

**VI Commissione Finanze – Camera dei Deputati**

**Indagine conoscitiva  
sulle tematiche relative ai rapporti  
tra operatori finanziari e creditizi e clientela**

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

*Roma, 17 febbraio 2016*

**Indagine conoscitiva sulle tematiche relative ai rapporti  
tra operatori finanziari e creditizi e clientela  
VI Commissione Finanze – Camera dei Deputati**

**Audizione del Presidente dell'Assoreti dott. Matteo Colafrancesco  
17 febbraio 2016**

*Illustre Presidente, Onorevoli Deputati,*

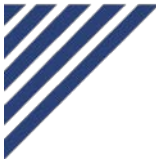
desideriamo innanzitutto porgerVi il saluto dell'Assoreti e ringraziare per l'invito a questa audizione, che ci permette di rappresentare considerazioni su una tematica particolarmente rilevante per il sano sviluppo dei mercati finanziari.

L'Assoreti è l'Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti che da 30 anni rappresenta le banche e le SIM che hanno incentrato il *business* su un modello efficiente di relazione con la clientela, caratterizzato dalla personalizzazione del servizio e dalla presenza sul territorio attraverso il contatto diretto con 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*).

Attualmente aderiscono all'Associazione 27 società appartenenti ai principali gruppi bancari, assicurativi e finanziari operanti nel Paese, le quali si avvalgono di circa 25.000 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, pari al 70% del numero totale degli iscritti all'Albo di cui all'art. 31 del Tuf, aventi un mandato da un intermediario. Di essi, la massima parte opera con un mandato 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, l'11% delle attività finanziarie complessive delle famiglie italiane.

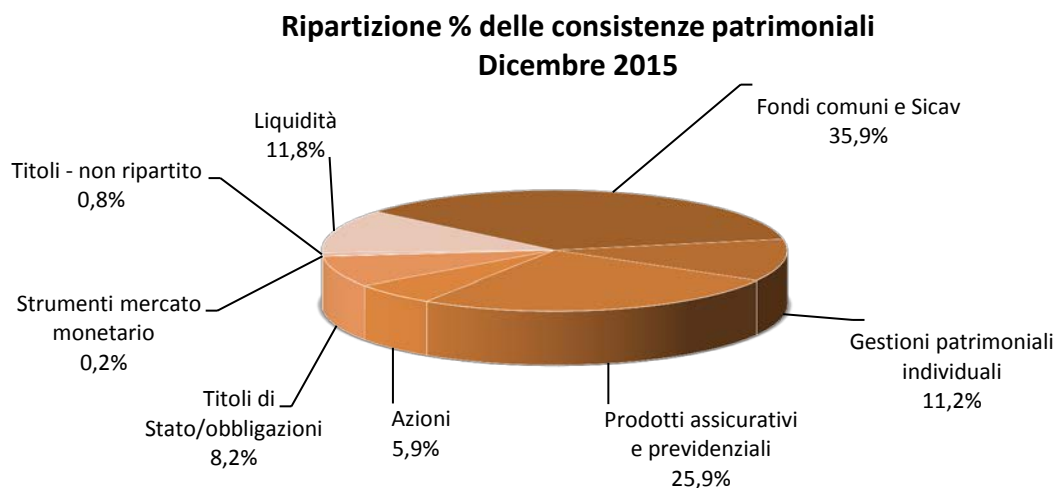
Il ruolo delle reti è fortemente consolidato nel settore del risparmio gestito, con una quota patrimoniale dei prodotti distribuiti sul territorio nazionale riconducibile all'attività svolta in offerta fuori sede superiore al 20% ed una valorizzazione complessiva delle posizioni pari a 318 miliardi di euro.

