportunità | Minacce |
|--|---|
| <p>1) l'insoddisfazione dei clienti;</p> <p>2) la spinta regolamentare verso maggior trasparenza, <i>unbundling</i>, etc.;</p> <p>3) la possibilità di offrire un servizio a "tutto tondo" (assicurativo e previdenziale, oltre che finanziario);</p> <p>4) la nascita di iniziative indipendenti e imprenditoriali;</p> <p>5) le ampie possibilità di migliorare la combinazione rischio/rendimento dei portafogli finanziari delle famiglie italiane;</p> <p>6) la finora scarsa penetrazione della consulenza finanziaria vera;</p> <p>7) la diffidenza nei confronti delle banche e in genere dei canali tradizionali.</p> | <p>1) la difficoltà a differenziare, nella percezione del cliente, la consulenza dalla vendita;</p> <p>2) la difficoltà/impossibilità di remunerare la consulenza in forma esplicita e diretta;</p> <p>3) il costo elevato della fornitura di un servizio di consulenza autentica;</p> <p>4) un esercizio della professione del consulente che riproponga il conflitto di interessi, legandosi a specifiche società che offrono prodotti;</p> <p>5) il conservatorismo dei risparmiatori italiani (che si lamentano della propria banca, ma difficilmente cambiano);</p> <p>6) la resistenza e la lobbying da parte degli operatori tradizionali.</p> |

NOTA SULL'INDAGINE

La metodologia

Lo scenario previsionale su “Le prospettive della consulenza nel sistema finanziario italiano” è stato ottenuto attraverso una variante del metodo Delphi. Caratteristica peculiare del metodo è la consultazione, rigorosamente separata ed anonima, di un gruppo di esperti al fine di ricavare previsioni basate sulla convergenza delle opinioni circa il futuro dei problemi o fenomeni considerati. Per questo progetto è stata adottata una procedura di consultazione in due stadi di un gruppo interdisciplinare di nove esperti.

Le fasi della consultazione

Nella prima fase, ogni esperto ha prodotto in modo libero alcune previsioni relative ai singoli ambiti di indagine, a partire da domande aperte e sulla base delle proprie competenze scientifiche e professionali. Nella seconda fase, le previsioni di base sono state elaborate, tradotte in nuclei previsionali (*items*) e sottoposte al giudizio di tutti gli esperti. Ognuno di loro ha così avuto la possibilità di analizzare e valutare le opinioni degli altri, potendo eventualmente riconsiderare e modificare anche le proprie posizioni iniziali. Il costrutto previsionale ha potuto così utilizzare appieno le potenzialità di un vero e proprio “confronto di gruppo”, arricchito dai diversi punti di vista e dalle diverse competenze,

reso dialettico dai successivi stadi di interrogazione, nel rispetto della specificità di ciascun contributo.

L’indagine sul futuro della consulenza nel sistema finanziario italiano ha avuto inizio nel mese di luglio del 2009 e si è conclusa nel mese di ottobre dello stesso anno.

Le dimensioni indagate

L’indagine previsionale *Le prospettive della consulenza nel sistema finanziario italiano* ha focalizzato l’attenzione sulle seguenti dimensioni:

- le tendenze del settore finanziario;
- normativa e vigilanza di settore;
- la domanda di servizi finanziari;
- l’offerta di prodotti e servizi finanziari;
- le associazioni dei consumatori;
- la concorrenza nel settore;
- le professioni e il mercato del lavoro del settore;
- le opportunità e i rischi per la consulenza finanziaria.

La composizione del panel

Per la composizione del panel, la seguente indagine si è avvalsa della collaborazione di un gruppo qualificato di esperti diversi tra loro per disciplina e per collocazione scientifico culturale. In considera-

zione dell'obiettivo generale dell'indagine – la costruzione di uno scenario macro per i prossimi sei anni – si è preferito non privilegiare un solo punto di vista, bensì favorire un “dibattito interdisciplinare” sul futuro.

Il mosaico previsionale è stato così composto con l'apporto di esperti di provenienza, formazione e profilo professionale estremamente eterogeneo, allo scopo di ottenere una visione globale di quello che sarà il futuro della consulenza nel sistema finanziario italiano nei prossimi sei anni.

