



**ACTIVE
VALUE
ADVISORS.**

Regole di *compliance*: ridefinire le politiche commerciali alla luce della propensione al rischio della clientela *retail*

Abstract

La sollecitazione ad *“agire nel miglior interesse del cliente”* è presente da tempo nei *“consideranda”* delle direttive europee. Tale esigenza è sempre più avvertita da quando si fanno insistenti, da parte dell’*Autority*, i richiami alle banche per invitarle a rinsaldare il rapporto fiduciario con la propria clientela *retail*.

Nel mese di aprile dello scorso anno, la Commissione Europea ha segnalato l’urgenza di riconsiderare il tema delle tutele per meglio interpretare *“il dovere di servire al meglio gli interessi dei clienti”* già presente nella MiFID.

Tuttavia, per far sì che tale impostazione si traduca in un sistema robusto ed efficace, è opportuno trovare un bilanciamento tra le azioni di vigilanza e il rispetto del fine ultimo di ogni impresa, ovvero la massimizzazione del suo valore. Se è vero che il valore d’impresa può essere espresso partendo dal valore dei propri clienti,

potenziare la conoscenza degli stessi, con opportuni *Sistemi di Profilazione e Segmentazione dei Clienti*, rappresenta la chiave per massimizzare i propri obiettivi di valore, fermo restando l’interesse dei *regulator* a tutela degli investitori *retail*.

Le verifiche ispettive avviate dalla Consob in materia di recepimento-MiFID hanno rilevato casi di operazioni basate su una continua *“riprofilatura”* dei clienti volta a valutare come adeguate le azioni oggetto delle campagne commerciali intraprese dagli intermediari.

Ciò ha fatto emergere una sostanziale e diffusa inadeguatezza delle segmentazioni attualmente in uso dalle banche, principalmente definite su informazioni socio-demografiche che non considerano fattori importanti quali le competenze finanziarie dei clienti, così come la loro propensione al rischio.

Infatti, è proprio nella direzione di una più corretta profilazione dei clienti che si può individuare la soluzione al problema del conflitto d'interesse tra normativa e massimizzazione del valore:

- *Il primo passo* consiste nel ridefinire le proprie logiche di segmentazione valorizzando informazioni già disponibili poiché raccolte attraverso i questionari MiFID;
- *Il secondo passo* prevede di ricalibrare, alla luce di tali informazioni, i sistemi di *Customer Relationship Management (CRM)* nonché di dotarsi di indici e strumenti che evidenzino il potenziale e le esigenze dei clienti per lo sviluppo di nuove opportunità commerciali;
- *Il terzo step* determina, a partire dalle informazioni disponibili, processi e meccanismi operativi in grado di orientare la poli-

tica commerciale verso margini di crescita, volumi, valore.

Ciò può avvenire integrando un approccio *bottom up* alla derivazione del valore d'impresa, con un approccio *top down*, in grado di validare il livello di sfida dei budget commerciali partendo da un valore *target* d'impresa che si vuol sostenere.

Questo modello permette di dimostrare quantitativamente come le politiche commerciali svolte nell'interesse dei clienti non sono solo una risposta alle aspettative del mercato, ma sono anche in grado di massimizzare ottimamente il valore d'impresa risolvendo all'origine il conflitto d'interesse tipico della relazione tra banca e cliente.

Il tema

Esiste un interesse, quello dell'investitore *retail*, che i *regulators* europei e nazionali considerano primario ed esiste un insieme di interessi fondativi di qualsiasi impresa bancaria che risponde all'esigenza di massimizzare il valore della stessa e che può contrastare con il primo.

A partire dal maggio 2007, normative e regolamenti comunitari e nazionali pongono esplicitamente quale obiettivo dell'agire trasparente, corretto e diligente degli operatori e quale criterio guida delle loro condotte, il soddisfacimento nel miglior modo possibile degli interessi dei propri clienti¹.

Infatti, nel corso del 2009, numerose sono state le indagini ispettive avviate dalla Consob nei confronti di alcuni intermediari italiani e principalmente mirate a verificare gli adeguamenti di tipo strategico e pro-

cedurale conseguenti al recepimento della MiFID con particolare riferimento alla distribuzione di prodotti/strumenti finanziari alla clientela "al dettaglio" (ossia quella con minore esperienza e conoscenza finanziaria).

In particolare, nel corso dell'anno, si sono tenuti 52 incontri con esponenti aziendali e sono state avviate 13 ispezioni, di cui 9 nei confronti di banche (Tav. 1).

Sul tema sono stati realizzati interventi distinti per tipologia di intermediario bancario (grandi gruppi e gruppi di medie dimensioni).

Con riguardo ai gruppi di maggiori dimensioni, dagli esiti degli accertamenti effettuati è emerso che gli assetti organizzativi e comportamentali non sono ancora allineati agli interessi dei clienti.

Esistono forti scostamenti tra le prassi commerciali agite e la disciplina regolamentare volta a tutelare al meglio gli interessi dei clienti

Tav. 1 - Attività ispettiva nei confronti di intermediari. Relazione Consob per l'anno 2009, (III).

