

## CONSULENTI E PROMOTORI

### L'evoluzione della professione tra Albo e Mifid

*Oliviero Pulcini*  
Vicepresidente ANASF

In principio, negli anni Settanta e Ottanta, ci definivamo consulenti finanziari e svolgevamo un'attività poco conosciuta. Poi, attraverso la legge sulle Sim (1991) e il riordino complessivo del mercato finanziario, abbiamo ottenuto un riconoscimento ufficiale con l'istituzione dell'Albo di categoria tenuto dalla Consob, che oggi, e dal 1 gennaio 2009, è gestito da APF.

I promotori finanziari, da decenni attivi nella gestione del risparmio degli italiani, sono sempre stati di fatto consulenti a 360° dei risparmiatori, già prima che la Direttiva Mifid, introdotta in Italia a novembre 2007, elevasse il servizio di consulenza da accessorio a principale.

#### Il cliente al centro

Noi che svolgiamo questa professione da decenni (e siamo migliaia) abbiamo vissuto tutte le trasformazioni normative adeguandoci di volta in volta alle richieste del legislatore e degli organi di vigilanza. Ma, nella sostanza, il nostro lavoro non ha conosciuto grandi sconvolgimenti. Al di là delle definizioni che ci hanno attribuito, la consulenza al risparmiatore, fatta di assistenza personalizzata, realizzazione degli obiettivi e gestione dei risparmi, è sempre stata il nostro lavoro.

#### La consulenza secondo Mifid

Con quali scopi è stata ideata la Direttiva Mifid? Quali i risultati?

Il Piano Comunitario di Azione per i Servizi Finanziari (Financial Services Action Plan - FSAP), adottato l'11 maggio 1999 dalla Commissione Europea, è stato ideato per realizzare a livello europeo un mercato finanziario integrato, intervenendo in diversi settori.



Tale piano di azione comprendeva, tra i vari provvedimenti, anche la Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari, meglio conosciuta con il suo acronimo Mifid, (Markets in Financial Instruments Directive) che ha largamente modificato la disciplina dei mercati finanziari.

Lo scopo principale del legislatore comunitario nella Direttiva risiedeva nella volontà di offrire maggiori garanzie a tutela dei risparmiatori, in considerazione dell'accresciuto numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e dell'ampiezza e complessità della gamma di servizi e strumenti finanziari offerti.

La ratio della Mifid è, infatti, quella di creare un'armonizzazione nelle normative nazionali, che avvicini le varie regolamentazioni, nell'ottica di permettere ai cittadini europei di scegliere il servizio migliore a parità di condizioni e con lo scopo di creare un mercato unico dei servizi finanziari in Europa. Agli investitori viene data la possibilità di investire e alle imprese di investimento la possibilità di prestare servizi di investimento a livello transfrontaliero, in modo più semplice e soprattutto a condizioni identiche in tutti gli Stati della Comunità.

Dal novembre del 2007, anno in cui è stata implementata in Italia, la Direttiva è stata oggetto di ampio dibattito. Ora che essa è in piena funzione, si



può provare a stilare qualche primo bilancio.

Se ci sono certamente aree di miglioramento, è indiscutibile che la Mifid abbia introdotto importanti novità nel settore finanziario, nel senso di rendere più trasparente l'intero mercato e accrescere la tutela degli investitori, i soggetti che hanno subito maggiormente gli effetti delle varie crisi finanziarie.

La stessa Commissione Europea ha riscontrato differenze di implementazione delle Direttive Europee nei vari Stati UE, quindi anche della Mifid, oltre che difetti di supervisione e vigilanza da parte delle Autorità ed emersi nella gestione della crisi finanziaria. A tale scopo ha adottato il 23 settembre scorso una serie importante di progetti legislativi per rafforzare in modo significativo la vigilanza sul settore finanziario in Europa. Questi progetti hanno l'obiettivo di migliorare la stabilità finanziaria nella UE, di garantire che la normativa sia applicata e fatta rispettare in modo uniforme, di individuare precocemente i rischi presenti nel sistema e di consentire interventi congiunti molto più efficaci nelle situazioni di emergenza e per la composizione delle controversie tra le autorità di vigilanza. Nel futuro prossimo quindi dovrebbe essere garantita l'armonizzazione massima di ogni intervento legislativo comunitario.

