



Università di Pisa

Dipartimento di Economia e Management

Corso di Laurea Magistrale in

Banca Borsa Assicurazioni

Tesi di Laurea

**CARATTERI PECULIARI DEL CONSULENTE
FINANZIARIO INDIPENDENTE ESAMINATO IN
AMBITO INTERNAZIONALE.
IL CASO TEKTA CONSULTING S.r.l**

Relatore:

Prof.ssa Maria Cristina Quirici

Candidata:

Martina Ferrari

A.A. 2012-2013

INTRODUZIONE	1
PRIMO CAPITOLO	3
NORMATIVA IN MATERIA DI CONSULENZA FINANZIARIA.....	3
1.1 EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA	3
1.1.1 <i>Legge sulle Sim</i>	3
1.1.2 <i>Il Decreto Eurosim</i>	7
1.1.3 <i>Il Testo Unico della Finanza</i>	8
1.1.4 <i>La consulenza finanziaria nella Mifid</i>	9
1.1.5 <i>D.M. n. 206 del 24 dicembre 2008, Ministero dell'Economia</i>	17
1.2 IL CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E LE SCELTE DEL LEGISLATORE NAZIONALE... 18	
1.1.2 <i>Il riconoscimento normativo delle Società di Consulenza Finanziaria e la disciplina applicabile</i>	24
1.3 L'ISCRIZIONE E LA PROBLEMATICHE ALBO DEI CONSULENTI FINANZIARI	25
1.3.2 <i>Tavolo di Lavoro Associazioni-Consob</i>	31
1.4 ALCUNE CONSIDERAZIONI DI SINTESI.....	32
1.4.1 <i>Il Regolamento Consob 17130 del 2010</i>	33
1.4.2 <i>Confronto con i diversi operatori</i>	45
CAPITOLO SECONDO	49
ANALISI QUALITATIVA E QUANTITATIVA DELLA FIGURA DEL CONSULENTE FINANZIARIO INDIPENDENTE	49
2.1 LA CONSULENZA IN GENERALE	49
2.2 I MODELLI DI CONSULENZA	52
2.3 COME AVVIARE LA PROFESSIONE	57
2.3.1 <i>I requisiti per diventare Consulente Finanziario Indipendente</i>	58
2.3.2 <i>I supporti tecnici operativi</i>	61
2.3.3 <i>Il Regime fiscale</i>	62
2.4 LE ASSOCIAZIONI DEI CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI.....	65
2.4.1 <i>NAFOP National Association Fee Only Planners</i>	66
2.4.2 <i>Assofinance</i>	72
2.5 ANALISI DELLA FIGURA PROFESSIONALE	76
2.5.1 <i>Distribuzione geografica</i>	78
2.5.2 <i>Tipologia di operatività</i>	84
2.5.3 <i>Tipo di portafoglio gestito</i>	87
2.5.4 <i>L'attività di marketing</i>	92
2.6 ALCUNE CONSIDERAZIONI DI SINTESI.....	93

2.6.1 <i>Confronto tra Consulente Finanziario Indipendente e il promotore finanziario</i>	95
CAPITOLO TERZO	103
IL MERCATO INTERNAZIONALE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY	103
3.1 IL MERCATO ITALIANO	103
3.1.1 <i>Indagine a cura di Natixis Global Asset Management</i>	107
3.2 IL MERCATO INGLESE	110
3.3 IL MERCATO AMERICANO	115
3.3.1 <i>L'evoluzione del mercato americano</i>	115
3.3.2 <i>Storia fee-only financial planner in America</i>	118
3.3.3 <i>Abilitazione del consulente americano</i>	119
3.3.4 <i>NAPFA</i>	119
3.4 IL MERCATO AUSTRALIANO	121
3.5 IL CONTESTO EUROPEO	123
3.5.1 <i>Il mercato olandese</i>	123
3.5.2 <i>Il mercato tedesco</i>	123
3.5.4 <i>Il mercato spagnolo</i>	124
3.5.6 <i>Il mercato svizzero</i>	124
CAPITOLO QUARTO.....	125
CASO PRATICO MEDIANTE LA TEKTA CONSULTING.....	125
4.1 LA TEKTA CONSULTING	125
4.1.1 <i>L'attività della Tekta Consulting</i>	125
4.1.2 <i>Principi operativi</i>	129
4.1.3 <i>Le fasi della consulenza</i>	133
4.1.4 <i>Codice Etico</i>	135
4.2 IL CASO PRATICO.....	137
CONCLUSIONI	155
ELENCO TABELLE.....	159
ELENCO GRAFICI	160
BIBLIOGRAFIA.....	161
SITOGRAFIA	162

INTRODUZIONE

In un contesto di crisi come quello che il mercato finanziario sta attraversando in questo momento, una figura che potrà emergere della crisi sarà il Consulente Finanziario Indipendente. È una figura alla quale il cliente si dovrà rivolgere con un determinato obiettivo come ad esempio proteggere il proprio patrimonio dagli effetti negativi della crisi. È un argomento che tratterò partendo da un'analisi della normativa cercando di individuare il filo logico che ha portato il legislatore a compiere determinate scelte e quali effetti potranno avere in futuro sulla professione. Potrebbe essere interessante effettuare un'analisi dell'arte del consulente *fee-only*, sviscerando ogni aspetto pratico che dovrà essere realizzato da qualsiasi professionista. La domanda che mi sorge spontanea è: perché questa professione non è ancora nota in Italia? Il consulente a mio avviso è l'unico professionista che svolge la vera consulenza finanziaria, a differenza di altri professionisti che abusano di questo concetto. Opera in totale assenza di conflitto d'interessi e potrà essere interessante analizzare la sua forma di remunerazione e come viene trattata a livello fiscale. Vorrei analizzare l'evoluzione della professione da quando è nata in Italia ad oggi e vedere cosa è cambiato e quali saranno le forme di operatività. Sarà obbligatorio individuare le peculiarità del consulente finanziario indipendente, evidenziando le caratteristiche che permettono di distinguerlo da altri operatori. Sarà opportuno individuarne il numero attualmente operante, la dislocazione geografica e la tipologia di clientela che si rivolge al consulente. una volta ottenute queste informazioni potrò individuare le criticità e ipotizzare alcune possibili soluzioni al fine di diffondere maggiormente la professione e raggiungere ogni potenziale cliente. Analizzata la situazione italiana sarà sicuramente obbligatorio effettuare un focus sulla situazione attuale in America, luogo di nascita dei consulenti *fee-only*, mostrando le loro peculiarità e le differenze di diffusione sul mercato della figura. Oltre al mercato americano sarà opportuno verificare le scelte dei legislatori mondiali nei confronti di questa professione. È opportuno verificare l'operatività e la diffusione della figura e capire se ci sarà spazio di crescita sul mercato italiano e in che modo riuscirà ad ottenere una fetta di mercato. A mio avviso una tesi deve avere una parte operativa quindi sarà fondamentale inserire un caso pratico in cui andrò a verificare empiricamente ciò che avrò individuato attraverso la teoria. Mi appoggerai ai professionisti operanti attualmente per ottenere informazioni e un caso pratico in cui illustrerò passo dopo passo come viene svolta la consulenza da quel determinato

consulente. Raccoglierò le informazioni mediante un'indagine empirica e riporterò, nel caso pratico, un portafoglio cliente, i suoi obiettivi e le conseguenze derivanti dalla consulenza erogata dal professionista. Riuscirà il consulente finanziario indipendente a soddisfare i bisogni del cliente? Desidererei realizzare una tesi il più possibile pratica che possa contribuire realmente a una comprensione di questo professionista da tutto il mondo degli investitori.