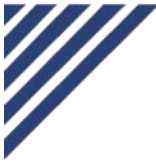


Più in particolare, il contributo all'industria degli OICR aperti risulta pari al 30% della valorizzazione patrimoniale complessiva del settore. Le reti hanno sempre considerato i fondi un prodotto strategico nella gestione dei risparmi dei clienti e ne hanno sempre sostenuto la domanda in risposta ad 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 96,5% 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 registrato il nuovo record di 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.

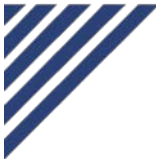
L'attività delle Reti è fortemente ed efficacemente regolata e vigilata dalla Consob, per quanto attiene ai profili della trasparenza e della correttezza dei comportamenti, e dalla Banca d'Italia, per quanto attiene ai profili di stabilità patrimoniale e di contenimento del rischio.

Come spesso accade con riguardo ai fenomeni finanziari, il legislatore è intervenuto sin dal 1985 per reagire ad alcuni *crack* finanziari (dall'IFL di Vincenzo Cultrera, all'OTC di Luciano Sgarlata alla liquidazione forzata di Europrogramme, all'Italfin, all'Eurogest, etc.), dettando importanti baluardi a tutela del pubblico risparmio che l'industria ha, in questo caso, saputo accogliere favorevolmente, introitandone i costi e costruendo così il proprio modello di *business*, con i positivi, importanti risultati sopra descritti.

In sostanza, è 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 del cliente: 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 alle specifiche esigenze del singolo cliente (*suitability rule*).



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

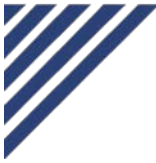
I consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, agenti o dipendenti, esercitano l'attività sulla base delle istruzioni impartite dall'intermediario mandante, sotto il suo penetrante controllo e sotto la sua piena e incondizionata responsabilità. La responsabilità dell'intermediario è essenziale 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 incentrata su una logica di prodotto ad una disciplina incentrata su una logica di servizio. In tale contesto è evidente l'essenzialità del servizio di consulenza, di cui va garantito il massimo ambito di estensione oggettivo e soggettivo.

Le Reti da sempre prestano un servizio di consulenza: personalizzazione e assistenza alla clientela nell'assunzione di scelte di investimento consapevoli ed adeguate rappresentano il loro *modus operandi*. Tale modello è naturalmente sorto sul rapporto fiduciario personale e diretto che i singoli consulenti che operano per l'intermediario instaurano con i clienti.

Il *core business* riposa quindi sulla scelta di affiancare ad un consulente finanziario che opera a diretto contatto con il cliente il *brand* di un elevato *standing* reputazionale, le metodologie di ricerca e di analisi dei mercati, i *software* per la profilatura della clientela e per la valutazione dell'adeguatezza, gli strumenti digitali e i dispositivi di firma elettronica, le misure e le procedure di controllo, nonché la responsabilità patrimoniale dell'intermediario.

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



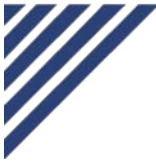
Come accennato, i consulenti finanziari che operano per le reti sono tradizionalmente collegati all'intermediario da un rapporto di agenzia, ossia, da un tipo di rapporto parasubordinato, caratterizzato da una naturale flessibilità, in linea con la più recente evoluzione della normativa sul lavoro. Non a caso il sistema bancario tradizionale sta iniziando a guardare con interesse all'industria della consulenza fuori sede, nella 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 provvigionale degli agenti costituisce, poi, 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.



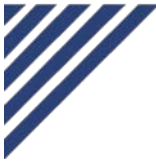
E' un rischio controllato, perché l'intermediario esercita sui propri consulenti un potere di istruzione e di controllo che si è andato affinando nel tempo attraverso l'impiego congiunto di sofisticati strumenti informatici che consentono l'emersione previa di anomalie nel loro operato, verifiche continue presso i loro uffici ed interviste alla clientela. I controlli sono imposti dalla normativa ma sono anche necessari per prevenire il rischio derivante dalla menzionata previsione di responsabilità solidale ed oggettiva. Essi sono stati quindi realizzati dagli intermediari nella consapevolezza della loro necessità e nei modi ritenuti più efficaci. 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. Il consulente deve possedere le conoscenze e le competenze che gli consentano di svolgere 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 questa ragione la normativa ha imposto 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, può scegliere anche di assumere una veste societaria.