Tornando alla Mifid, non si può non riconoscerle però un grande merito, ovvero quello di aver inserito la consulenza finanziaria tra i servizi di investimento principali.

#### Raccomandazioni personalizzate

Inserendo la consulenza tra i servizi di investimento, il legislatore comunitario ha anche affrontato lo spinoso problema di darne una definizione puntuale. In sostanza, dice la Mifid, la consulenza in materia di investimenti è la prestazione di raccoman-

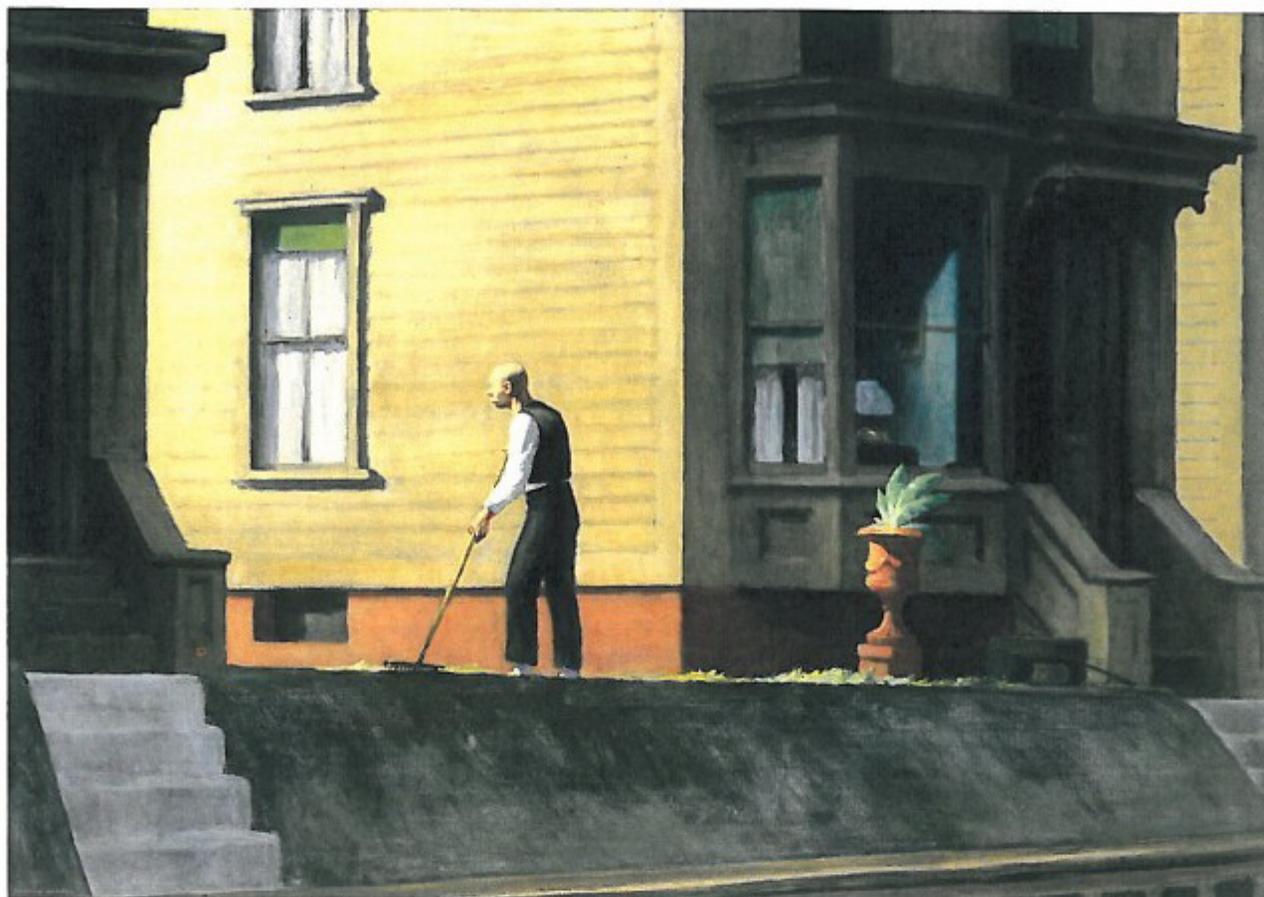
dazioni personalizzate al cliente riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario o riguardo a un determinato servizio di investimento. La raccomandazione deve essere adatta per il cliente e basata sulle sue specifiche caratteristiche. A tal fine, devono essere prese in considerazione sia le conoscenze ed esperienze in materia di investimenti di natura finanziaria già acquisite dal cliente, sia la sua situazione finanziaria e i suoi obiettivi di investimento. Disposizioni che hanno lo scopo di rendere il servizio davvero rispondente alle esigenze effettive del risparmiatore, lo stesso scopo che da sempre noi promotori finanziari ci siamo posti con i risparmiatori nostri clienti.