	Accertamenti ispettivi		Accertamenti iniziati nei confronti di:				Accertamenti conclusi nei confronti di:			
	Iniziati	Conclusi	Sim	Banche	Sgr/Sicav	Agenti di cambio	Sim	Banche	Sgr/Sicav	Agenti di cambio
2003	10	14	1	9	-	-	5	8	1	-
2004	3	6	-	2	1	-	-	5	1	-
2005	12	9	4	2	6	-	1	4	4	-
2006	5	9	3	2	-	-	5	2	2	-
2007	9	9	4	2	3	-	2	4	3	-
2008	18	14	8	3	6	1	8	2	3	1
2009	13	15	3	9	1	-	3	8	4	-

¹ - Principalmente: art. 19.1 MiFID; art. 21; TUF, Consob "Nuovo Regolamento Intermediari n. 16190 del 29.10.2007" e, in particolare, principi di trasparenza e correttezza nella prestazione di servizi/attività di investimento (Parte II, Titolo I, Capo I-II, art. 27-38), principi di adeguatezza, appropriatezza e "mera esecuzione o ricezione di ordini" (Parte II, Titolo II, Capo I-III, art. 39-44), principi di best execution sul tema (Parte II, Titolo III-IV, Capo I-II, art. 45-51) e regolamentazioni in materia di inducements (Parte II, Titolo V, art. 52); Commissione Europea "Comunicazione del 30.04.2009 (SEC(2009)556), (SEC(2009)557)".

Persistono, infatti, alcuni scostamenti sostanziali fra gli adeguamenti richiesti dalla nuova disciplina e le prassi seguite dagli operatori. Tra le altre cose, tale fenomeno si evince dalle politiche commerciali adottate e dai sistemi d'incentivazione del personale di *front office*, con conseguenti effetti distorsivi sulla conduzione della valutazione d'adeguatezza².

In particolare, nei casi esaminati dall'Autorità, le politiche commerciali sono state declinate con una evidente focalizzazione sui prodotti da distribuire, piuttosto che sulla qualità del servizio erogato e le campagne commerciali sono state svolte a sostegno di specifiche tipologie di prodotti, senza alcun vaglio preventivo della capacità finanziaria e culturale della clientela di riferimento.

E' emerso, inoltre, che i sistemi d'incentivazione del personale di *front office* privilegiano obiettivi in termini di margini reddituali e di volumi di prodotti collocati, circostanza che ingenera potenziali conflitti di interesse con la clientela. Infatti, l'attenzione agli obiettivi di vendita dei prodotti si riflette nelle modalità adottate per la conduzione della valutazione d'adeguatezza. Queste, infatti, sono risultate insoddisfacenti e ancorate a logiche elementari che non consentono una piena valorizzazione di tutte le caratteristiche dell'investitore e dello strumento oggetto dell'operazione.

In tale contesto è stata anche rilevata la presenza di operazioni inadeguate basate su una continua "ripromulgazione" dei clienti, volta a valutare come adeguate e consigliabili le operazioni oggetto delle campagne commerciali via via intraprese dall'intermediario.

Alla luce delle evidenze raccolte, la Consob, tra febbraio e maggio 2010, ha ordinato a 5 banche di convo-

I clienti, per carenza d'informazioni e gap culturali, tendono a fare investimenti e ad acquistare prodotti in modo non ottimale

care i rispettivi Consigli di Amministrazione per esaminare e rimuovere le criticità rilevate³.

Anche gli interventi sugli intermediari di medie dimensioni, che hanno riguardato 10 gruppi bancari, hanno avuto come finalità di vigilanza una ricognizione dello stato di attuazione degli adeguamenti richiesti dalla MiFID⁴. La verifica ha avuto ad oggetto, in particolare, le soluzioni procedurali e operative adottate dagli intermediari in materia di distribuzione di prodotti illiquidi alla luce della comunicazione del 2 marzo 2009 ad opera della Consob stessa.

Il punto di vista degli investitori *retail*

Dal punto di vista degli investitori *retail*, in un mercato ben funzionante, la concorrenza tra i prodotti d'investimento può produrre vantaggi considerevoli.

Il "gioco della concorrenza", infatti, può rafforzare gli incentivi e fornire prodotti in grado di adattarsi ai cambiamenti delle condizioni del mercato e delle esigenze dei clienti.

I prodotti d'investimento preassemblati⁵ possono ancor più fornire vantaggi specifici. Ad esempio, offrono agli investitori opportunità di diversificazione del rischio, possibilità di mirare ad un rischio/rendimento specifico o accesso al *know how* di specialisti in gestione degli investimenti con modalità che sarebbero impraticabili/costose per gli investimenti diretti.

² - Consob, Regolamento Intermediari, Titolo II, Capo I, Art. 40.

³ - Ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b) del Tuf.