Dedico questo lavoro alla mia famiglia che mi ha sostenuto e permesso di intraprendere il percorso di studi da me scelto e mi ha sempre sostenuto.

Ringrazio innanzitutto la prof.ssa Maria Cristina Quirici in qualità di relatore e il consulente finanziario indipendente Filippo Sgherri e la società Tekta Consulting per l'aiuto e la disponibilità nella realizzazione della tesi.

Ringrazio il mio fidanzato Marco per avermi sempre sostenuto e sopportata durante il periodo di esami e della preparazione della tesi.

Ringrazio le mie amiche ma anche "sorelle di vita" Giorgia, Caterina, Consuelo e Eleonora. I miei due cuoricini Giada e Francesca e tutte le altre mie amiche con cui ho un rapporto stupendo e sulle quali posso sempre contare, siete troppe da elencare ma sapete a chi mi riferisco. Tutti i miei amici con cui condivido il tempo libero.

Alla mia amica Simona con la quale ho condiviso questo percorso e mi ha fatto conoscere una persona stupenda.

Un ringraziamento particolare va ai miei due cugini Paolo e Elisa che mi hanno donato due splendide creature Emma e Nina con cui trascorro tutti i miei lunedì.

Martina Ferrari

PRIMO CAPITOLO

NORMATIVA IN MATERIA DI CONSULENZA

FINANZIARIA

1.1 Evoluzione della normativa

La consulenza finanziaria ha per oggetto la pianificazione e il monitoraggio di obiettivi e risorse finanziarie di ogni possibile soggetto economico che, non essendo in possesso di adeguate competenze e professionalità, si rivolge ad un professionista del settore, il consulente finanziario. L'attività di consulenza entra nel merito delle singole questioni economiche finanziarie valutando le possibili scelte d'investimento e finanziamento e il relativo effetto sull'equilibrio finanziario generale del soggetto economico.

1.1.1 Legge sulle Sim

La prima regolamentazione, dell'attività di consulenza è rinvenibile nel nostro ordinamento nella legge 2 gennaio 1991, n. 1 che rappresenta uno spartiacque estremamente importante poiché introduce e regolarizza le Sim, società di intermediazione mobiliare, tenute all'iscrizione in un albo istituito presso la Consob. Nasce, così, una nuova figura d'intermediario, un soggetto polifunzionale, a cui è riservata in via esclusiva l'attività di intermediazione mobiliare, pur essendo previste eccezioni a favore di banche e agenti di cambio. Essa definiva la consulenza in materia di valori mobiliari, all'art 1, un'attività d'intermediazione mobiliare e ne riservava l'esercizio professionale alle Sim e alle banche, sottoponendo la prestazione di quest'attività ad alcune regole di comportamento a tutela dell'investitore, inibendo l'erogazione ai venditori di prodotti finanziari. L'articolo 1 riporta:

“ Per attività di intermediazione mobiliare si intende:

- a) negoziazione per conto proprio o per conto terzi, ovvero sia per conto proprio che per conto terzi, di valori mobiliari;*
- b) collocamento e distribuzione di valori mobiliari con o senza preventiva*

sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;

- c) gestione di patrimoni, mediante operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari;*
- d) raccolta di ordini di acquisto o vendita di valori mobiliari;*
- e) consulenza in materia di valori mobiliari;*
- f) sollecitazione del pubblico risparmio effettuata mediante attività anche di carattere promozionale svolta in luogo diverso da quello adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento, di cui all'articolo 18-ter, terzo comma, del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni.”*

La legge n° 1/91 distingueva due tipologie di attività di consulenza finanziaria in senso lato: la consulenza in materia di valori mobiliari, ossia la consulenza sugli investimenti e la consulenza in materia di struttura finanziaria, strategia e organizzazione d'impresa, la cosiddetta finanza aziendale o *corporate finance*. La prima era considerata un'attività d'intermediazione mobiliare e dunque riservata in via esclusiva alle Sim, la seconda rientrava fra i servizi accessori, quelli cioè che potevano essere svolti dalle Sim e da altri soggetti.¹ Con tale dettato normativo il legislatore, raggiungendo i fondamentali obiettivi propostisi, ha fissato le regole generali per la specifica attività di intermediazione nel campo dei valori mobiliari e per i soggetti abilitati al suo svolgimento. Le regole sono contenute all'art 6 che riporta:

“Principi generali e regole di comportamento.

Nello svolgimento delle loro attività le società di intermediazione mobiliare:

- a) devono comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente;*
- b) devono pubblicare e trasmettere ai singoli clienti un apposito documento informativo contenente l'indicazione e la descrizione delle attività svolte nonché l'elenco dei soggetti appartenenti al proprio gruppo, quale indicato nell'articolo 4, comma 3; il documento di cui sopra, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla CONSOB con proprio*

¹ Si veda www.megconsulting.it/evoluzione-normativa.html

- regolamento, deve in ogni caso indicare gli estremi dell'autorizzazione rilasciata ai sensi dell'articolo 3, comma 2, e contenere per estratto l'indicazione delle norme di legge e di regolamento applicabili alle singole attività svolte; devono stabilire i rapporti con il cliente stipulando un contratto scritto nel quale siano indicati la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l'entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione, nonché le altre condizioni particolari convenute con il cliente; copia del contratto deve essere consegnata contestualmente al cliente;*
- c) devono acquisire preventivamente le informazioni sulla situazione finanziaria del cliente rilevanti ai fini dello svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare;*
 - d) devono operare in modo che il cliente sia sempre adeguatamente informato sulla natura e sui rischi delle operazioni, sulle loro implicazioni e su qualsiasi atto, fatto o circostanza necessari per prendere consapevoli scelte di investimento o di disinvestimento;*
 - e) non devono consigliare o effettuare operazioni con frequenza non necessaria o consigliare o effettuare operazioni di dimensioni eccessive in rapporto alla situazione finanziaria del cliente;*
 - f) non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse conflittuale nell'operazione, a meno che non abbiano comunicato per iscritto al cliente la natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione, e il cliente non abbia preventivamente ed espressamente acconsentito per iscritto alla effettuazione dell'operazione;*
 - g) devono predisporre ed osservare procedure organizzative idonee ad assicurare il controllo interno sulla propria attività e su quella dei propri dipendenti; nella definizione di tali procedure le società di intermediazione mobiliare devono tener conto del tipo e della frequenza dei reclami presentati dai clienti mantenendone evidenza in apposito registro; in ogni caso devono garantire un'adeguata formazione del personale impiegato.”*