La valutazione dell'equilibrio complessivo del patrimonio, il cosiddetto financial planning, diventa un'attività accessoria della consulenza finanziaria, attività utile e apprezzata dalla clientela, ma che manca dei caratteri indispensabili del servizio disciplinato da Mifid: la personalizzazione del consiglio e l'individuazione dello strumento di investimento adatto.

Noi promotori finanziari, nello svolgimento della nostra attività, abbiamo sempre offerto ai nostri investitori un servizio di consulenza generica che va ora ad integrarsi con il servizio di consulenza vero e proprio e con altri servizi, quali il collocamento e la raccolta ordini. La prestazione della consulenza generica, nonostante non sia espressamente regolata, è peraltro soggetta alle generali regole di diligenza, prudenza e perizia. I consigli generici che vengano così rivolti al cliente devono essere rapportati alle informazioni assunte e comunque ai dati altrimenti noti a chi li presta.

#### Un ruolo valorizzato

Un altro elemento importante, e apprezzato da Anasf,



*Pennsylvania Coal Town (Cittadina mineraria in Pennsylvania), 1947*

Olio su tela, 71,1 x 101,6 cm

Collezione del Butler Institute of American Art Youngstown, Ohio, Museum purchase 1948

della nuova normativa è che la Mifid ha riconosciuto, a livello europeo, la figura professionale del promotore finanziario attraverso la regolamentazione dell'agente collegato. Grazie al recepimento della Direttiva il promotore finanziario è oggi l'unico professionista che può prestare consulenza finanziaria e allo stesso tempo collocare gli strumenti di investimento consigliati. Può infatti prestare al suo cliente, per conto del proprio intermediario, il servizio di consulenza in materia di investimenti anche su prodotti non offerti direttamente dal proprio intermediario. Può inoltre offrire al cliente i servizi di collocamento di strumenti e servizi finanziari e raccolta ordini, sia singolarmente che combinati tra loro. Tali disposizioni evidenziano un orientamento positivo del legislatore comunitario verso il promotore finanziario come soggetto adatto a prestare anche il servizio di consulenza. La circostanza che al promotore finanziario siano richiesti precisi requisiti di professionalità e onorabilità lo rende, infatti, un operatore particolarmente qualificato allo svolgimento dell'attività e idoneo al ruolo primario che egli assume nel rapporto personalizzato con l'investitore. L'apprezzamento del legislatore è del resto esplicitato anche nella normativa che regola l'attività dei consulenti finanziari, considerando che i promotori finanziari regolarmente iscritti al proprio Albo potranno presentare domanda di iscrizione all'Albo dei consulenti finanziari ex art. 18/bis (cioè

non collegati a un intermediario autorizzato al collocamento) senza sostenere la prova valutativa, mantenendo contestualmente la propria iscrizione all'Albo dei promotori finanziari (senza mandato in corso), purché abbiano svolto per uno o più periodi di tempo, complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, la propria attività professionale per conto di soggetti abilitati.