⁴ - "L'intermediazione finanziaria avviene in un contesto di asimmetrie informative. Complessità, costi dell'informazione e grado di cultura finanziaria determinano un deficit informativo in capo alla clientela degli intermediari, la cui intensità è direttamente legata alla tipologia dell'operazione ed alla natura del cliente medesimo. Tali circostanze sono amplificate nel caso di operazioni di investimento aventi ad oggetto particolari prodotti finanziari per i quali non sono disponibili, anche per intrinseche connotazioni di diritto o di fatto, mercati di scambio caratterizzati da adeguati livelli di liquidità e trasparenza che possano fornire parametri di riferimento pronti ed oggettivi". Per prodotti illiquidi si intendono quelli che determinano per l'investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto ed in vendita.



Tuttavia, vi è una forte asimmetria di informazioni e conoscenze tra gli artefici e i distributori dei prodotti da un lato, e i clienti *retail* dall'altro, in quanto, questi ultimi, hanno di norma un livello di preparazione finanziaria relativamente basso.

Il fatto di assemblare gli investimenti può accrescere tale asimmetria (ad esempio aumentando la complessità) e quindi rendendo meno trasparenti le caratteristiche essenziali degli investimenti o introducendo costi aggiuntivi che potrebbero non essere immediatamente apparenti. I clienti, dunque, debbono fare affidamento sulle informazioni fornite dagli emittenti dei prodotti e sulla consulenza prestata dai distributori di tali prodotti/consulenti finanziari. Informazioni poco chiare o incomplete possono aumentare il rischio di scegliere prodotti inadeguati o di cui non si sono comprese appieno le caratteristiche.

Inoltre, anche in possesso di un bagaglio informativo completo, le decisioni e le scelte d'investimento/acquisto di prodotti da parte della clientela *retail*, non sempre seguono criteri di scelta oggettivi guidati da razionalità ed efficienza (ovvero da una corretta valutazione del rischio/rendimento che tali prodotti offrono), ma sono soggette ad anomalie cognitive che risiedono in molteplici fattori.

La ricerca empirica, infatti, ha smentito l'ipotesi di mercati efficienti e di razionalità degli investitori. Questi, al contrario, sembrano commettere sistematicamente errori, di ragionamento e di preferenze, difficilmente conciliabili con un assunto di razionalità delle scelte. Sono emersi, così, i limiti della teoria fi-

nanziaria classica nel descrivere un investitore che non solo non è in grado di utilizzare tutta l'informazione disponibile, ma è soggetto ad errori di percezione ed elaborazione dell'informazione stessa⁶.

Un fenomeno molto frequente è, ad esempio, l'applicazione di regole estremamente semplici ai fini della determinazione della composizione di portafoglio che risulta in un'elevata correlazione tra i singoli titoli: da alcune ricerche si evincerebbe, in particolare, la tendenza degli individui a diversificare aumentando i titoli in portafoglio piuttosto che scegliendo titoli molto diversi e, dunque, poco correlati⁷.

I portafogli detenuti dalle famiglie risultano sub-ottimali anche con riferimento al grado di diversificazione geografica essendo concentrati soprattutto sui titoli domestici (cosid-

detto *home bias*). All'*home bias* è riconducibile anche un'altra forma di distorsione, ossia la preferenza che molti investitori manifestano per i titoli delle società per cui lavorano.

Ancora, gli individui giudicano spesso gli eventi facili da ricordare (poiché vividi e recenti o vissuti personalmente) più numerosi di quelli di pari frequenza ma più difficili da ricordare; per questo spesso gli investitori concentrano gli acquisti sulle azioni che hanno maggiore copertura da parte della stampa ovvero che hanno sperimentato elevati volumi di negoziazione o significative variazioni di prezzo⁸.

Questi pochi esempi hanno solo in parte evidenziato le molteplici divergenze tra le scelte effettuate dagli investitori e le prescrizioni della teoria normativa classica.

Consulenza finanziaria, investor education, informazioni essenziali e interventi "paternalistici" sono le principali soluzioni operative avviate dagli intermediari per attenuare il conflitto d'interesse tra banca e cliente

⁵ - "Tali prodotti possono assumere una varietà di forme giuridiche che presentano caratteristiche grosso modo comparabili per gli investitori al dettaglio: l'esposizione riguarda attività finanziarie sottostanti che sono preassemblate, la loro funzione primaria è l'accumulazione di capitale (sebbene alcuni offrano anche una protezione dello stesso), sono generalmente destinati al mercato al dettaglio a medio/lungo termine e sono commercializzati direttamente agli investitori *retail* per quanto possano essere anche venduti ad investitori "sofisticati". Molti investitori al dettaglio passano in rassegna tutte le famiglie di prodotti rilevanti alla ricerca di opzioni d'investimento adeguate. Questa attività è sempre più agevolata dalle banche e dagli altri sistemi di distribuzione che vendono un'ampia gamma di prodotti d'investimento. In modo esemplificativo, ma non esaustivo si tratta di: fondi comuni di investimento, investimenti inseriti in polizze di assicurazioni vita, titoli strutturati al dettaglio, depositi a termine strutturati" (da Comunicazione 30.4.2009 (SEC(2009)556); (SEC(2009)557)).

⁶ - Financial Times, "More respect for behavioural studies", 4 gennaio 2010; Consob, "Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte d'investimento dei risparmiatori *retail*", gennaio 2010.

