



**Commissione Finanze e tesoro
Senato della Repubblica**

**Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario
e finanziario italiano e la tutela del risparmio**

**Audizione del Presidente dell'Assoreti
dott. Matteo Colafrancesco**

Roma, 15 marzo 2016

**Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario
e finanziario italiano e la tutela del risparmio**

Commissione Finanze e tesoro – Senato della Repubblica

Audizione del Presidente dell'Assoreti dott. Matteo Colafrancesco

15 marzo 2016

Illustre Presidente, Onorevoli Senatori,

desideriamo innanzitutto ringraziare per l'invito a questa audizione e porgere il saluto dell'Assoreti -Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti.

L'Assoreti rappresenta da 30 anni le banche e le SIM che hanno incentrato il *business* su un modello di relazione con la clientela caratterizzato dalla personalizzazione del servizio e dalla presenza sul territorio attraverso una rete di persone fisiche cui il legislatore ha recentemente attribuito, con la legge di stabilità per il 2016, l'appellativo di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (*ex promotori finanziari*).

Le considerazioni che seguono si riferiranno, in linea con la sopra riferita attività istituzionale, esclusivamente ai profili di protezione dell'investitore connessi alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e all'architettura normativa della vigilanza sui singoli consulenti.

1. Il mercato di riferimento del sistema Assoreti

Le imprese associate, appartenenti ai principali gruppi bancari, assicurativi e finanziari operanti nel Paese, si avvalgono di circa 25.000 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede; di essi, la massima parte opera con un contratto di agenzia, mentre gli altri sono inquadrati fra i dipendenti.

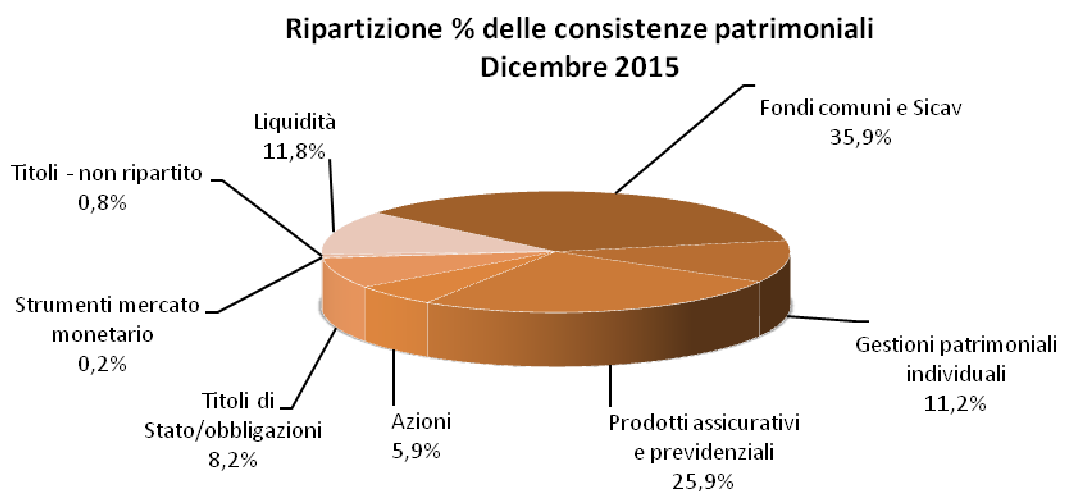
Attraverso un *trend* costantemente positivo nel tempo, le Associate curano il risparmio di quasi 3,7 milioni di clienti (primi intestatari) che hanno affidato masse per 434 miliardi di euro, le quali rappresentano, secondo le prime stime degli uffici dell'Associazione, circa l'11% delle attività finanziarie complessive delle famiglie italiane.



Le reti hanno sempre considerato gli OICR aperti un prodotto strategico nella gestione dei risparmi dei clienti e ne hanno sempre sostenuto la domanda in risposta ad una adeguata analisi delle esigenze degli stessi, senza subire quelle pressioni, dettate negli anni dalle congiunture economico-finanziarie, che hanno notoriamente condizionato l'attività del canale bancario tradizionale. Questo diverso atteggiamento ha portato le reti ad essere il principale attore nell'ambito della distribuzione - diretta e indiretta - di OICR, con un contributo all'industria dei fondi aperti che, dal 1999, si è concretizzato in una raccolta di 164 miliardi di euro, ossia il 96% del risparmio complessivo confluito negli stessi anni nel sistema fondi.