In relazione a questo tema, negli scorsi mesi ANASF ha in più occasioni evidenziato il proprio accordo con il criterio di rigore applicato nella definizione dei requisiti stabiliti dal Regolamento per le persone fisiche che intendono svolgere l'attività di consulente finanziario in materia di investimenti. L'Associazione ritiene, infatti, che per svolgere l'attività di consulente finanziario, così come quella di promotore finanziario, sia indispensabile possedere elevate caratteristiche di professionalità e appropriate conoscenze specialistiche in materia giuridica, economica e finanziaria che devono essere confermate dall'aggiornamento professionale costante.

#### **Più operatori, più mercato**

Tante sono state le sfide che noi promotori finanziari abbiamo saputo e voluto cogliere, e vincere, ma ancora altre ci attendono. Se il legislatore italiano nell'implementare la Mifid ha previsto che il servizio di consulenza possa essere prestato non solo

dai promotori finanziari per conto del proprio intermediario e dai soggetti autorizzati, ma anche da altri soggetti, quali i consulenti finanziari e le società di consulenza, questo sarà solo un motivo in più per continuare ad operare al meglio, mettendo sempre al centro il cliente e offrendogli un servizio a tutto tondo.

Il valore del lavoro svolto fino a qui è facilmente apprezzabile anche alla luce delle difficoltà del sistema finanziario degli ultimi mesi, durante i quali la consulenza al risparmiatore offerta dai promotori finanziari ha fatto davvero la differenza. L'ultimo periodo ha infatti rappresentato per noi promotori finanziari un'opportunità importante, colta muovendoci come sempre facciamo, senza abbandonare, ad esempio i fondi comuni di investimento, strumenti caratterizzati da un'elevata trasparenza, e incrementando il livello di assistenza al cliente. Lo dicono i numeri e diverse indagini. La soddisfazione dei risparmiatori per l'attività svolta dal promotore finanziario non ha perso favore grazie soprattutto alla proattività del pf: è solo una delle evidenze emerse, per esempio, nell'indagine GFK Eurisko - Assoreti, pubblicata a marzo 2009, che ha voluto indagare i bisogni e le aspettative delle famiglie italiane dopo la crisi dei mercati finanziari. Il 72% dei clienti dei promotori finanziari ha dichiarato di essere stato contattato dal proprio promotore, il 52% con continuità (almeno due volte) nelle fasi più acute della recente crisi. Una disponibilità a sollecitare incontri con il cliente quando i mercati vanno male non è cosa da poco. Il promotore finanziario attivo sul cliente determina così la soddisfazione al di là dei movimenti di mercato: il 78% dei clienti dei promotori finanziari, infatti, si è dichiarato molto soddisfatto del servizio svolto dal promotore.

Non solo i risparmiatori clienti dei pf sono soddisfatti, ma si dichiarano anche consapevoli della differenza tra l'assistenza ricevuta dal promotore finanziario rispetto ad altri canali di servizio finanziario: è questo il profilo del risparmiatore cliente di pf che emerge dalla ricerca. L'84% di essi afferma infatti che essere cliente di un promotore finanziario, rispetto ad altri canali distributivi, garantisce una maggiore disponibilità nei confronti dell'interlocutore, per l'80% è assicurata una consulenza mirata e per l'80% una maggiore attenzione ai propri bisogni.

### Portafogli meglio diversificati

In più occasioni Anasf ha evidenziato il ruolo di educatore al risparmio del promotore finanziario. Orientare le famiglie verso precise strategie di investimento, attraverso un rapporto consulenziale con loro, favorisce di fatto il processo di educazione finanziaria. Alcune considerazioni sono utili a spiegare questo aspetto.

In Italia la crisi finanziaria ha contribuito a ridurre la propensione degli investitori retail a detenere strumenti finanziari rischiosi (azioni, obbligazioni, prodotti del risparmio gestito), mentre è cresciuta la quota di famiglie che detengono attività finanziarie esclusivamente sotto forma di depositi bancari e circolante.