⁷ - Ferris et al., 1998

⁸ - French e Poterba 1991; Baxter e Jermann, 1997, Hubermann, 1999, Gadarowsky, 2002 e Odean, 2008

Quali sono, dunque, le principali soluzioni discusse per consentire alle banche di operare in un'ottica di creazione di valore, ma senza discostarsi dalle guideline della normativa?

Le soluzioni vagliate a proposito toccano i temi:

- Della *consulenza finanziaria*, come possibile strumento attraverso il quale ridurre il divario tra scelte osservate o scelte ottimali;
- Dell'*innalzamento del livello medio di cultura finanziaria degli investitori retail*, per correggere quegli errori di valutazione che discendono da una scarsa cultura finanziaria;
- Della *forma e il contenuto delle informazioni essenziali fornite agli investitori* prima che prendano decisioni in materia di investimenti,
- Di interventi che, in modo *"paternalistico"*, indirizzano le scelte individuali nella direzione ritenuta corretta sia limitando le opzioni di scelta disponibili (giungendo nel caso più estremo al divieto dei prodotti ritenuti più rischiosi) sia fissando un'opzione di scelta predefinita che può essere abbandonata solo mediante esplicita rinuncia.

Questi interventi "operativi", però, seppur allineati all'esigenza di compliance alle recenti normative sul tema, rischiano di rivelarsi poco efficaci se non incontrano e convergono al fine ultimo ultimo di ogni impresa, ovvero la massimizzazione del suo valore.

Un approccio più strategico al problema può essere quello di dotarsi di una serie di modelli e di sistemi che garantiscano da un lato il rispetto del "dovere di agire nel miglior interesse dei clienti" e dall'altro una spinta commerciale che tenga conto delle esigenze e potenzialità di ogni cliente.

Il cambio di passo imposto dalle Autorità affinché le politiche commerciali non siano focalizzate sui prodotti da distribuire, ma sulla qualità del servizio erogato, presuppone, infatti, un vaglio preventivo della disponibilità/capacità finanziaria e culturale della clientela di riferimento come base di partenza per logiche commerciali adeguate e a sostegno di specifiche tipologie di prodotti piuttosto che di altre.

Se da un lato le norme impongono la piena tutela degli interessi dei clienti, dall'altro lato il primario obiettivo di ogni impresa è quello di massimizzare il proprio valore

Se il valore d'impresa può essere espresso proprio partendo dal valore dei clienti stessi, potenziare la conoscenza dei propri clienti rappresenta la chiave per supportare efficacemente la politica commerciale nella gestione della relazione con il cliente orientando la rete dove c'è maggiore possibilità di crescita in termini di volumi, margini, valore.

Le banche, dunque, sono pronte a convertire le proprie logiche, ad oggi incentrate sul "prodotto", in modelli di servizio sempre più focalizzati sulle esigenze

di ogni singolo cliente?

Le segmentazioni attuali sono adeguate per far emergere tali esigenze/potenzialità?

E soprattutto, sono dotate di modelli adeguati per conoscere

e presidiare il cliente e dunque accrescere il valore d'impresa?

Di seguito si esplicherà come consolidando la conoscenza dei propri clienti, con meccanismi e logiche opportune, si possa risolvere all'origine il conflitto d'interesse tipico della relazione tra banca e cliente, massimizzando gli obiettivi di valore della prima, nel rispetto etico e normativo del secondo.

Il cuore dei processi di gestione della relazione con il cliente è senza dubbio rappresentato dai *Sistemi di Profilazione e Segmentazione dei Clienti*.

I Sistemi di Profilazione e Segmentazione dei Clienti

Come accennato precedentemente, le verifiche ispettive avviate dalla Consob mirate a verificare gli adeguamenti di tipo strategico e procedurale conseguenti al recepimento della MiFID per la distribuzione di prodotti/strumenti finanziari alla clientela "al dettaglio", hanno fatto emergere sostanzialmente l'inadeguatezza delle segmentazioni attualmente in uso dalle banche *retail*.



Le segmentazioni vengono definite attualmente solo su informazioni socio-demografiche, mentre non vengono presi in considerazione fattori importanti quali l'educazione, le competenze finanziarie dei clienti così come la loro propensione al rischio.

A ciò, poi, andrebbe aggiunta l'attuale indisponibilità (o la non corretta attribuzione) del potenziale commerciale per ogni cliente.

E' proprio nella direzione di una più corretta ed efficace profilazione dei clienti che si può individuare la soluzione al problema del conflitto di interesse tra normativa e massimizzazione del valore.

Un **primo passo** potrebbe essere quello di valorizzare informazioni già disponibili (in quanto raccolte attraverso i questionari MiFID) e utilizzarle nella ridefinizione delle segmentazioni.