L'articolo dimostra come l'obiettivo del legislatore fosse quello di tutelare il risparmiatore che si rivolge all'intermediario al fine di garantire un operato corretto e nell'interesse del cliente, affinché sia in grado di comprendere e di accettare in maniera

espressa ciò che viene consigliato e proposto e sia adeguatamente informato. In attuazione di questa legge venne emanato, dalla Consob, il Regolamento 5387 del 2 gennaio 1991, “Regolamento disciplinante l’attività di intermediazione mobiliare” dove all’art 37 si stabiliva il divieto per gli intermediari autorizzati di consigliare operazioni aventi per oggetto valori mobiliari emessi o collocati dagli stessi o da società del gruppo di appartenenza, eliminando possibili operazioni in cui gli intermediari potessero aver avuto direttamente o indirettamente un conflitto di interesse. In questo articolo è trattato il concetto di conflitto di interesse, con il fine di prevenirlo. È un concetto molto importante che investe qualsiasi tipo di intermediario che operi sul mercato, per questo con una rilevanza importante per il legislatore. A seguito del recepimento della legge sulle Sim, nel nostro ordinamento fu recepita la Direttiva 93/6 del 15 marzo 1993 e la 93/22/CE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento in valori mobiliari, con la quale il settore dell’intermediazione mobiliare nazionale ha subito un irreversibile processo di trasformazione ed evoluzione. La Comunità Europea nell’emanare queste due Direttive perseguiva, come obiettivo, di consentire la libera circolazione dei servizi finanziari al fine di uniformare le autorizzazioni e i sistemi di vigilanza che li regolavano nei vari paesi membri. In particolare la Direttiva 93/6 riguarda l’adeguatezza patrimoniale delle imprese d’investimento e degli enti creditizi e stabiliva i capitali iniziali obbligatori per le imprese d’investimento che detenevano denaro e valori mobiliari dei clienti e che offrivano servizi finalizzati alla raccolta, trasmissione ed esecuzione degli ordini degli investitori su strumenti finanziari e alla gestione del portafoglio individuale d’investimento in strumenti finanziari. La Direttiva 93/22 invece stabiliva che le imprese d’investimento, autorizzate nel proprio stato membro, potessero esercitare in tutta la comunità europea, i servizi oggetto dell’autorizzazione mediante lo stabilimento di succursali o con la libera prestazione di servizi, nella tutela degli investitori e nel rispetto della stabilità del sistema finanziario.² Il processo di revisione è iniziato con l’emanazione del decreto lgs. del 23 luglio 1996 n. 415, decreto Eurosim e concluso con l’entrata in vigore del Tuf, Testo Unico della Finanza, ossia decreto lgs. n. 58/1998 entrambi finalizzati a creare i presupposti per consentire una libera circolazione dei servizi finanziari all’interno della Comunità europea.

² Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, Il Sole 24 ore, Milano, 2008.

1.1.2 Il Decreto Eurosim

In particolare il Dlgs n° 415/96 ha liberalizzato l'attività di consulenza il cui esercizio, nell'ambito dell'applicazione della normativa precedente, la legge 1/1991 del 2 gennaio 1991, veniva riservata in via esclusiva alle società di intermediazione mobiliare autorizzate, dotate di specifici requisiti patrimoniali e professionali. Abrogò in gran parte la legge sulle Sim; la consulenza in materia di valori mobiliari, ora denominata consulenza in materia di strumenti d'investimenti finanziari, scomparve dal novero delle attività riservate in via esclusiva alle Sim e compare accanto alla finanza d'impresa, fra i servizi accessori, art. 1, comma 4. Tramite il decreto Eurosim vediamo un passaggio da “sopra la riga”, la riga che distingueva i servizi riservati da quelli accessori, a “sotto la riga” per la consulenza in materia d'investimenti in strumenti finanziari. Perseguendo obiettivi di armonizzazione il decreto stabilì:

- ❖ L'ampliamento della categoria degli intermediari abilitati, così anche le imprese bancarie hanno accesso diretto alle contrattazioni senza avvalersi delle Sim;
- ❖ Creazione di un mercato unico europeo, con riferimento al principio del mutuo riconoscimento con il quale ciascuna impresa di investimento è libera di prestare i propri servizi all'interno della comunità europea direttamente o mediante succursali;
- ❖ Privatizzazione della borsa valori e degli altri mercati regolamentati, l'attività di gestione assume carattere d'impresa e viene svolta da una spa;
- ❖ Nuove e più coordinate procedure per lo svolgimento dell'attività di vigilanza e gestione delle crisi.

Le conseguenze derivanti dal decreto Eurosim hanno mutato completamente il contesto competitivo nel quale gli operatori operavano. Sono stati costretti a rivedere la loro posizione strategica a causa di un aumento del livello di competitività. L'aspetto più importante del decreto Eurosim non è il semplice passaggio da “sopra la riga” a “sotto

la riga” ma l’implicazione che ciò ha avuto, cioè rendere la consulenza un servizio accessorio che qualunque persona fisica o giuridica poteva offrire al pubblico.

1.1.3 Il Testo Unico della Finanza

L’emanazione del Tuf non ha comportato variazioni all’impostazione del decreto Eurosim, completando l’attività di consulenza nell’art. 1, comma 6 e limitandosi a riordinare le disposizioni in materia d’intermediazione mobiliare esistenti. Il TUF, Testo unico delle disposizioni in materia d’intermediazione finanziaria, è il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 noto anche come *Legge Draghi* in vigore in Italia. In particolare all’art 1 definisce per "consulenza in materia di investimenti" la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione³. Con la nuova normativa dunque, la consulenza finanziaria diviene un’attività libera, che chiunque, persona fisica o giuridica, Sim o non Sim, può rendere al pubblico degli investitori nei modi e nelle forme che più riterrà opportuni. Infatti la consulenza rientra tra i servizi e le attività d’investimento che hanno per oggetto strumenti finanziari, svolti dagli intermediari autorizzati elenco presente all’art 1, lettera r del suddetto decreto:

“soggetti abilitati: le Sim, le imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate con succursale in Italia, le Sicav nonché gli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’articolo 107 del testo unico bancario e le banche italiane, le banche comunitarie con succursale in Italia e le banche extracomunitarie, autorizzate all’esercizio dei servizi o delle attività di investimento”.

La prima conseguenza del TUF è di aver ampliato il numero di soggetti che posso svolgere l’attività di consulenza, in quanto non è prevista alcuna autorizzazione per l’esercizio dell’attività. Questa possibilità rimase comunque preclusa al promotore

³ Si veda www.consob.it/main/regolamentazione/tuf

finanziario provvisto di mandato, il quale poteva però vendere la consulenza in conflitto d'interessi da parte dell'intermediario mandante, diventando il cacciatore del contratto di consulenza. Al fine di determinare con estrema chiarezza gli ambiti operativi, è opportuno ricordare che la legge definisce il limite delle attività esclusivamente riservate agli intermediari abilitati e quindi precluse ai consulenti finanziari:

- Negoziazione;
- Gestione individuale di patrimoni;
- Raccolta ordini;
- Mediazione;
- Sollecitazione al pubblico risparmio.

