

Relazione per l'anno 2017

Presentazione del Presidente

1. Ringraziamenti

Autorità, Signore e Signori,

nel dare inizio alla Relazione per l'anno duemiladiciassette dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari - OCF, desidero innanzitutto ringraziare i presenti e, in particolare, il Presidente della Camera dei deputati che ci ospita, onorevole Roberto Fico, il vicepresidente della Camera dei deputati onorevole Fabio Rampelli che oggi interviene con un indirizzo di saluto, nonché il dott. Paolo Ciocca che qui, oggi, rappresenta autorevolmente la Consob. Un saluto al Presidente del Consiglio di Stato e ai Componenti della scorsa legislatura che hanno dedicato impegno e attenzione ai nostri temi.

Un grazie poi agli Uffici della Consob, al Direttore Generale, in particolare alla dottoressa Togna e alla dottoressa Rossetti con cui abbiamo interloquito continuamente e grazie alla struttura di OCF: con grande impegno si stanno entrambi dedicando ai lavori preparatori per il cambiamento organizzativo finalizzato al trasferimento all'Organismo delle funzioni di vigilanza sugli iscritti all'albo e all'avvio delle nuove sezioni dell'albo stesso.

Un grazie, infine, agli Associati che attraverso i loro rappresentanti nel Comitato Direttivo di OCF hanno lavorato, unitamente al Collegio Sindacale, con intenso spirito di collaborazione per il raggiungimento degli obiettivi che l'Organismo si è proposto e che richiedono un costante impegno e una forte motivazione.

2. Lo scenario

Gli **effetti** della imponente **crisi** degli anni 2008-2011 si stanno **attenuando**. La riduzione della volatilità registrata rispetto all'anno precedente è segno che **i mercati si sono rafforzati** e hanno raggiunto nuovi livelli di tolleranza al rischio, in un contesto, dunque, di **rinnovata fiducia del mercato** e di **rafforzamento del sistema economico**.

La difesa del risparmio, necessario per sostenere la crescita economica, presuppone condizioni ordinate sui mercati finanziari. Il **nuovo quadro normativo**, di origine europea, che è stato recepito in ambito nazionale nel 2017, **contribuisce** a creare tali condizioni.

Segnalo, in quanto di particolare rilievo per l'attività di consulenza finanziaria:

1. la direttiva **MiFID II (2014/65/UE)**, destinata a rivoluzionare il mercato degli strumenti finanziari (si pensi soltanto al tema della *product governance*), che nel 2018 ha trovato attuazione sia a livello legislativo, sia nella regolamentazione delle Autorità di vigilanza;
2. il recepimento della **Insurance Distribution Directive - IDD (2016/97 UE)**

La **matrice comune** di entrambe le direttive è costituita da una regolamentazione, anche molto invasiva, che allontana il mercato dalle sue regole naturali e **precostituisce un sistema di protezione dei contraenti deboli**.

I **due mercati**, assicurativo e finanziario, si **stanno avvicinando**: i loro confini sono sempre più labili e gli interventi di regolazione, faticano sempre di più a tracciare la distanza tra gli obiettivi di risparmio e quelli assicurativi.

L'**elemento** che accomuna questi mercati è il **rischio**.

La **gestione del rischio** e la **protezione dei contraenti deboli** che operano in un mercato di prodotti ad elevata complessità e diversificazione **diventano centrali**.

I **Regolatori comunitari**, consapevoli di questi aspetti, hanno disegnato una **normativa** - contenente tratti ritenuti a volte persino paternalistici - volta a **proteggere il consumatore retail quando emergono difficoltà nel comprendere il binomio rischio/rendimento** alla base di tutto.

Come ha sottolineato il **Presidente Nava** nel suo discorso al mercato, la regola numero uno della finanza è quella del “**no risk no return**” e uno dei **nodi** del mercato non è tanto legato a chi possiede le conoscenze per poter scegliere o a chi non le ha, (e quindi si rivolge ai consulenti finanziari, ma a **chi crede di averle e fa scelte sbagliate dettate dall'overconfidence**¹. Nava dice che si tratta del 40% dei risparmiatori. Quasi il 50% non conosce nozioni di base come l'**inflazione** e la richiamata **relazione rischio/rendimento**; non è poco.