I questionari MiFID, infatti, nascono proprio per permettere alla banca di misurare la cultura finanziaria e la propensione al rischio di ogni cliente. Emerge però il problema di avere la disponibilità di queste informazioni su tutta la clientela retail. Ad oggi, infatti, i questionari MiFID sono raccolti solo sui clienti che hanno una operatività in titoli o prodotti più complessi rispetto al normale conto corrente o conto di deposito. Per risolvere questo problema ci sono due strade:

Per rendere coerenti i due obiettivi è necessario avere un approccio più "strategico": conoscere meglio i clienti definendo nuove segmentazioni sulla base anche del grado di educazione finanziaria e di propensione al rischio

- Avviare azioni per la raccolta di questionari su tutti i clienti (tale soluzione ha forte impatto sulla rete, alti costi e livello di attendibilità dei risultati pari a circa il 70%);
- Utilizzare algoritmi innovativi e modelli di auto-apprendimento in grado di stimare tali informazioni non disponibili partendo da indicatori socio-demografici e comportamentali già a disposizione

della banca (impatto bassissimo sulla rete, costi ridotti e livello molto alto di attendibilità dei risultati, superiore al 95%). Una volta riviste le logiche di segmentazione il **secondo passo** consiste nel rivedere il set di

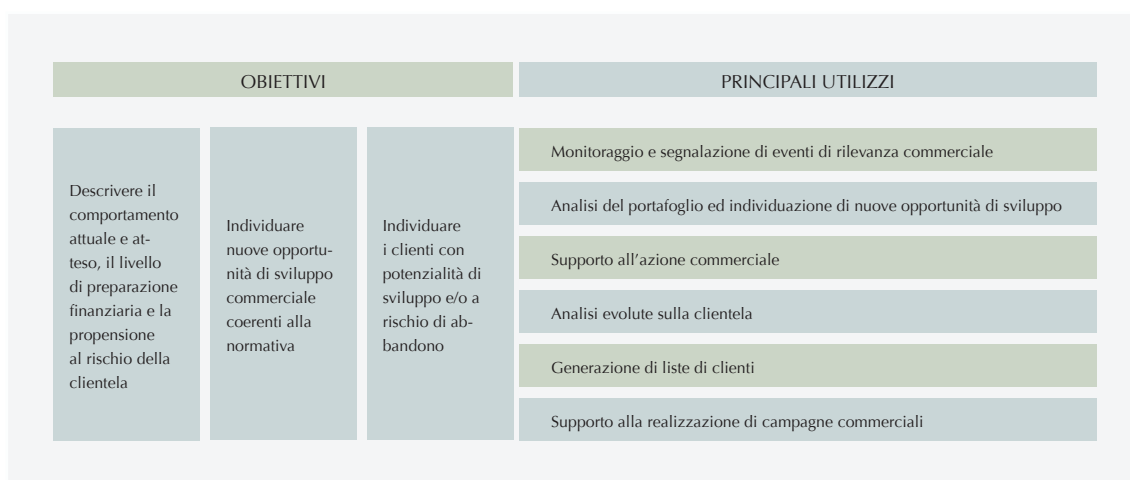
strumenti che governano il sistema di *Customer Relationship Management (CRM)* alla luce delle nuove informazioni disponibili.

Gli strumenti principali su cui si basano i sistemi di CRM sono gli indici e e gli allarmi.

Essi consentono di sintetizzare eventi, situazioni e comportamenti del cliente e rappresentano un valido supporto per gestori di portafogli ampi e dunque difficili da monitorare efficacemente.

Gli *indici* rappresentano una descrizione composta del comportamento del cliente nell'uso dei prodotti finanziari, delle sue propensioni all'acquisto commerciale e delle necessità di prodotti/servizi.

Tav. 2 - Indici ed Allarmi: obiettivi ed utilizzi



Gli *allarmi*, invece, sono segnali che si attivano in concomitanza di particolari eventi che interessano la relazione ed evidenziano la creazione di opportunità di business o l'insorgere di criticità (Tav. 2).

E' evidente che l'utilizzo di informazioni sulla competenza finanziaria e sulla propensione al rischio permetterebbe di ricalibrare il set di indici e allarmi in modo molto più efficace garantendo sia l'allineamento con la normativa, sia un reale presidio della relazione ed evidenziando nuove opportunità di sviluppo commerciale nonché possibili criticità nella relazione stessa.

Come esempio di utilizzo congiunto di indici ed allarmi, si prenda il caso di un cliente che, in un determinato momento della sua relazione con la banca, evidenzi un improvviso picco di liquidità. In tal caso, sulla base del segmento di appartenenza, della propensione al rischio del cliente e del suo grado di preparazione finanziaria, la rete commerciale sarà in grado di cogliere l'opportunità di vendita nel pieno interesse e potenzialità del cliente stesso.

Tra gli indici, vale la pena sottolineare l'importanza del *Potenziale Commerciale* del cliente. Avere questo indice significa riuscire a valutare la rilevanza di ogni cliente in modo da classificarlo efficacemente non solo in base al suo valore attuale percepito, ma anche in base a quanto sia potenzialmente in grado di rendere all'azienda.

Il *Modello di Potenziale Commerciale* offre una risposta a queste esigenze.

Esso rappresenta una "bussola commerciale" in grado di orientare la rete dove vi siano maggiori possibilità di crescita in termini di volumi e di margini.

Il modello utilizza un approccio statistico basato sullo studio di un campione di clienti rappresentativo della clientela della banca e stima il potenziale commerciale del cliente *retail* per il sistema bancario in termini di patrimonio posseduto.