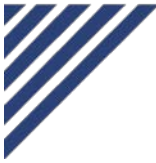
Per questa ragione la MiFID, sull'esempio della precedente direttiva Eurosim, ha lasciato agli Stati membri il compito di disciplinare con regole proprie l'esercizio dell'attività di offerta fuori sede. Qualsiasi intermediario anche con sede in un altro Paese che intenda prestare in Italia il servizio di consulenza, qualora voglia farlo con la modalità dell'offerta fuori sede, deve soggiacere alle norme italiane, che sono norme di applicazione necessaria, a tutela degli investitori italiani. E deve perciò avvalersi di persone fisiche che deve poter selezionare e controllare adeguatamente, perché risponde del loro operato, anche penalmente rilevante, come se fosse il proprio.

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: il tutto per garantire una prestazione effettivamente e doverosamente indipendente del servizio di consulenza, nell'interesse degli investitori e del 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. Se è vero, quindi, che i risparmiatori si mostrano oggi generalmente più informati, più consapevoli dei propri investimenti e anche più fiduciosi, è altrettanto vero che si è consolidata in essi la consapevolezza





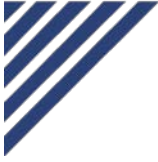
del ruolo del consulente e dell'importanza della sua attività di assistenza ai fini di una ottimale allocazione del loro risparmio che mitighi i *bias* comportamentali.

L'innovazione tecnologica mette a disposizione strumenti che rendono possibile digitalizzare i contenuti dei rapporti contrattuali. L'uso di tali strumenti semplifica le relazioni, diminuisce i costi del servizio, migliora la capacità di costruire banche dati utili anche nella prospettiva dei controlli sull'attività, ma implica anche dei rischi legati alla scarsa dimestichezza nel loro uso. Anche in questo ambito le reti si formano e devono a loro volta formare la clientela, affinché sia invogliata ad avvalersi delle nuove tecnologie.

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 un'evoluzione del servizio coerente con il contesto sociale ed economico: l'automatizzazione e la digitalizzazione di servizi e processi e l'utilizzo di piattaforme *on-line* devono combinarsi con la prestazione di un servizio a più alto valore aggiunto, nel presupposto che il rilascio di raccomandazioni personalizzate non possa essere soppiantato dal mero utilizzo di algoritmi automatici.

Le tre autorità di vigilanza comunitarie (EBA, ESMA, EIOPA) hanno pubblicato recentemente un *discussion paper* su “*automation in financial advice*” nel quale vengono elencati i potenziali benefici e i potenziali rischi legati all'automazione nella “consulenza finanziaria” (intesa in senso ampio) e si richiama un'indagine condotta da PricewaterhouseCoopers nell'aprile del 2015 da cui risulta che il 96% dei consulenti intervistati ritiene che meno di un decimo dei propri clienti utilizzi una piattaforma di *robo-advisory* e che il 72% pensa che la capacità di creare un rapporto di fiducia stabile e duraturo sia la più importante caratteristica della relazione instaurata dal consulente.

Si enfatizza nuovamente l'importanza del “contatto umano” con la clientela che, combinato con la preparazione professionale di un consulente altamente qualificato, consente a quest'ultimo di conoscere il cliente e, quindi, di contenere gli errori comportamentali che sovente ne guidano le scelte di investimento.



---

Si enfatizza il ruolo sempre più attuale e vitale delle Reti di consulenti finanziari nella relazione o, meglio, nel legame con la clientela.

\* \* \*

Si rimane a disposizione per ogni desiderata collaborazione.

ASSORETI