La **sfida** dei **regolatori e della vigilanza** è proprio quella di **proteggere** quel 40% e quel 50% di risparmiatori che con le proprie

¹ Gli studi di finanza comportamentale ci confermano che l'investitore *retail* italiano è poco preparato e spesso sopravvaluta le proprie competenze economico-finanziarie risultando dunque bisognoso di una tutela specifica: per lui ricevere raccomandazioni di elevata professionalità è indispensabile. *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*, Consob, 2017.

“**attitudini**” ed il proprio *set* di conoscenze rischia di fare scelte sbagliate e non adeguate danneggiando non solo sé stesso ma anche il mercato nel suo complesso e minando la fiducia in tutto il sistema.

Il consulente finanziario deve affermarsi attraverso l'**elevata competenza**, la **professionalità**, l'**affidabilità** e l'**esperienza**, quale guida insostituibile verso scelte di investimento adeguate e consapevoli.

A tal proposito, è indubbio che la **prestazione del servizio per via digitale (*fintech*)**, prescindendo da un rapporto diretto tra persone, **non sarà mai in grado di raggiungere appieno l'obiettivo principale che muove la regolamentazione finanziaria, vale a dire “la tutela del risparmio” e “il servire al meglio gli interessi dei clienti”**. Questo lo ricordano la nostra Costituzione, i Trattati UE, le varie Direttive e i Regolamenti in materia.

Infatti solo un **confronto diretto tra intermediario/consulente e cliente** è in grado di **tutelare** realmente il **risparmiatore** e renderlo consapevole della necessità di **pianificare** per tempo i propri **obiettivi di vita**, (i) **supportato** nell'assunzione di **decisioni di investimento** che siano effettivamente **conformi alle proprie esigenze**, e (ii) **aiutato a superare l'apprensione nel prendere decisioni** attinenti alla gestione del denaro. In tale situazione di disagio, il consulente finanziario diventa un “**gestore dell'ansia**”, una figura di supporto, un consigliere in grado di lavorare con il cliente per tutelare il suo patrimonio².

² *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*, Consob, settembre 2017.

Nelle dinamiche di questi rapporti assume un ruolo centrale la **fiducia** nel **consulente** che, ricordo, risulta essere il “**driver**” fondamentale nella scelta del consulente stesso³.

Il concetto di fiducia può essere associato alle conoscenze e competenze che vengono richieste necessariamente al consulente finanziario.

La **nuova normativa**, inoltre, nel delineare le **caratteristiche del servizio di consulenza offerto**, chiarisce che deve essere il più possibile rispondente alle effettive esigenze finanziarie del cliente.

In particolare, si avrà **maggiore trasparenza informativa** sui costi degli strumenti finanziari e sulle transazioni proposte all’investitore. La valutazione dell’**adeguatezza** degli investimenti sarà **rafforzata**. Questo aspetto era già presente in MiFID I, ma con la nuova normativa è ulteriormente **potenziato**⁴. Inoltre, la **valutazione dell’adeguatezza** dovrà essere effettuata **periodicamente**. Il che **non è scontato: i mercati oscillano, i rischi cambiano; caratteristiche, bisogni ed esigenze dei clienti anche. Ciò che era adeguato ieri potrebbe non esserlo domani; è necessario un impegno continuo, da parte del consulente.**

Come si evince, la normativa introdotta dalla MiFID II offre una maggiore tutela, trasparenza e apertura verso i servizi di investimento maggiormente in linea con le effettive esigenze dei clienti, garantendo una informativa più semplice (ma pur sempre completa) e più chiara sui costi degli investimenti proposti. Nei **confronti dei consulenti**, invece, la **MiFID II** chiede di **essere**

³ *Ibidem.*

⁴ Infatti, come riporta direttamente la direttiva MiFID II: “*Se un’impresa di investimento offre la gestione di portafoglio o ha informato il cliente che effettuerà periodicamente una valutazione di adeguatezza, la relazione periodica conterrà una dichiarazione aggiornata che spieghi perché l’investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.*”

rigorosi nel proporre soluzioni di investimento adeguate ai reali bisogni e alle caratteristiche dei clienti.

Lo **scopo** delle disposizioni è assicurare un **servizio** che non si limiti a *rispettare* gli obiettivi di investimento del cliente, ma che se ne *prenda cura*, attraverso una **consulenza personalizzata**. Essa deve focalizzare in modo effettivo le concrete esigenze del cliente che il professionista deve conoscere rispetto a tutte le sue necessità e i suoi obiettivi⁵.