Si basa sulle seguenti ipotesi:

- Esiste una correlazione tra i dati descrittivi del cliente ed il comportamento d'acquisto/utilizzo dei prodotti finanziari (dotazione ottimale),
- Esiste una correlazione tra i dati descrittivi del

cliente ed il suo reddito/patrimonio.

Infatti, partendo dal valore di determinati dati descrittivi e socio-demografici di un campione di clienti, il modello stima:

- Il *potenziale commerciale*, ovvero il valore del cliente per la banca,
- Il *grado di fidelizzazione*, ovvero la quota del valore potenziale già allocato presso la banca,
- La *propensione all'acquisto*, ovvero la quota di prodotti che il cliente è incline a possedere,
- Il *gap di dotazione*, ovvero la differenza tra l'in-

sieme di prodotti finanziari che il cliente potrebbe avere e quelli che effettivamente ha presso la banca.

Incrociando il *potenziale commerciale* con il *grado di fidelizzazione* si potrà posizionare il

cliente all'interno di una *Matrice di Posizionamento*.

La *Matrice di Posizionamento*, classificando opportunamente il cliente in base al suo valore, offre un'indicazione sulle priorità in termini di relazione/contatto con i clienti e consente di:

- Definire azioni mirate a potenziare il presidio del cliente da parte della banca;
- Realizzare opportune strategie d'acquisizione;
- Definire strategie commerciali differenti in base alle potenzialità;
- Definire strategie relazionali differenti in base alle potenzialità (Tav. 3).

Dalla matrice si evince come lo sforzo commerciale vada rivolto prevalentemente verso:

- Le *Sfide*, ovvero i clienti ad alto valore potenziale e bassa penetrazione perché non adeguatamente presidiati,
- I *Diamanti*, ovvero i clienti ad alto potenziale con cui stabilire partnership durature.

Strategie di mantenimento saranno invece indicate per clienti a basso potenziale, ma alto grado di fidelizzazione (*Ambasciatori*), mentre le Strategie di Gestione Selettiva si riserveranno per clienti poco penetrati e comunque poco interessanti (*Marginali*).

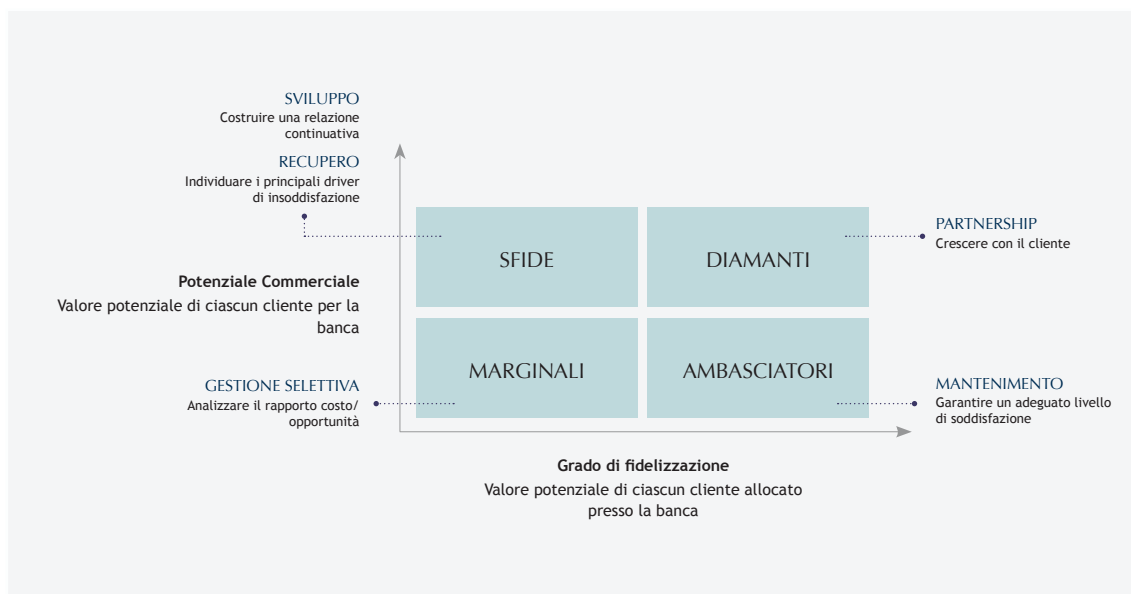
Il Modello di Potenziale Commerciale diventa una "bussola" per orientare la rete verso margini di crescita e valore nel pieno interesse dei clienti



La *propensione all'acquisto*, invece, indica una stima quali-quantitativa della probabilità che il cliente sia interessato a possedere un certo prodotto (è utile per definire l'offerta da rivolgere ai clienti) mentre il *gap di dotazione* permette di avviare azioni commerciali

mirate con l'obiettivo di cogliere eventuali bisogni insoddisfatti e dunque realizzare prodotti d'investimento preassemblati in linea con le necessità ed esigenze del cliente.

Tav. 3 - La Matrice di Posizionamento



Un nuovo modello per la pianificazione d'impresa

Il terzo step logico è poi quello di costruire, a partire dalle informazioni disponibili, processi e meccanismi operativi in grado di governare le nuove politiche commerciali.