I nove esperti consultati sono stati: Luca Filippa, Massimo Fracaro, Pierluigi Giannico, Giovanna Giurgola Trazza, Massimo Greco, Marco Liera, Marco Onado, Ignazio Rocco di Torrepadula, Andrea Viganò. Di seguito sono riportate brevi note biografiche di ognuno di essi.

GLI ESPERTI



Luca Filippa

Laureato nel 1987 in Scienze Statistiche ed Economiche all'Università "La Sapienza" di Roma. Inizia a lavorare nel 1989 presso la Consob, occupandosi di analisi del mercato finanziario, statistiche, gestione di banche dati e fiscalità finanziaria. Nel 1994 si trasferisce presso il Servizio Studi del Consiglio di Borsa (dopo il 1997, Borsa Italiana Spa), occupandosi di ricerca economica, analisi del mercato, statistiche, fiscalità e transizione all'euro. Nel 1998 è nominato *Director* della nuova *unit Research & Development*, con compiti di supporto strategico, analisi dell'*exchange industry*, ricerca economica, gestione della banca dati del mercato borsistico. Nel 2007, dopo la fusione tra Borsa Italiana e London Stock Exchange, è nominato *Head of Research & Development* a livello di gruppo. È presidente dell'*Economic and Statistics Committee* della Fese (*Federation of European Securities Exchanges*), componente dell'*Advisory Board on Statistics* della Wfe (World Federation of Exchanges), del Comitato Esecutivo dell'Associazione Xbrl Italia e dello *Iasb Xbrl Advisory Council*. Nel 1996 e nel 2006 è inoltre membro della Commissione Ministeriale per la riforma sulla tassazione degli strumenti finanziari. Docente all'Università Bocconi di Milano, è autore di articoli su *exchange industry*, mercato azionario, fiscalità finanziaria e risparmio delle famiglie.



Massimo Fracaro

Nato ad Asiago (Vicenza), lavora al *Corriere della Sera* dal 1987. Segue principalmente le tematiche legate al *personal business*: risparmio, finanza, investimenti, fisco, pensioni previdenza integrativa, assicurazioni. Responsabile di *CorrierEconomia* ed ha un Forum su il *corriere.it*, "I nostri soldi" in cui tiene un dialogo quotidiano con i lettori e i navigatori sulla gestione del budget familiare. È inoltre autore per il Corriere di alcuni volumi di divulgazione finanziaria. Prima del *Corriere della Sera* ha lavorato al *Sole 24 Ore*.



Pierluigi Giannico

Laureato in Economia e Commercio presso la Luiss di Roma, comincia la sua carriera in Accenture già nel 1984. Nel 1987 lavora in Sanpaolo Invest – Gruppo Sanpaolo, per poi ritornare l'anno seguente in Accenture. È oggi responsabile della Capital Market Industry per la regione Sud ed Est Europa, Russia e Medio Oriente e responsabile dell'offerta di consulenza al mercato dell'*asset management* e *private banking* in Europa e America Latina. Nel corso della sua carriera di consulente ha lavorato sempre presso i principali attori dei *financial services* in Italia ed in Europa. Ha maturato esperienze in ristrutturazioni aziendali, ridefinizione del posizionamento strategico sul mercato, lancio di nuovi business. È inoltre relatore di numerosi convegni su temi relativi al mercato bancario ed in particolare *private banking* e *corporate governance*, sia in Italia che all'estero. È "*spoken person*" Accenture per i temi sul Private Banking, Asset Management e Compliance nelle Banche nei rapporti con la stampa e i media in generale. Ha pubblicato diversi articoli su giornali e riviste economiche e introduzioni di diversi libri sui temi relativi a *private banking* e *asset management*. Docente in diversi corsi interni di Accenture nel centro di formazione di St. Charles (Chicago, US).