Il maggiore orientamento dell'attività delle reti verso il risparmio gestito trova conferma anche nei risultati ottenuti nel 2015, nel corso del quale si è registrata la più elevata raccolta netta del settore, con 33,4 miliardi di euro. Di questi, 29,3 miliardi di euro sono stati investiti tra fondi comuni di investimento, gestioni patrimoniali individuali, polizze assicurative e prodotti previdenziali, rappresentando così l'87,9% della raccolta totale dell'anno. Orientamento confermato anche dalla valorizzazione degli *asset* presenti a fine anno nel portafoglio dei clienti delle reti, con il 73% del patrimonio complessivo posizionato su prodotti del risparmio gestito.

In particolare la composizione macro del portafoglio dei clienti delle reti è così suddiviso:



Un portafoglio profondamente diversificato che privilegia i prodotti di raccolta indiretta in architettura aperta.



2. Il connubio virtuoso fra normativa di settore e sviluppo del modello industriale

L'attività delle reti è fortemente ed efficacemente regolata e vigilata dalla Consob, per quanto attiene ai profili della trasparenza e della correttezza dei comportamenti, e dalla Banca d'Italia, per quanto attiene ai profili di stabilità patrimoniale e di contenimento del rischio.

E' un modello che dal 1991 cresce insieme ad una normativa particolarmente attenta alla relazione con la clientela, spesso anticipandola addirittura, tanto che gli interventi di recepimento della disciplina comunitaria a protezione del risparmiatore hanno sempre trovato facile adeguamento nel settore, ponendosi in linea di sostanziale continuità nell'affinamento dei controlli operativi.

L'attività concretamente svolta integra pienamente il modello normativo del servizio di consulenza agli investimenti, garantendo una sostanziale protezione dell'investitore.

Questi i tratti salienti della disciplina a tutela dell'investitore: la riserva dell'attività a favore degli intermediari vigilati; l'obbligo di questi ultimi di avvalersi esclusivamente di consulenti iscritti in un albo pubblico, vigilati come tali da una pubblica autorità (o da un organismo cui siano delegate le relative funzioni pubbliche) ed operanti in qualità di dipendenti, mandatari o agenti per conto di un solo intermediario; la qualità della loro formazione professionale; la garanzia della responsabilità solidale ed oggettiva dell'intermediario mandante per gli illeciti commessi dal professionista in danno dei risparmiatori; la prestazione di un servizio personalizzato e attento ai profili di rischio del singolo cliente (*suitability rule*).

Tali elementi di disciplina interagiscono simbioticamente l'uno con l'altro garantendo la stabilità complessiva del modello.

I consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, agenti o dipendenti, esercitano l'attività sulla base delle istruzioni impartite dall'intermediario mandante, sotto il suo penetrante controllo e sotto la sua piena e incondizionata responsabilità. La responsabilità dell'intermediario è essenziale per la fiducia degli investitori e del mercato. L'intermediario sostiene i costi dei controlli sulla rete per avere la certezza che i consulenti finanziari operino correttamente con la clientela. Controllo, fiducia e



responsabilità sono quindi gli elementi salienti, a un tempo, della disciplina normativa dell'offerta fuori sede e del modello di *business* proprio delle Reti. Siamo dunque in presenza di un raro esempio di disciplina virtuosa, frutto di un difficile ma ottimale equilibrio.

La MiFID ha portato ulteriore linfa al settore, ponendo in luce “la centralità del cliente” e imponendo quindi il passaggio da una disciplina centrata su una logica di prodotto ad una disciplina centrata su una logica di servizio. In tale contesto è evidente l'essenzialità del servizio di consulenza e gli intermediari che si avvalgono di reti di consulenti finanziari abilitati, da sempre prestano tale servizio: personalizzazione e assistenza alla clientela nell'assunzione di scelte di investimento consapevoli ed adeguate rappresentano il loro *modus operandi*. Tale modello, naturalmente sorto sul rapporto fiduciario personale e diretto che i singoli consulenti che operano per l'intermediario instaurano con i clienti, è supportato da innovative metodologie di ricerca e di analisi dei mercati, sofisticati *software* per la profilatura della clientela e per la valutazione dell'adeguatezza, strumenti digitali e dispositivi di firma elettronica, forti misure e attente procedure di controllo, nonché della fondamentale responsabilità patrimoniale dell'intermediario (banca o SIM).

E' un modello cui oggi si sta rivolgendo anche il ceto bancario tradizionale.