3. I numeri del settore

I **dati** sulla raccolta del risparmio gestito **ci dimostrano**, comunque, che siamo sulla **strada giusta ed è importante continuare così**.

Il **2017** si conferma, infatti, un **anno molto positivo** per l'intera industria del risparmio gestito.

Per quanto riguarda la raccolta netta complessiva, nel 2017 le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede hanno realizzato una raccolta netta record pari a 39,2 miliardi di euro, con un aumento del 18,9% rispetto al 2016 e del 17,3% rispetto al 2015, anno in cui si era registrato il precedente valore massimo. Si consolida, pertanto, la dinamica di crescita osservata negli ultimi anni con il raggiungimento del livello di produzione più alto mai rilevato⁶. Inoltre,

⁵ In tale ottica, le Linee Guida emanate dall'ESMA in materia di competenze e conoscenze impongono agli intermediari autorizzati di assicurare che il **personale dedicato alla consulenza** finanziaria abbia la capacità non solo di mettere a confronto i rischi e le caratteristiche di determinati prodotti selezionando quello più adatto al profilo del cliente ma anche di essere in grado (i) di **porre allo stesso domande pertinenti** al fine di **comprendere** e **valutare** i suoi obiettivi di investimento, la sua situazione finanziaria e le sue conoscenze ed esperienza, nonché (ii) di **spiegargli le caratteristiche di rischio e rendimento** di un particolare prodotto o di una particolare strategia.

⁶ Fonte: *Relazione Annuale 2017* Assoreti.

i dati dei primi quattro mesi del 2018, indicano una raccolta netta positiva per le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede pari a 10,9 miliardi di euro⁷.

Un dato positivo che ci rassicura e ci rende ottimisti.

Anche con riferimento ai dati dell'**Organismo**, presentati con evidenza di dettaglio nella presente Relazione, si sono registrati **risultati rilevanti** che confermano e **migliorano i trend positivi dell'anno precedente**.

Il numero degli iscritti all'albo a fine 2017 è prossimo a 56.000 con un aumento rispetto al 2016 dell'1,4%.

Le domande di iscrizione alla prova sono state oltre 5.600, con un numero di candidati idonei pari a quasi 2.200, superiori quindi rispetto al 2016 (n. 4.947 domande di iscrizione e n. 1.771 candidati risultati idonei).

I primi tre mesi del 2018 sembrano confermare un *trend* positivo nelle nuove iscrizioni. I consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sono già oltre il numero di 56.300.

Un dato positivo per la prestazione del servizio di consulenza è altresì l'aumento della presenza delle donne nel settore. Ciò conferma il riconoscimento del servizio di consulenza finanziaria quale professione che ben si adatta alle caratteristiche femminili. Le donne costituiscono, però, soltanto il 21% della popolazione complessiva dell'albo. C'è ancora molta strada da fare e OCF rinnova il suo impegno anche in tale ambito.

⁷ Fonte: Assoreti.

4. Il nuovo OCF

Per quanto riguarda OCF, con il recepimento della direttiva MiFID II, oltre alla **razionalizzazione dell'intera disciplina**, si porta a termine il percorso legislativo iniziato con la Legge 28 dicembre 2015, n. 208 (legge di stabilità per l'anno 2016).

Tale legge ha scritto una pagina davvero importante per la **tutela dei risparmiatori, per la razionalizzazione del settore e per l'economicità dell'esercizio dell'azione amministrativa**⁸.

Con il recepimento della **MiFID II e poi con il nuovo Regolamento Intermediari** della Consob (adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018) si conferma e si disciplina nel dettaglio il **conferimento a OCF delle funzioni di tenuta dell'albo unico**. Allo stesso Organismo sono poi trasferite anche **le funzioni di vigilanza sugli iscritti a tale albo**.

OCF potrà avvalersi della **collaborazione della Guardia di Finanza** nello svolgimento delle funzioni di vigilanza ispettive.