I servizi di consulenza possono avere un ruolo molto importante nel favorire l'accesso degli investitori retail al mercato, promuovendone così lo sviluppo, e allo stesso tempo orientando le famiglie alla costruzione di portafogli meglio diversificati. E' un fatto, poi, che nei periodi di forti turbolenze sui mercati finanziari servizi di consulenza adeguati alle caratteristiche dei clienti e fondati su legami di fiducia consolidati nel tempo possono ridimensionare quei comportamenti irrazionali, o dettati dal panico, che portano gli investitori retail a uscire tumultuosamente dai mercati finanziari.

I Quaderni di Finanza redatti dalla Consob su "Le scelte di portafoglio degli investitori retail e il ruolo dei servizi di consulenza finanziaria" mostrano che la diffusione dei servizi di consulenza dipende non solo dal profilo socio-economico delle famiglie, ovvero la ricchezza finanziaria e l'avversione al rischio, ma anche dal giudizio sul livello qualitativo dei servizi.

Il lavoro mostra poi che l'offerta di servizi di consulenza ha un impatto molto rilevante sulle scelte di portafoglio delle famiglie. Coloro che ricevono servizi di consulenza investono circa il 9% in più della loro ricchezza finanziaria in prodotti del risparmio gestito e in polizze a contenuto finanziario e circa il 4% in più in azioni e obbligazioni.

Solo il 10% circa delle famiglie riceve servizi di consulenza attiva. Complessivamente, meno del 20% delle famiglie italiane ha contatti regolari con il proprio consulente di fiducia che sfociano in servizi di consulenza potenzialmente riconducibili a quelli disciplinati dalla MiFID.

Le opportunità a disposizione di chi intende fornire consulenza sono pertanto innumerevoli. Il promotore finanziario, grazie all'orientamento emerso nella Direttiva, ha la possibilità di innovarsi e raggiungere anche parte della clientela che ad oggi non utilizza alcun tipo di consulenza. Del resto è la figura professionale più qualificata e consolidata e che certamente offre massima tutela e garanzia ai risparmiatori. Un'ulteriore conferma proviene da un recente studio condotto da Andrea Beltratti, professore del Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi. L'obiettivo della ricerca era quello di indagare come i canali distributivi influiscono sui comportamenti degli investitori e i risultati hanno confermato il buon lavoro dei promotori finanziari. Il comportamento dei risparmiatori che si affidano ai promotori finanziari per la gestione del risparmio è più orientato alla diversificazione, anche temporale, e all'acquisto dei prodotti del risparmio gestito quali i fondi comuni. I clienti dei promotori finanziari sono generalmente più evoluti ed orientati ad una pianificazione finanziaria di lungo periodo e più disponibili ad accettare il rischio. Sono infatti più consapevoli dei rischi associati agli investimenti rispetto a chi si affida ad altri canali distributivi, anche se ciò non si traduce in un orientamento maggiore verso titoli azionari. E' inoltre superiore, tra i risparmiatori clienti di promotori finanziari, l'interesse verso argomenti di natura economico-finanziaria.

E in un tempo in cui si evidenzia da più parti la necessità di accrescere l'alfabetizzazione finanziaria dei risparmiatori, le evidenze emerse da entrambi gli studi non possono che rendere i promotori finanziari orgogliosi del ruolo sociale svolto finora. Soprattutto educativo.

Non a caso l'Associazione, sempre attenta a tutelare i risparmiatori, ha lanciato nei mesi scorsi il progetto di educazione finanziaria, in collaborazione con la società Progetica, "Economic@mente Metti in conto il tuo futuro" per gli studenti della scuola superiore, per formare gli investitori di domani. Un progetto davvero innovativo che mette al centro gli studenti e che parte dalle loro esigenze per spiegare l'uso migliore delle risorse che si troveranno a disposizione nel corso della loro vita.

Le opportunità sono tante, non resta che coglierle. Noi siamo tra gli ottimisti. La sfida continua.