Come accennato, i consulenti finanziari che operano per le reti sono tradizionalmente collegati all'intermediario da un rapporto di agenzia, ossia, da un tipo di rapporto parasubordinato, caratterizzato da una naturale flessibilità, in linea con la più recente evoluzione della normativa sul lavoro; e non a caso il sistema bancario tradizionale guarda con interesse all'industria della consulenza fuori sede, alla ricerca di soluzioni non traumatiche al problema degli esuberanti, mediante la riconversione degli attuali rapporti di lavoro subordinato. Ne è testimonianza la recente iscrizione di migliaia di dipendenti bancari all'Albo dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

La remunerazione provvisoria degli agenti costituisce, d'altra parte, la miglior garanzia della prestazione di un servizio efficiente. L'agente deve infatti conquistare la fiducia dei clienti e deve saperla conservare, perché oggi il modello di



remunerazione è collegato al mantenimento degli investimenti presso l'intermediario e, quindi, alla soddisfazione del cliente.

Non è casuale che le reti abbiano sviluppato l'attività nel settore del risparmio gestito, tipicamente più attento ad esigenze di investimento di medio-lungo periodo, non influenzate dalle contingenze del mercato. Le reti non vivono i conflitti di interesse derivanti dalla necessità di fare raccolta; non collocano proprie obbligazioni; non vivono le crisi che il legislatore comunitario ha recentemente ritenuto di dover risolvere attraverso forme di "salvataggio interno" (*bail in*). Ed in ogni caso operano in prodotti finanziari quali fondi e polizze che sono impermeabili ai nuovi strumenti di salvataggio interno delle banche, aventi ad oggetto azioni, obbligazioni e depositi di denaro.

Anche il rischio dell'attività svolta attraverso i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede è relativo, in quanto tipicamente limitato e controllabile, attraverso specifici presidi di mitigazione.

E' un rischio limitato per definizione, in quanto è riconducibile al compimento di illeciti del singolo consulente finanziario e può quindi coinvolgere al più le masse dei clienti assistiti da tale consulente. Ben poca cosa rispetto alla crisi di una banca tradizionale.

E' un rischio controllato, perché l'intermediario esercita sui propri consulenti un potere di istruzione e di controllo che si è andato affinando nel tempo attraverso l'impiego congiunto di sofisticati strumenti informatici che consentono l'emersione previa di anomalie nel loro operato, verifiche continue presso i loro uffici ed interviste alla clientela. I frutti si sono visti, poiché gli episodi di illeciti dei consulenti finanziari si sono ridotti a poche unità, come dimostra anche la continua diminuzione dei casi di radiazione dei consulenti finanziari dall'Albo ad opera della Consob (appena 37 nel 2014).

La qualità della formazione del consulente finanziario è l'altro elemento, accanto ai controlli, su cui fa perno l'industria per assicurare la prestazione di un servizio efficiente alla clientela. La MiFID 2 pone ora l'accento sulla idoneità del personale impiegato dagli intermediari per prestare consulenza alla clientela, esigendo il possesso di adeguati requisiti di conoscenza e competenza. Il personale delle Reti



possiede già tali requisiti. In particolare, le conoscenze sono attestate dal superamento di una prova valutativa determinata sulla base di un decreto ministeriale del 1998, con anticipo di un ventennio sulla regolamentazione comunitaria in materia. Da allora il consulente svolge in Italia con consapevolezza il ruolo sociale che il sistema gli attribuisce e che i risparmiatori gli riconoscono.

La relazione con il cliente passa dunque necessariamente attraverso la persona del consulente finanziario. La disciplina esige che questa persona sia iscritta in un albo, abbia requisiti elevati di onorabilità e professionalità, sia controllata dall'intermediario e sia altresì vigilata da un ente terzo (la Consob, cui a breve subentrerà l'Organismo per delega di funzioni).

L'intermediario, a sua volta, per poter accettare il rischio dell'attività e per potersi accollare l'ulteriore incombenza di una responsabilità patrimoniale estesa anche agli eventuali illeciti penali del consulente, valuta le doti morali e le qualità professionali di ciascun consulente che inserisce nella propria struttura e cui affida le relazioni con la propria clientela.

Per tali ragioni la normativa funzionalmente impone che il consulente finanziario abilitato ad operare fuori sede per conto di un intermediario sia una persona fisica, a differenza del consulente finanziario autonomo, il quale, operando in proprio e non fuori sede, può scegliere anche di assumere una veste societaria.

Certamente, la disciplina può sempre essere affinata; gli intermediari possono e devono tendere ad una prestazione ancor più trasparente e corretta del servizio. Ambiti di miglioramento possono aversi nella informativa semplice e chiara sui prodotti e sui servizi offerti, nella profilatura oggettiva della clientela, nella individuazione di prodotti esclusivamente adeguati al profilo finanziario di ciascun investitore, nella formazione professionale obbligatoria dei consulenti finanziari quale fattore anche di perequazione dell'asimmetria informativa presente nel mercato.