La normativa prevede regole di condotta a tutela degli investitori ma non preoccupandosi di definirle vi ha provveduto la Consob mediante Comunicazioni nel 2001 che ne delinea i quattro elementi caratterizzanti:

- a. Personalizzazione;
- b. Indipendenza del consulente;
- c. Ampio *range* prodotti consigliabili;
- d. Unica remunerazione proveniente dal fruitore del servizio.

Per quanto riguarda il primo punto consiste nell'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente, fondata sulla conoscenza degli obiettivi e sulla situazione finanziaria dello stesso, affinché i consigli siano elaborati sulla base delle proprie specificità. L'indipendenza invece è considerata rispetto agli investimenti consigliati, aspetto strutturale per un consulente finanziario indipendente. Non è previsto alcun limite circa gli strumenti che possono essere consigliati e per quanto riguarda la remunerazione, l'unica che verrà percepita dal consulente, sarà quella pagata dal cliente che ha richiesto la consulenza⁴.

1.1.4 La consulenza finanziaria nella Mifid

⁴ Crf M. Frattini e G. Gasparri, (a cura di), *Il testo unico della finanza*, Utet, Torino, 2012.

Con il recepimento della Direttiva europea n. 2004/39/CE Mifid, *Markets in Financial Instruments Directive*, attraverso la legge n. 13, del 17 febbraio 2007, viene istituzionalizzata la consulenza finanziaria indipendente senza conflitto di interessi. Nasce così una nuova figura professionale: il Consulente Finanziario Indipendente, *fee-only*. L'obiettivo della Mifid è di offrire ai risparmiatori la possibilità di avvalersi di un'assistenza esperta, più indipendente e trasparente sotto il profilo sia dei costi sia delle prospettive di guadagno. Il servizio di consulenza in materia d'investimenti consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate nei confronti di un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento riguardo una o più operazioni relative a strumenti finanziari, all'art. 1, comma 5-septies del Tuf. La definizione introdotta nel nostro ordinamento recepisce quella di cui all'art. 4, par. 1, punto 4 della direttiva Mifid, la quale incide in maniera significativa sulla disciplina dell'attività degli intermediari e dei mercati finanziari. Il servizio di consulenza in materia d'investimenti, sempre in adesione a quanto previsto nella direttiva Mifid, è incluso tra i servizi d'investimento secondo l'art. 1, comma 5 del Tuf, per l'esercizio del quale è necessaria un'apposita autorizzazione amministrativa. Tramite la Mifid abbiamo quindi un ritorno della consulenza tra le attività riservate, ritornando a quanto previsto dalla legge sulle Sim 1/1991. Il legislatore comunitario, preso atto della rilevanza e della potenziale rischiosità insita nel servizio di consulenza in materia d'investimenti, ha ritenuto di riservare l'esercizio di tale attività agli intermediari abilitati, sottoposti a specifiche disposizioni in materia di autorizzazione e regole di condotta applicabili nell'esercizio dell'attività. Per effetto dell'attuazione della direttiva Mifid la consulenza finanziaria è oggi un servizio regolamentato per qualunque soggetto giuridico che intenda erogarlo. Per quanto riguarda gli aspetti definitori la direttiva di secondo livello dà una precisazione alla definizione di consulenza in materia di investimenti all'art 52:

*“ una raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore.(...) Tale raccomandazione deve essere presentata come adatta per tale persona o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona ”*⁵.

L'elemento caratterizzante dell'attività di consulenza in materia d'investimenti è la personalizzazione quindi non costituisce consulenza in materia d'investimenti, la

⁵ Crf M. C. Quirici, *Il mercato mobiliare. l'evoluzione strutturale e normativa*, FrancoAngelini, Milano, 2010.

consulenza in merito a strumenti finanziari fornita in un quotidiano, giornale, rivista o qualsiasi altra pubblicazione destinata al pubblico indistinto, incluso Internet, ovvero attraverso trasmissioni televisive o radiofoniche.⁶ L'attività appena descritta, viene chiamata consulenza generica, non sottoposta a riserva di attività, si distingue dalla consulenza in materia di investimenti che deve avere per oggetto una o più operazioni d'investimento relative a uno specifico strumento e personalizzata in base al cliente. Essa è anche distinta dall'attività di ricerca in materia di investimenti, dall'analisi finanziaria o da altre forme di raccomandazioni generali riguardanti strumenti e che sono qualificati dalla Mifid come servizi accessori, esercitabili senza autorizzazione. Definita l'attività di consulenza finanziaria la Mifid ci indica quali sono i soggetti che posso esercitare tale attività e quali sono esenti. In particolare l'art 2 riporta i soggetti a cui non si applica la Direttiva Mifid, sono:

“a) alle imprese di assicurazioni ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 73/239/CEE né alle imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2002/83/CE né alle imprese che esercitano le attività di riassicurazione e di retrocessione di cui alla direttiva 64/225/CEE;

c) alle persone che prestano servizi di investimento a titolo accessorio nell'ambito di un'attività professionale, se detta attività è disciplinata da disposizioni legislative o regolamentari o da un codice di deontologia professionale i quali non escludono la prestazione dei servizi di cui trattasi;

j) alle persone che forniscono consulenza in materia di investimenti nell'esercizio di un'altra attività professionale non contemplata dalla presente direttiva, purché tale consulenza non sia specificamente remunerata;”

Si tratta delle imprese di assicurazione che ricadono sotto la normativa del Codice delle Assicurazioni e per individuare quali siano i liberi professionisti al punto c e j sono i commercialisti, gli avvocati e i consulenti del lavoro. Vi sono due possibilità per quest'ultimi professionisti:

a. Integrare le attività del proprio studio con nuovi servizi ad alto valore per il

⁶ Cfr. art n. 79 della Direttiva MIFID 2006/73/CE.

cliente e con alti margini per lo studio;

- b. Avviare meccanismi di aggregazione con altri professionisti per sfruttare al massimo le sinergie.

I soggetti abilitati a svolgere l'attività di consulenza finanziaria, indicati all'art 18 del Tuf, sono le banche, le imprese di investimento, le Sgr e naturalmente le Sim. Le novità introdotte dalla Mifid sono l'ingresso di due nuove figure autorizzate a svolgere la suddetta attività che sono: società di professionisti appositamente costituite e le persone fisiche in possesso di determinati requisiti. L'art 18 del Tuf riporta:

“1. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche.

2. Le Sgr possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere d) ed f). Le società di gestione armonizzate possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere d) ed f), qualora autorizzate nello Stato membro d'origine.

3. Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico, nei casi e alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, i servizi e le attività previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere a) e b), limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nonché il servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettere c) e c-bis).

4. Le Sim possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché attività connesse o strumentali. Sono salve le riserve di attività previste dalla legge.”⁷

La novità apportata dalla Mifid, precedentemente indicata, ha comportato la creazione dell'art 18 bis del Tuf denominato “*Consulenti finanziari*” il quale afferma:

“1. La riserva di attività di cui all'articolo 18 non pregiudica la possibilità per le persone fisiche, in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e

⁷ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/dlgs58_1998.htm

patrimoniali stabiliti con regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, ed iscritte nell'albo di cui al comma 2, di prestare la consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti. I requisiti di professionalità per l'iscrizione nell'albo sono accertati sulla base di rigorosi criteri valutativi che tengano conto della pregressa esperienza professionale, validamente documentata, ovvero sulla base di prove valutative.