La Consob vigilerà sull'Organismo secondo modalità, dalla stessa stabilite, improntate a **criteri di proporzionalità ed economicità dell'azione di controllo**, e con la finalità di **verificare l'adequazione delle procedure interne adottate da OCF** per lo svolgimento dei compiti a questo affidati (secondo il dettato dell'art. 31-*bis* del TUF e dell'art. 142 del Regolamento intermediari). Si tratta di una vigilanza sull'adequazione delle procedure interne che sono state già sottoposte all'esame della Consob per l'istruttoria che

⁸ modificando il Testo Unico della Finanza (TUF) e istituendo il nuovo albo unico dei Consulenti Finanziari (composto da tre distinte sezioni: quella dei consulenti abilitati all'offerta fuori sede, quella dei consulenti finanziari autonomi e quella delle società di consulenza finanziaria), oltre alla modifica di denominazione sia dell'Ente che degli iscritti.

l'Autorità sta svolgendo al fine di emanare le delibere di operatività che mi auguro vengano adottate al più presto.

È recente, infine, **l'approvazione** - ai sensi dell'art. 31, co. 4, del TUF da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Consob - dello **Statuto** e del **Regolamento interno generale di organizzazione e di attività (RIO)**, che regolano la **nuova governance** dell'Organismo.

Al fine di svolgere in modo efficiente le funzioni di vigilanza allo stesso attribuite, grazie anche all'impegno del Vice Presidente Marco Tofanelli, OCF ha già istituito due uffici (l'Ufficio Vigilanza Albo e l'Ufficio Sanzioni Amministrative) dotati di risorse in grado di svolgere le nuove funzioni e coordinati dal Segretario Generale Alessandro Paralupi. L'approccio di vigilanza sarà di tipo *"risk-based"* e si darà quindi priorità alle situazioni che presentano maggiori profili di rischio.

L'Organismo ha inoltre realizzato un sistema di vigilanza preventiva basato su specifici indicatori di anomalia. Ci auguriamo che i **dati ricevuti** attraverso tale sistema **consentiranno di intervenire in modo tempestivo ed efficace** sulle situazioni che presentano elementi di pericolo al verificarsi di un illecito.

È bene attivarsi per risolvere il problema già dalle prime avvisaglie di tempesta e non entrare in gioco con le sanzioni quando il danno è già stato fatto.

Il **Presidente della Consob Mario Nava** ha affermato, nel suo intervento al Salone del Risparmio dello scorso aprile, che ***"si dovrà riuscire il più possibile a passare da un'azione ex post a un'azione ex ante perché è questa che funziona nei mercati per produrre ricchezza finanziaria"*** sottolineando l'importanza del

“passaggio da una cultura che si occupa del de iure, del formalismo, a una cultura che si occupa del de facto, della sostanza”. A suo parere infatti, rispettare la MiFID **va bene**, ma **non è sufficiente a proteggere le famiglie e le imprese**. Lo stesso ha affermato che ***“ci vuole una vigilanza dinamica e integrata pronta a rispondere alla prima minaccia”***.

L’Organismo condivide tale impostazione e cercherà di seguire il percorso da Lui indicato per un efficiente esercizio delle funzioni di vigilanza.

Nell’anno trascorso l’impegno di OCF, oltre alle nuove funzioni di vigilanza, si è concentrato anche sul nuovo albo unico dei consulenti finanziari. Il Vice Presidente Elio Conti Nibali, con altrettanta cura, insieme al Direttore generale Giuseppe Capobianco si è occupato dell’organizzazione delle nuove sezioni dell’albo e delle relative modalità di accesso.

5. L’educazione finanziaria

OCF è impegnato anche sul versante dell’**educazione finanziaria**, **cui pone molta attenzione**. Elemento imprescindibile per la prestazione di un efficiente servizio di consulenza è infatti una **cultura finanziaria diffusa** che consente al risparmiatore di comprendere correttamente la portata e le conseguenze delle raccomandazioni che riceve.

Alcune indagini⁹ confermano che le competenze degli italiani in materia di investimenti finanziari rimangono limitate, sia per i profili

⁹ *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*, Consob, settembre 2017.

attinenti alle conoscenze sia per gli aspetti relativi ad attitudini e modelli decisionali.

È necessario mirare, quale *standard* minimo, a un **livello di alfabetizzazione** in materia finanziaria che consenta ai risparmiatori di **approcciarsi al mercato in modo quantomeno “critico” e non meramente passivo** (guidato cioè in via esclusiva dalla fiducia nei confronti dell’intermediario).