Per definire i budget commerciali bisogna avviare meccanismi operativi che, a partire da indici e allarmi realizzati come precedentemente descritto, permettano di determinare in modo accurato quali siano i ricavi *target* del cliente nell'ipotesi che la banca sia in grado di colmare il *gap* di dotazione coerentemente alle esigenze e alle potenzialità del cliente stesso. Nel concreto, è possibile determinare il *gap* (e quindi

I budget commerciali vanno dunque costruiti bottom up partendo dalle esigenze e potenzialità di ogni cliente

definire i budget commerciali) con un approccio *bottom up*, ovvero partendo dal valore as-is di ogni cluster di clienti e ipotizzando di raggiungere per essi un livello di dotazione ottimale sulla base del massimo potenziale di ogni cliente (conseguenza di *churn rate* minimo e di un *cross selling* massimo ottenibile grazie all'utilizzo di indici e allarmi opportunamente progettati). Partendo dai ricavi *target* è possibile quindi esprimere il valore del cliente, quest'ultimo sulla base di una sua propensione al rischio (valore per il cliente).

Il valore complessivo dell'impresa può, dunque, essere derivato "dal basso" partendo dal valore potenziale della propria base clienti. Inoltre, esistono modelli in grado di validare il livello di sfida dei budget commerciali costruiti, definendo

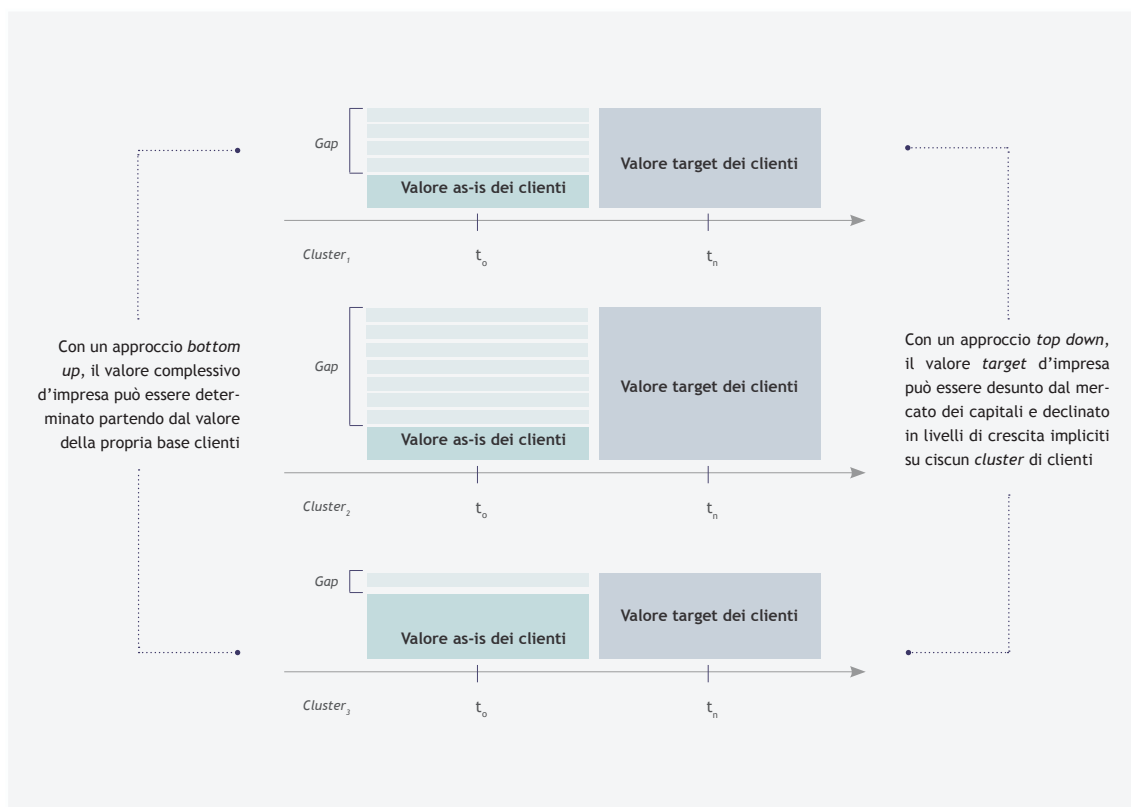
ex ante, secondo una logica *top down*, un Valore complessivo d'impresa che si vuol sostenere (Valore *target*).

Tale valore è spiegato in parte dal valore corrente d'impresa (*Current Operation Value*) e in parte dalle aspettative di crescita future (*Future Growth Value*), implicite nel prezzo dell'azione dell'impresa stessa.

Proprio perché ogni valore d'impresa dipende da determinate aspettative di performance, attraverso opportuni modelli è possibile definirle e declinarle su cluster predefiniti di clienti in funzione delle potenzialità

commerciali di ciascuno di essi, così da ottenere livelli target di miglioramento/crescita in funzione del valore d'impresa che si vuol sostenere nonché disporre di solidi criteri guida alla base della politica commerciale (Tav. 4). Quest'attività si potrebbe definire "un *rewind* del processo valutativo". Infatti, se con l'attività di valutazione si giunge ad un valore d'impresa attualizzando e sommando dei flussi di cassa prospettici, con questi modelli, partendo da un determinato Valore d'impresa, è possibile estrapolare i flussi di cassa che lo determinano.