Giovanna Giurgola Trazza

Laureata in Economia e Commercio. Dal 1965 nei ruoli direttivi del Ministero del Tesoro, ha collaborato alle dipendenze del Direttore Generale presso "l'Osservatorio Economico e Finanziario". Successivamente, direttore responsabile della Sezione Studi ed Analisi di problemi economici di breve periodo, ha partecipato, tra l'altro, in rappresentanza del Ministero, a Comitati presso istituzioni pubbliche e private nazionali (Ministero Bilancio, Ufficio Studi B. Italia, Isco, Istituto Nazionale di Statistica) ed internazionali in sede CEE Bilanci Economici e Previsionali, Esperti in congiuntura) ed Ocse ("Previsioni a breve termine"). Dal 1975, data di inizio dell'operatività della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, ha iniziato la sua esperienza lavorativa in Consob, dove ha rivestito la funzione di Responsabile dell'Area Società fino al 1995 e successivamente di Funzionario Generale per la Riforma e Direttore Generale f.f. fino al 1999. Nel periodo presso la Consob, in relazione al ruolo rivestito, ha fra l'altro partecipato ad iniziative nazionali ed internazionali per lo studio e la regolamentazione dei mercati finanziari. Dal 2004 al 2007 è stata membro del Comitato Consultivo di un Fondo di Investimento Immobiliare. Da Luglio 2007 è Presidente per la tenuta dei Consulenti Finanziari (APF).



Massimo Greco

Direttore Generale della Filiale di Milano di *JPMorgan Asset Management (Europe) S.r.l.*, nonché Presidente e Amministratore Delegato di *JPMorgan Asset Management SGR SpA*, inizia la

sua carriera nel gruppo JPMorgan in Global Markets nel 1992, quale Responsabile delle relazioni con i clienti istituzionali e dal 1998 è Responsabile della divisione Asset Management in Italia.

Precedentemente a questo, ha lavorato in *Goldman Sachs International* a Londra in veste di Responsabile per l'Italia di Debt Capital Markets (emissioni obbligazionarie ed operazioni in derivati ad esse relative). È laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Torino e ha successivamente conseguito un Master in Business Administration con specializzazione in Finanza alla UCLA (Università della California) Graduate School of Management a Los Angeles.



Marco Liera

Laureato in Economia Aziendale all'Università "Luigi Bocconi" di Milano nel 1990. Responsabile di "Plus24", il settimanale del *Sole 24 Ore* dedicato alla finanza e al risparmio, varato nel 2002. Al *Sole 24 Ore* dal 1992, ha sempre

curato l'area investimenti e finanza del quotidiano. Oltre che di "Plus24", al *Sole 24 Ore* è responsabile anche della sezione "Risparmio & Famiglia" nell'edizione domenicale. Contribuisce a tutte le iniziative multimediali del *Sole 24 Ore* in campo finanziario, in particolare di *Radio 24*. Interviene con continuità con il ruolo di moderatore o relatore ai seminari e ai convegni per risparmiatori e operatori del *Sole 24 Ore* e di altre qualificate organizzazioni. È docente al biennio del corso di laurea in Discipline Economiche e Sociali (DES) dell'Università "Luigi Bocconi" di Milano e alla Facoltà di Economia dell'Università di Parma. È autore di diversi libri di investimenti e finanza editi dal *Sole 24 Ore*: *Investire in fondi comuni*, ed. 1998 e 1999; *La pianificazione finanziaria della famiglia*, ed. 1997 e 2000; *Come farsi una pensione su misura*, ed. 1997; *Affari di famiglia*, ed. 1994; *Capire la Borsa* (ed. 2000 e 2005, con Andrea Beltratti ed. 2009 come unico autore). Per la Sperling & Kupfer ha pubblicato nel 2001 "Re di denari", un libro sulle trasformazioni in corso nel capitalismo italiano.



Marco Onado

Editorialista de *Il Sole 24 Ore* e titolare di un contratto “studioso di chiara fama”, presso l’Università “Luigi Bocconi” di Milano, dove insegna Diritto ed Economia dei Mercati Finanziari e

Comparative Financial Systems. È stato professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari nelle Università di Modena (1972-1984) e di Bologna (1984-2001). Visiting Professor presso l’University College of North Wales (1984) e Brown University (1989). Membro del Comitato Scientifico di Prometeia (Associazione per le ricerche econometriche, Bologna), di Confindustria e delle riviste *Banca Impresa e Società* e *Mercato Concorrenza Regole*. È stato commissario Consob dall’ottobre 1993 all’ottobre 1998 (in tale periodo ha fatto parte di varie commissioni, fra cui la “Commissione Draghi” per la preparazione del Testo Unico della Finanza). Le sue aree di interesse scientifico sono: la struttura dei sistemi finanziari ed i confronti internazionali; gli aspetti economici della regolamentazione dei mercati e degli intermediari finanziari; la *corporate governance* delle società quotate; la microeconomia dei mercati finanziari.