2. E' istituito l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari, alla cui tenuta, in conformità alle disposizioni emanate ai sensi del comma 7, provvede un organismo composto da un presidente e quattro membri, di cui due in rappresentanza degli iscritti che li designano secondo le modalità fissate nello statuto dell'organismo, nominati tutti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze. I membri dell'organismo sono individuati tra persone di comprovate professionalità e competenza in materie finanziarie, giuridiche ed economiche.

3. L'organismo di cui al comma 2 ha personalità giuridica ed è dotato di autonomia organizzativa e finanziaria.

4. L'organismo cura la redazione del proprio statuto che contiene le regole sul funzionamento e sull'assetto organizzativo interno, nel rispetto dei principi e criteri determinati dalla Consob con il regolamento adottato ai sensi del comma 7 e dal Ministro dell'economia e delle finanze con il regolamento adottato ai sensi del comma 1. Lo statuto deve essere trasmesso al Ministro dell'economia e delle finanze per la successiva approvazione, sentite la Banca d'Italia e la Consob, e pubblicazione.

5. Nell'ambito della propria autonomia finanziaria, l'organismo determina e riscuote i contributi e le altre somme dovute dagli iscritti, dai richiedenti l'iscrizione nell'albo, nonché da coloro i quali presentano domanda di partecipazione alle prove valutative volte all'accertamento del possesso dei requisiti di professionalità per l'iscrizione nell'albo, nella misura necessaria per garantire lo svolgimento delle proprie attività. Il provvedimento con cui l'organismo ingiunge il pagamento dei contributi dovuti ha efficacia di titolo esecutivo. Decorso inutilmente il termine fissato per il pagamento, l'organismo procede alla esazione delle somme dovute in base alle norme previste per la riscossione, mediante ruolo, delle entrate dello Stato, degli enti territoriali, degli enti pubblici e previdenziali. Nel caso di mancato versamento dei contributi dovuti,

l'organismo dispone la cancellazione dall'albo del soggetto inadempiente.

6. L'organismo di cui al comma 2:

a) provvede all'iscrizione nell'albo, previa verifica dei necessari requisiti, delle persone fisiche che ne facciano richiesta al fine di prestare l'attività di cui al comma 1, e ne dispone la cancellazione qualora vengano meno i requisiti;

b) vigila sul rispetto delle disposizioni di cui alle lettere c), d), e), g) del comma 7;

c) per i casi di violazione delle regole di condotta, di cui al comma 7, lettera d), delibera, dopo aver sentito il soggetto interessato, in relazione alla gravità dell'infrazione e in conformità alle disposizioni di cui al comma 7, lettera b), il richiamo scritto, il pagamento di un importo da euro cinquecento a euro venticinquemila, la sospensione dall'albo da uno a quattro mesi, ovvero la radiazione dal medesimo;

d) svolge ogni altra attività necessaria per la tenuta dell'albo;

e) può richiedere agli iscritti nell'albo la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, secondo le modalità e nei termini dallo stesso determinati;

f) può effettuare nei confronti degli iscritti ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari, nonché procedere ad audizione personale.

7. La Consob determina, con regolamento, i principi e i criteri relativi:

a) alla formazione dell'albo e alle relative forme di pubblicità;

b) alla iscrizione nell'albo, alle cause di sospensione, radiazione e riammissione e alle misure applicabili nei confronti degli iscritti nell'albo;

c) alle cause di incompatibilità;

d) alle regole di condotta che gli iscritti nell'albo devono rispettare nel rapporto con i clienti, avuto riguardo alla disciplina cui sono sottoposti i soggetti abilitati;

e) alle modalità di tenuta della documentazione concernente l'attività svolta dagli

iscritti nell'albo;

f) all'attività dell'organismo, con specifico riferimento ai compiti di cui al comma 6;

g) all'aggiornamento professionale degli iscritti.

8. Avverso le decisioni di cui al comma 6, lettera c), è ammesso ricorso, da parte dell'interessato, alla Consob, entro trenta giorni dalla data di comunicazione del provvedimento. La presentazione del ricorso e la decisione sul medesimo avvengono secondo le procedure determinate dalla Consob con il regolamento di cui al comma 7.

9. Avverso le decisioni adottate dalla Consob ai sensi del comma 8 è ammessa opposizione da parte dell'interessato dinanzi alla Corte d'Appello. Si applicano i commi 4, 5, 6, 7 e 8 dell'articolo 195.

10. La Consob può richiedere all'organismo la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti. La Consob può effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso l'organismo.

11. In caso di inerzia o malfunzionamento dell'organismo la Consob propone motivatamente al Ministro dell'economia e delle finanze l'adozione dei provvedimenti più opportuni, e, per i casi più gravi, lo scioglimento dell'organismo e la nomina di un commissario.”⁸

L'articolo indica i requisiti che un consulente finanziario indipendente deve possedere, stabiliti da appositi regolamenti emanati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentite Banca d'Italia e Consob. Al comma 2 è prevista l'istituzione di un albo di questa figura professionale ma ancora ad oggi l'albo non è stato realizzato e ciò comporta che chiunque svolga l'attività di consulenza finanziaria non sia vigilato né è verificato il possesso dei requisiti necessari. L'art 18 ter invece tratta della possibilità di poter effettuare la consulenza anche in forma di società di professionisti e dice:

“1. A decorrere dal 1° ottobre 2009, la riserva di attività di cui all'articolo 18 non pregiudica la possibilità per le società costituite in forma di società per azioni o società a responsabilità limitata, in possesso dei requisiti patrimoniali e di indipendenza

⁸ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/dlgs58_1998.htm

stabiliti con regolamento adottato dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, di prestare la consulenza in materia di investimenti, senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.

2. Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, può prevedere il possesso, da parte degli esponenti aziendali, dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza.

*3. Nell'albo di cui all'articolo 18-bis, comma 2, è istituita una sezione dedicata alle società di consulenza finanziaria per la quale si applicano i commi 3, 4, 5, 6, 7 e 8 del medesimo articolo.*⁹

Questi due articoli sono stati introdotti con il con il Regolamento n. 17130 emanato dalla Consob, con cui vengono stabilite le direttive operative che regolamentano l'attività dei consulenti finanziari e viene definita la tenuta dell'Albo, la relativa disciplina e regolamentazione, la definizione dell'attività dei Consulenti Finanziari, le procedure operative e le relative sanzioni. Analizzando la direttiva, la conseguenza più importante è stata di definire il perimetro entro cui un soggetto può esercitare l'attività di consulenza. Rimane un servizio esercitabile liberamente, da diversi soggetti, a condizione che l'operatore sia autorizzato dalle autorità di competenza, dimostrando di possedere predefiniti requisiti. Per effetto dell'attuazione della direttiva Mifid la consulenza finanziaria è oggi un servizio regolamentato per qualunque soggetto giuridico che intenda erogarlo. L'istituzionalizzazione della consulenza finanziaria indipendente ha permesso di applicare a quest'attività, considerata a basso rischio per l'assenza di scambio di denaro dal cliente al consulente, un regime patrimoniale agevolato secondo l'art 67, Mifid che prevede:

- Per le persone giuridiche di detenere un capitale iniziale di 50.000 euro;
- Per le persone fisiche dovranno essere dotate di un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'interno del territorio comunitario, che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1.500.000 euro all'anno per l'importo totale delle richieste di

⁹ Si veda Documento di consultazione regolamento di attuazione dell'articolo 18-bis, del d.lgs. n. 58/1998 in materia di consulenti finanziari.

indennizzo;

- È anche prevista la possibilità di combinare le due coperture in modo da ottenere una copertura equivalente.¹⁰

Si apre in questo modo il nostro mercato alla figura del consulente finanziario indipendente, figura tipica dei mercati anglosassoni, definita *Fee-only*.