Tav. 4 - Schema esemplificativo dell'approccio *bottom up/top down* per la determinazione del valore d'impresa



I vantaggi di questo tipo d'approccio sono più d'uno:

- Rendere centrale nell'attività di pianificazione il governo del valore d'impresa, ragion d'essere di ogni attività economica nonché interesse primario degli investitori;
- Confrontare il valore target desunto dal mercato (approccio *top down*) con quello ottenuto ipotizzando un gap di dotazione nullo su ciascun cluster

(*bottom up*);

- Esprimere un giudizio sul livello di sfida implicito di un determinato budget commerciale;
- Desumere informazioni *forward looking* da indicazioni (esterne) ottenibili dal mercato dei capitali che potranno fornire indicazioni sulle potenzialità/attese nei confronti dei diversi cluster di clienti.



Prima di tutto, però, quest'approccio permette di dimostrare che il "conflitto" tra clienti e azionisti non esiste.

Se si passa, infatti, a considerare il valore sostenibile invece che il valore di breve periodo come guida alle scelte manageriali, risulterà evidente come le politiche commerciali svolte nell'interesse dei clienti non solo rispondono alle aspettative di mercato, ma sono anche in grado di massimizzare ottimamente il valore d'impresa.

Questi modelli vogliono dimostrare quantitativamente la validità di tale assunto.

Infine, trasversalmente ad una logica commerciale così delineata che parte dal cliente per massimizzare il valore

d'impresa, andranno poi elaborati opportuni meccanismi d'incentivazione volti ad accrescere e supportare la qualità del servizio fornito al cliente.

Anche in questa direzione la normativa spende numerose raccomandazioni inquadrando gli inducement all'interno dei doveri dell'intermediario di agire "in modo onesto, equo e professionale" piuttosto che entro la cornice dei "conflitti d'interesse"⁹.

Dalla disciplina sugli incentivi, infatti, si trae ulteriore enfaticizzazione della necessità che gli intermediari operino nel chiaro interesse dell'investitore prima che nel proprio: "se un inducements può dirsi volto ad aumentare la qualità del servizio fornito occorre che quel servizio abbia un contenuto per l'interesse del cliente".

Conclusioni

Se da un lato la crisi finanziaria ha confermato drammaticamente l'importanza della trasparenza dei prodotti finanziari e dei costi potenziali di vendite "irre-

sponsabili" da parte degli intermediari, dall'altro lato il crollo della fiducia degli investitori ha sottolineato quanto sia urgente porre in essere un giusto quadro di regolamentazione per assicurare che tale fiducia possa ricostruirsi su basi solide.

L'attività di intermediazione tratteggiata dalle nuove normative di derivazione comunitaria assume così i contorni di un servizio svolto nell'interesse del cliente, perdendo i connotati di mera attività di vendita di prodotti.

Se, pertanto, è richiesto un significativo cambiamento del modello relazionale intermediario-cliente, con il passaggio da una logica incentrata sullo specifico "prodotto" commercializzato, ad una

logica incentrata sul "servizio al cliente", è pur vero che le banche dovranno dotarsi di opportune logiche e sistemi che le aiutino ad approfondire la conoscenza dei propri clienti per rafforzare la relazione con essi e, dunque, consolidarne il valore.

Attraverso *Modelli di Potenziale Commerciale e Sistemi di Profilazione del Cliente* si potrà avere una risposta a queste esigenze in grado di orientare la politica commerciale delle banche verso margini di crescita e valore "in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei loro clienti". Ciò può avvenire integrando un approccio *bottom up* alla determinazione del valore d'impresa con un approccio *top down* che permetta di validare il livello di sfida dei budget commerciali sulla base delle aspettative di crescita futura dell'impresa desunte dal mercato dei capitali.

Gli *step* logici per raggiungere il cambiamento:

- Verificare il grado di allineamento e compliance ai principi di *best execution* sul tema;

Top down è possibile valutare il livello di sfida dei budget commerciali per verificare se siano o meno allineati al valore target d'impresa che si vuol sostenere in base alle aspettative degli azionisti

⁹ - Direttiva 2006/73/CE art. 26, art. 19, par. 1 MiFID, art. 21, lett. e), Documento CESR/07-228b del maggio 2007.

- Esaminare l'adeguatezza dei sistemi di raccolta e disponibilità delle informazioni;
- Verificare ed eventualmente calibrare i criteri di segmentazione dei clienti;
- Progettare opportuni modelli di profilazione e valutazione del potenziale dei clienti;
- Definire meccanismi e processi di determinazione e valutazione del livello di sfida dei budget commerciali;
- Valutare l'efficacia dei propri meccanismi d'incentivazione a supporto della nuova politica commerciale.



Active Value Advisors.

T +39 02 36697100

F +39 02 36697101

E info@activevalue.eu

I www.activevalue.eu