È fondamentale, però, che il risparmiatore abbia la piena conoscenza **delle caratteristiche di rischio/rendimento dello strumento contrattuale** con il quale “trasferisce”, a scopo di investimento, le proprie risorse finanziarie nonché del rischio di mercato nell’ambito del quale operano le imprese in cui direttamente o indirettamente si investe. La conoscenza del rischio che si sopporterà è indispensabile.

In tal senso, il ruolo svolto dai consulenti finanziari consiste proprio nel **trasferimento delle nozioni e delle capacità** che consentono di **capire e ponderare il rischio** che l’investitore assumerà. **Fare consulenza, infatti, significa condividere con qualcuno una propria conoscenza trasferendola.**

La capacità di saper spiegare e di saper comprendere possono considerarsi, quindi, elementi necessari per condividere al meglio e con maggiore consapevolezza le decisioni di investimento e per svolgere nel migliore dei modi la propria professione.

Da questo punto di vista, inoltre, è apprezzabile l'istituzione del **“Comitato di coordinamento per l'educazione finanziaria”**¹⁰, guidato dalla Professoressa Anna Maria Lusardi e costituito dai rappresentanti delle Autorità di vigilanza di settore, ivi incluso l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari¹¹.

6. Conclusioni

Vorrei ricordare, in chiusura, la definizione che già vent'anni fa era stata data della consulenza dai padri fondatori della finanza comportamentale, Kahneman e Riepe, secondo i quali il servizio si qualifica innanzitutto come **“l'attività prescrittiva il cui obiettivo principale consiste nel guidare gli investitori nel processo decisionale nel loro migliore interesse”**. Tale definizione è quanto mai attuale e ispiratrice di tutti gli sforzi e le iniziative che il

¹⁰ Legge 17 febbraio 2017 n. 15- Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237, recante disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio. La “Strategia Nazionale di Educazione finanziaria”, prevista dall'art. 24-*bis* dalla legge 17 febbraio 2017 n. 15, prevede una impostazione della politica nazionale di **comunicazione e diffusione** delle informazioni per l'educazione finanziaria finalizzata alla promozione dell'educazione stessa.

¹¹ OCF, già attivo in tale ambito¹¹, ha partecipato con interesse al lavoro portato avanti dal suddetto Comitato.

L'obiettivo del Comitato e dei partecipanti è la **promozione** e il **coordinamento** delle **iniziative volte ad accrescere le conoscenze e le competenze finanziarie, assicurative e previdenziali dei cittadini**.

È recente, infatti, l'istituzione del **portale on line** pubblico di educazione finanziaria denominato **“Quello che conta”**.

Il portale offre a tutti i cittadini una **fonte** informativa **attenta, semplice, rigorosa e indipendente** per aiutarli a prendere decisioni consapevoli nel campo della finanza personale e familiare, dell'assicurazione e della previdenza.

In futuro, il portale includerà anche strumenti di simulazione fornendo informazioni sulle iniziative e sulle occasioni di educazione finanziaria promosse dal Comitato.

Legislatore e le istituzioni del settore, incluso OCF, stanno cercando di realizzare.

Non possiamo pretendere di riuscire a far diventare tutti i cittadini consulenti finanziari, ma possiamo, attraverso i consulenti, cercare di tutelare i loro interessi che coincidono con quello previsto dalla Costituzione sulla tutela del Risparmio.

La sfida più importante, e che riguarda da vicino OCF, sarà in ogni caso l'esercizio delle funzioni di vigilanza sugli iscritti all'albo che conferisce all'**Organismo** stesso una importante **responsabilità istituzionale**.

Siamo in attesa delle delibere della Consob che ci consentano di avviare le istruttorie. Entro il 1 dicembre, data prevista dalla legge per l'operatività dell'Albo, dobbiamo concludere tutte le istruttorie per iscrivere coloro che operavano da prima del 2007.

Siamo confidenti che le delibere arriveranno presto perché ogni giorno di ritardo dell'avvio comporta criticità che l'Organismo e la Consob comunque sapranno gestire.

Confermiamo ancora una volta, il nostro impegno a svolgere questo compito con **rigore, indipendenza e professionalità tenendo sempre presente il fine ultimo di tutela del risparmio e del mercato**.