1.1.5 D.M. n. 206 del 24 dicembre 2008, Ministero dell'Economia

Con questo decreto ministeriale sono stati definiti i requisiti necessari per diventare consulente finanziario ed esso recita:

“Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'albo delle persone fisiche consulenti finanziari”.

Oltre ai requisiti, già indicati nell'art 18 bis del Tuf, necessari per diventare un consulente finanziario indipendente e quindi essere iscritti all'Albo dei consulenti, devono possedere obbligatoriamente:

- Un titolo di studio non inferiore al diploma d'istruzione secondaria superiore, rilasciato a seguito di corso di durata quinquennale;
- Il superamento di una prova valutativa atta ad accertare un'adeguata conoscenza specialistica in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecniche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

Il D.M. 206 stabilisce anche che i casi esonerati dalla prova valutativa sono:

- I promotori finanziari regolarmente iscritti al relativo albo che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, hanno esercitato la propria attività professionale per conto di soggetti abilitati che nei medesimi periodi hanno svolto attività di consulenza in

¹⁰ Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

materia di investimenti;

- I quadri direttivi di terzo e quarto livello di soggetti abilitati che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, sono stati addetti al servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero il personale preposto ad una dipendenza o ad un'altra unità operativa di un soggetto abilitato, o comunque responsabile della stessa, addetto al servizio di consulenza in materia di investimenti;
- Gli agenti di cambio.

All'art 3 del Decreto Ministeriale sono elencate le situazioni che impediscono ai soggetti di essere iscritti all'Albo, sono coloro che per i due esercizi precedenti hanno svolto funzioni amministrative, direttive o di controllo in imprese sottoposte al fallimento; in imprese operanti nel settore creditizio, mobiliare, finanziario o assicurativo sottoposte a procedure di amministrazione straordinaria o liquidazione coatta amministrativa e in intermediari finanziari nei cui confronti sia stata prevista la cancellazione dall'albo a cui appartengono.

1.2 Il contesto normativo comunitario e le scelte del legislatore nazionale

1.2.1 La nascita delle società dei consulenti finanziari indipendenti

La *policy* seguita ai fini della definizione di questa materia è stata quella di elaborare un modello unitario di disciplina della consulenza in materia d'investimenti ispirato ai seguenti principi:

- ✚ Favorire lo sviluppo e la competitività del mercato della consulenza in materia di investimenti nonché la concorrenza tra i diversi operatori, attraverso la creazione di un contesto normativo che assicuri parità di accesso al mercato e condizioni

equivalenti di esercizio dell'attività;

- ✚ Contenere l'impatto dei costi di *compliance* e garantire la sostenibilità della regolamentazione da parte dei consulenti finanziari persone fisiche, nel rispetto del principio di proporzionalità di cui all'art. 6, comma 1, del TUF;
- ✚ Assicurare un livello di protezione dei clienti, equivalente a quello offerto dalla disciplina dei soggetti abilitati, articolando l'apparato delle tutele in funzione del diverso grado di conoscenza ed esperienza degli investitori;
- ✚ Conseguire l'uniformità della disciplina di trasparenza e di correttezza del servizio di consulenza in materia di investimenti nonché assicurare, per quanto possibile, la conformità della disciplina dei consulenti finanziari persone fisiche al regime normativo MIFID;
- ✚ Con riferimento alle regole di organizzazione, assicurare il rispetto dei criteri di adeguatezza e proporzionalità avendo riguardo sia in generale alle peculiarità che connotano l'esercizio di un'attività economica organizzata in forma individuale, sia alle specifiche dimensioni e complessità dell'attività del singolo consulente sia, infine, ai tratti distintivi che caratterizzano il modello di regolazione del conflitto di interessi adottato dall'art. 18-*bis* del TUF rispetto a quello di derivazione comunitaria.¹¹

All'origine di ciò che ha portato al riconoscimento della cittadinanza nazionale delle Società dei Consulenti Finanziari, ci sono talune premesse normative di stampo comunitario, a partire da quelle che toccano ambiti soggettivi di applicazione della direttiva, rimessi alla discrezionalità degli Stati membri. Così, dapprima l'art. 3, par. 1, della Mifid, prevede un'esenzione facoltativa dall'applicazione della direttiva, nei confronti dei soggetti che non sono autorizzati a detenere fondi o titoli appartenenti ai clienti e che per questo motivo non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti. Non sono autorizzati a prestare servizi di investimento, tranne la ricezione e la trasmissione di ordini in valori mobiliari e quote di organismi di investimento

¹¹ Crf S. Renzi, *Disciplina del consulente finanziario*, in nafop.wordpress.com.

collettivo e l'attività di consulenza in materia di investimenti relativa a tali strumenti. Nell'ambito della prestazione di tali servizi sono autorizzate a trasmettere ordini soltanto a una serie di soggetti a condizione che le attività di tali persone siano regolamentate a livello nazionale. Parallelamente, l'art. 4, Mifid, nell'ambito della definizione d'impresa d'investimento, rimette sempre alla discrezionalità degli Stati membri la possibilità di estenderne i margini includendovi le imprese che non sono persone giuridiche a condizione che:

- a) Il loro status giuridico garantisca ai terzi un livello di protezione dei loro interessi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche;
- b) Siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico.

Contestualmente, l'art. 67 Mifid, nell'apportare una serie di modifiche alla direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese d'investimento e degli enti creditizi, fissa due parametri quantitativi di carattere strutturale che incidono anche sul versante dei requisiti patrimoniali delle società in questione. Il 10 agosto 2006 la commissione europea ha adottato la Direttiva 2006/737CE definita Mifid di secondo livello per specificare in concreto i requisiti di organizzazione e le procedure per le imprese d'investimento. Sono previste delle regole rigorose in ambito di controllo di conformità, gestione del rischio, trattamento dei reclami, operazioni personali, esternalizzazione e gestione dei conflitti di interesse. Queste regole sono previste al fine di assicurare un livello di tutela elevato dell'investitore uniformando l'aspetto applicativo prevedendo uniformi *standard* e requisiti che disciplinano le relazioni tra impresa d'investimento e cliente. All'art 21 e 22, della Direttiva Mifid, viene trattato il conflitto di interesse definito come quella circostanza in cui esista un conflitto tra gli interessi dell'impresa e i suoi obblighi nei confronti della clientela oppure tra gli interessi di due o più clienti nei confronti dei quali l'impresa abbia degli obblighi. L'art. 21 in particolare contiene una lista di conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per il cliente, in cui sono individuate le seguenti ipotesi:

- *“è probabile che l'impresa o un soggetto collegato alla stessa realizzino un*

guadagno finanziario o evitino una perdita finanziaria, a spese del cliente;

- *l'impresa o un soggetto collegato alla stessa hanno nel risultato del servizio prestato al cliente o dell'operazione realizzata per conto di quest'ultimo un interesse distinto da quello del cliente;*
- *l'impresa o un soggetto collegato alla stessa hanno un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un altro cliente o gruppo di clienti rispetto a quelli del cliente interessato;*
- *l'impresa o un soggetto collegato alla stessa svolgono la stessa attività del cliente;*
- *l'impresa o un soggetto collegato alla stessa ricevono o riceveranno da una persona diversa dal cliente un incentivo, in relazione con il servizio prestato al cliente, sotto forma di denaro, di beni o di servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente fatturate per tale servizio.”¹²*

All'art 22 invece si riporta la politica dei conflitti d'interesse al fine di individuare e gestire correttamente quest'ultimi, gli intermediari sono tenuti a:

✓ *“deve consentire di individuare, in riferimento ai servizi e alle attività d'investimento e ai servizi accessori prestati da o per conto dell'impresa di investimento, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse che possa ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti;*

✓ *deve definire le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti”.*¹³

Vi è però da fare una premessa perché non rientrano nella definizione d'impresa d'investimento quelle imprese che sono esclusivamente autorizzate a prestare i servizi di consulenza in materia di investimenti e/o ricevere e trasmettere ordini di investitori,

¹² Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

¹³ Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

in entrambi i casi senza detenere fondi o titoli appartenenti ai loro clienti e che, per questo motivo, non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti. Il tenore delle disposizioni riportate ha il fine di favorire l'accesso al mercato anche ad operatori sotto forma di imprese individuali, oltre che le imprese di investimento, con tutte le conseguenze che ne derivano sul versante disciplinare. Anche a quelle imprese non dotate di personalità giuridica, ha aperto ampie possibilità di scelta al legislatore nazionale sull'opportunità di estendere la normativa ai sensi dell'art. 4. Sulla base, di tali premesse normative il legislatore nazionale, al termine di un lungo dibattito, ha preferito esercitare un'opzione normativa di parziale adeguamento. Difatti la legge comunitaria n. 13/2007, recante i criteri di delega per il recepimento della Mifid, ha circoscritto esclusivamente alle persone fisiche l'ambito dei soggetti abilitati a prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti con le limitazioni operative, indicate dagli art 3, par 1 e 67 Mifid, cioè senza detenere fondi o strumenti finanziari di pertinenza della clientela, escludendo contestualmente identica possibilità per le persone giuridiche. Successivamente la scelta iniziale del legislatore nazionale di inibire l'attività di consulenza alle persone giuridiche è stata oggetto di una sorta di ripensamento che ha portato all'introduzione nel Tuf dell'art. 18 ter, relativo alle società di consulenza finanziaria. Dette società, nella veste di società per azioni e di società a responsabilità limitata, sono state così legittimate a esercitare l'attività di consulenza in materia d'investimenti con le stesse limitazioni operative previste per i consulenti finanziari persone fisiche. Qualora venissero autorizzate, verranno denominate Sim, una denominazione impropria e anche inadeguata poiché non sono soggetti intermediari nel senso comune del termine. In questo modo si rischia di creare confusione tra i risparmiatori che faranno fatica a distinguere chi svolge l'attività di consulenza finanziaria pura e chi la svolge in conflitto d'interessi. È doveroso, sottolineare l'importanza di questa distinzione presso il pubblico perché ciò che deve caratterizzare le società di consulenza finanziaria è la caratteristica insista nel consulente finanziario indipendente: l'assenza di conflitto di interesse. A mio avviso, la denominazione Sim anche per questo operatore porterà solo confusione e uno svantaggio per le società di consulenza, dato che non permette una loro identificazione immediata. Il riallineamento con la normativa comunitaria non è però privo di traumi, dal momento che solleva diverse problematiche, specie nel raffronto con le Sim e ha i suoi costi sul versante dell'implementazione della nuova disciplina che, se per un verso continua a subire ritardi, per altro verso non appare di facile e sollecita definizione. Nella prospettiva, di

riassumere la cronistoria delle Società di Consulenza Finanziaria e la complessa cornice normativa nella quale vanno inquadrare, va altresì segnalato che quando tutto sembrava pronto per far partire e rendere ufficialmente operativo l'albo dei consulenti finanziari ecco verificarsi l'ennesimo incidente di percorso in quella che ormai è una lunga e tormentata vicenda che si trascina da troppo tempo, nella quale si sono alternati continui rinvii e interventi a sorpresa. Nel caso in questione il colpo di scena è racchiuso nel decreto legislativo 17 luglio 2009, n. 101 che reca modifiche e integrazioni sia al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 Testo Unico della Finanza che al D.Lgs. n. 17 settembre 2007, n. 164 di recepimento della Mifid, in particolare all'art. 18 bis, con riguardo tanto all'organismo deputato alla tenuta dell'albo dei consulenti finanziari, quanto all'albo medesimo che il legislatore tende a disciplinare sulla falsariga di quello già istituito ed operante per i promotori finanziari, creandone un parallelismo tecnico organizzativo. All'articolo 31 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, il comma 4 è sostituito dal seguente:

“4. E' istituito l'albo unico dei promotori finanziari, articolato in sezioni territoriali. Alla tenuta dell'albo provvede un organismo costituito dalle associazioni professionali rappresentative dei promotori e dei soggetti abilitati. L'organismo ha personalità giuridica ed è ordinato in forma di associazione, con autonomia organizzativa e statutaria, nel rispetto del principio di articolazione territoriale delle proprie strutture e attività. Nell'ambito della propria autonomia finanziaria l'organismo determina e riscuote i contributi e le altre somme dovute dagli iscritti, dai richiedenti l'iscrizione e da coloro che intendono sostenere la prova valutativa di cui al comma 5, nella misura necessaria per garantire lo svolgimento delle proprie attività. Il provvedimento con cui l'organismo ingiunge il pagamento dei contributi dovuti ha efficacia di titolo esecutivo. Decorso inutilmente il termine fissato per il pagamento, l'organismo procede alla esazione delle somme dovute in base alle norme previste per la riscossione, mediante ruolo, delle entrate dello Stato, degli enti territoriali, degli enti pubblici e previdenziali. Esso provvede all'iscrizione all'albo, previa verifica dei necessari requisiti, alla cancellazione dall'albo nelle ipotesi stabilite dalla Consob con il regolamento di cui al comma 6, lettera a), e svolge ogni altra attività necessaria per la tenuta dell'albo. L'organismo opera nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti con

regolamento della Consob, e sotto la vigilanza della medesima.”¹⁴

Va però precisato che il termine di decorrenza per il debutto e il contestuale riconoscimento ufficiale delle Società di Consulenza Finanziaria nel mondo della consulenza, fissato per il 18 ottobre 2009, è passato invano e pressochè inosservato. Il legislatore ha mancato all'appuntamento che si era prefissato, rinviando implicitamente a un identico nastro di partenza tanto i consulenti ex art. 18 bis, quanto per le Società di Consulenza Finanziaria ex art. 18 ter Tuf. Il motivo preciso di questo continuo rimando e attesa dell'albo ancora non è chiaro vi sono però diverse ipotesi che successivamente riporterò.