Fra le sue pubblicazioni più recenti: *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Il Mulino, 2008 e *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Laterza, 2009.



Ignazio Rocco Di Torrepadula

Napoletano di nascita, è laureato in Economia e Commercio. Dopo avere operato nel corporate finance e nell’*investment banking*, nel 1992 entra nel *Boston Consulting Group* e nel 1998 ne diviene Partner:

qui apporta un grande contributo allo sviluppo dell’area Servizi Finanziari di BCG, nella quale ha lavorato per più di quindici anni, con base a Milano e collaborando con diversi uffici europei.

Tra i clienti vi sono alcuni tra i più importanti gruppi bancari italiani, spagnoli, anglosassoni, e tedeschi, per tematiche legate al rinnovamento dei sistemi distributivi, all’ingresso in nuovi mercati, alla gestione del capitale e del portafoglio strategico, e ad operazioni di fusione e acquisizione. Nell’area del *Wealth Management*, ha aiutato numerosi gruppi bancari a riprogettare i meccanismi di *relationship management* delle reti distributive, i meccanismi di supporto e governo delle strutture centrali, e l’impostazione della gamma di offerta. Collabora regolarmente al *Global Wealth Report* e al *Global Asset Management Report*, pubblicati annualmente da BCG, rapporti che analizzano e interpretano l’andamento commerciale ed economico di un numeroso gruppo di Private Bank e organizzazioni di Asset Management partecipanti al rapporto, rappresentative dei mercati europeo, americano e asiatico.



Andrea Viganò

Country Head della succursale italiana di *BlackRock*, inizia la propria carriera professionale nel 1986 a Londra nell'Investment Banking. Dal 1992 lavora nel Gruppo Société Générale a Parigi, New York, Londra e Dublino. Nel 2000 entra in *Merrill Lynch Investment Managers* (MLIM) di cui fonda la succursale italiana. Dal 2006, in seguito alla fusione tra *BlackRock* e MLIM, diviene Country Head di *BlackRock* in Italia e nel 2007 assume l'incarico di Head of Southern Region che comprende Italia, Francia, Spagna e Portogallo.

Si è laureato in Economia e Commercio presso l'Università "Luigi Bocconi" di Milano, ha ottenuto un Master in International Business ad HEC di Parigi e un Executive Program alla Northwestern University di Chicago.

L'officina di Next - Collana "Ricerche"

Questa collana di scienze socio-economiche e organizzative – creata all'inizio del 2001 e curata dal settore ricerca della S3.Studium – divulga i risultati di ricerche empiriche, indagini previsionali e di marketing.

Ultimi volumi pubblicati

26. *Ulisse. Il futuro del turismo in Italia e nel Mediterraneo*, novembre 2006.
27. *Delphi 2007. Il futuro dell'Italia*, febbraio 2007.
28. *Terziario Futuro. Le prospettive delle imprese terziarie tra il 2007 ed il 2009*, marzo 2007.
29. *Easy Worker. Come aumentare la presenza giovanile nel settore dei veicoli industriali*, maggio 2007.
30. *Il futuro delle piccole e medie imprese italiane*, settembre 2007.
31. *Delphi 2008. Il futuro dell'Italia in Europa*, aprile 2008.
32. *Vicenza 2015. Le prospettive economiche, politiche e sociali per i prossimi sette anni*, giugno 2008.
33. *L'immagine dell'Italia all'estero. Prospettive per il 2013*, settembre 2008.
34. *Il futuro della ricerca biomedica in Italia*, maggio 2009.
35. *Il futuro delle arti visive contemporanee*, agosto 2009.