All'attenzione dell'intermediario per il cliente si deve infine accompagnare l'educazione finanziaria di quest'ultimo: formazione del consulente ed educazione del cliente sono due facce di una stessa medaglia, affinché le scelte di investimento risultino sempre più consapevoli e aderenti alle effettive aspettative degli investitori.



Il consulente non può e non deve sostituirsi al cliente; deve aiutarlo ad individuare le operazioni più consone, fargli comprendere i rischi e le opportunità in relazione alle sue specifiche esigenze, alla sua propensione al rischio, alla sua tolleranza alle perdite; il cliente consapevole può decidere, assumendosi la responsabilità delle operazioni che compie; un investitore “educato” è un investitore migliore. È un passo importante, soprattutto nell’attuale scenario economico, connotato da particolare complessità. L’Assoreti ritiene che programmi strutturali di educazione finanziaria dei giovani e interventi urgenti per permettere reali conoscenze di base del cittadino investitore siano ormai indifferibili ed indefettibili ed è a disposizione per fornire qualsivoglia desiderata collaborazione.

L’innovazione tecnologica mette a disposizione strumenti di grande capillarità sociale. L’uso di tali strumenti semplifica le relazioni, diminuisce i costi del servizio, migliora anche la capacità di costruire banche dati utili nella prospettiva dei controlli sull’attività, ma implica anche rischi legati alla scarsa dimestichezza nel loro uso e, nei giovani specialmente, alla ancor più scarsa conoscenza dei prodotti finanziari cui possono così accedere fin troppo facilmente. Anche in questo ambito le reti si formano e devono a loro volta formare la clientela, affinché sia sì invogliato l’uso delle nuove tecnologie, ma con consapevolezza del sottostante, alla luce del rischio di *overconfidence*, uno dei principali *bias* comportamentali.

Il servizio di consulenza deve, quindi, seguire la rivoluzione tecnologica e ad essa integrarsi, nella consapevolezza però che il connubio tra la relazione personale e diretta con i risparmiatori e l’utilizzo di dispositivi di ultima generazione possa consentire, meglio, debba integrare un’evoluzione del servizio coerente con il contesto culturale socio-economico, che deve presto ben evolversi.

3. La microvigilanza dell’Organismo

Con la legge di stabilità 2016 il legislatore italiano ha disposto il passaggio delle funzioni di vigilanza sui consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede dalla Consob all’Organismo cui già erano assegnati compiti di mera gestione dell’albo di tali consulenti. L’Assoreti ha fortemente sostenuto tale iniziativa nell’ottica della migliore efficienza del sistema e dei controlli sulle persone che operano a stretto contatto con il risparmiatore, cui sono rivolte raccomandazioni d’investimento. Al



riguardo, si coglie l'occasione per esprimere sincero riconoscimento e apprezzamento al Presidente Marino per il fondamentale contributo all'approvazione di una riforma che si ritiene di portata rilevante per il Paese.

Come sostenuto anche in una ricerca elaborata nell'aprile del 2015 dal CASMEF – Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari della LUISS, la valorizzazione di tale forma di vigilanza delegata – nella specie, da un soggetto privato che esercita una funzione pubblica –dovrebbe poter avvicinare sensibilmente il supervisore ai soggetti vigilati, assicurando una maggiore capillarità ed efficienza nei controlli. Al contempo, la Consob è liberata dall'onere di vigilare su decine di migliaia di consulenti che attualmente operano per le banche, le imprese di investimento, Poste Italiane e gli altri soggetti abilitati a prestare servizi di investimento, nonché su un numero ancora indefinito di consulenti finanziari autonomi e di società di consulenza finanziaria che a breve entreranno nel mercato. La Consob potrà così più efficacemente concentrare le energie di supervisione nei confronti degli intermediari, delle società quotate e dei mercati finanziari, potenziando le misure per prevenire con successo i fenomeni abusivi più rilevanti e dalla portata potenzialmente sistemica. La Consob, naturalmente, eserciterà la vigilanza sul microorganismo, con il potere di commissariarne i membri nel caso in cui non dovessero operare diligentemente.

L'Assoreti, in qualità di membro costituente l'Organismo, è consapevole del ruolo di garanzia che le è stato affidato.

* * *

Si rimane a disposizione per ogni desiderata collaborazione.

ASSORETI