1.1.2 Il riconoscimento normativo delle Società di Consulenza Finanziaria e la disciplina applicabile

Il prossimo debutto dell'albo è destinato a mutare lo scenario della consulenza in materia di investimenti con il pieno riconoscimento di due nuovi operatori professionali, il consulente finanziario e le società di consulenza finanziaria, che si contenderanno il mercato con le Sim di pura consulenza. Questo rischia però di creare sia confusione sui tratti peculiari di ciascun soggetto, in particolare tra Sim di pura consulenza e società di consulenza finanziaria indipendente che, di primo acchito, assumono le sembianze di due «gemelli diversi», pur prestando identico servizio con medesime limitazioni operative, sia distorsioni della concorrenza tra operatori dello stesso settore. Difatti la crescita del mercato e lo sviluppo di una pluralità di soggetti impegnati nel settore della consulenza, pone diverse problematiche di coordinamento del contesto normativo, unitamente all'esigenza di trovare il giusto equilibrio di temperamento tra gli statuti normativi dei diversi operatori. Motivo per cui, si rende necessario livellare il campo delle regole tra le due realtà societarie, onde evitare trattamenti discriminatori e disparitari, che diversamente potrebbero ritorcersi a danno della professionalità dei soggetti già operanti e della tutela degli investitori. La definizione di regole certe ed omogenee, consente loro di concorrere ad armi pari ed evitare che quel sistema di controlli, cui sono sottoposte le Sim, possa incrinarsi concedendo sconti regolamentari e vantaggi competitivi ai nuovi adepti della consulenza. I consulenti *fee-only* hanno la

¹⁴ Si veda il sito <http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2009;101>

possibilità la svolgere la propria attività individualmente o congiuntamente e in quest'ultimo caso, le forme che possono essere scelte sono:

- 1) Comunione d'uso per i beni utilizzati congiuntamente e divisione delle spese comuni;
- 2) Società fra professionisti.

Nel primo caso non è necessario che i professionisti stipulino un atto societario, i rapporti interni possono essere regolati tramite un contratto stipulato individualmente dove, entrambi i professionisti, utilizzano i servizi in relazione a un singolo contratto stipulato individualmente. In questo caso, il consulente a cui è intestato il contratto, emetterà fattura per il rimborso spese della quota a carico dell'altro. L'altra alternativa è la cointestazione dei contratti, con cui vengono cointestati sia i servizi che i beni acquisiti e le spese verranno ripartite secondo l'accordo tra le parti. Ogni singolo professionista detraerà solo la propria quota IVA e la propria quota di spesa. Se la scelta fosse invece la società tra professionisti questi possono costituire fra loro due tipi di collaborazione, per esercizio della professione costituendo uno studio che ha per oggetto l'esercizio in forma associata di tutta l'attività professionale. È possibile costituire uno studio associato "limitato" in cui i soci svolgono solo una parte della propria attività, in quanto il restante sarà svolto da altri studi associati. Allo studio saranno intestate le fatture dei compensi e delle spese però nel caso in cui, nello studio, si svolgessero altre attività da altri professionisti, lo studio dovrà emettere fattura al singolo per il rimborso delle spese dei beni utilizzati. L'altra alternativa è la società di servizi o di mezzi avente come oggetto la fornitura di servizi necessari per lo svolgimento dell'attività. La società non sarà classificata come studio associato fra professionisti poiché ha come oggetto non l'attività professionale ma l'attività d'impresa.¹⁵

1.3 L'iscrizione e la problematica albo dei consulenti finanziari

¹⁵ Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

1.3.1 La mancata nascita dell'albo

Bisogna riservare qualche riflessione alla funzione riconosciuta all'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari indipendenti. Per quanto riguarda il consulente persona fisica è regolata dal Decreto n° 206 del 24 dicembre 2008, il quale stabilisce i requisiti che ogni consulente deve possedere e stabiliva la costituzione dell'albo al 30 giugno 2009. Per quanto riguarda invece le società, doveva essere operativa a decorrere dall'ormai passato 18 ottobre 2009, termine quest'ultimo che fungeva da momento per l'ingresso ufficiale delle Società di Consulenza Finanziaria sul mercato della consulenza e che è stato spostato al 31 dicembre 2009. Ad oggi ancora l'albo non è venuto alla luce e nasce spontanea la domanda: come mai? Va subito precisato che sembra doversi riconoscere all'iscrizione per i consulenti *fee-only*, una funzione differente rispetto a quella assolta dall'iscrizione delle banche e delle imprese d'investimento nei rispettivi albi art. 13 Tub e 20 Tuf. In entrambi i casi indicati, l'iscrizione rappresenta l'ultimo tassello del procedimento di autorizzazione, a cui segue il rilascio della stessa e l'iscrizione nel registro delle imprese, segnando nel contempo l'ingresso ufficiale dell'impresa, in qualità di banca o di impresa di investimento, nel mercato bancario o in quello finanziario e nel sistema di vigilanza delle rispettive autorità di controllo. L'iscrizione costituisce pertanto un atto dovuto con funzione meramente ricognitiva, cui si aggiunge una funzione informativa di pubblicità notizia. A differenza delle banche e delle imprese di investimento, la funzione da riconoscere all'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari non si esaurisce in quella di rappresentare la fase conclusiva dell'iter autorizzativo all'esercizio professionale nei confronti del pubblico, come per l'attività bancaria e finanziaria, bensì diviene essa stessa parte integrante della procedura di abilitazione e legittimazione alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. In questo caso particolare, la procedura autorizzativa culmina e trova espressione proprio nell'iscrizione all'albo, assumendo efficacia costitutiva della procedura medesima, anche ai fini della regolare prestazione del servizio e non meramente ricognitiva, in ordine, alla sussistenza dei requisiti richiesti dal regolamento ministeriale ai fini dello svolgimento dell'attività di consulenza. Ovviamente, anche nel caso delle Società di Consulenza Finanziaria l'iscrizione all'albo sarà subordinata al perfezionamento del procedimento d'iscrizione delle società nel registro delle imprese, la cui funzione di certificazione anagrafica e di pubblicità con efficacia costitutiva è condizione sufficiente esclusivamente al fine di rendere certa la data a decorrere dalla

quale la società, non ancora in qualità di Società di Consulenza Finanziaria, può considerarsi venuta ad esistenza. La qualificazione della stessa presuppone un passaggio obbligatorio, quello dell'iscrizione all'albo, che le abilita alla prestazione del servizio di consulenza. È difatti l'iscrizione che qualifica ed autorizza sotto il profilo operativo i consulenti finanziari, svolgendo nel contempo una funzione di documentazione e certificazione dei requisiti prescritti ex lege. Sembra pertanto doversi escludersi il riconoscimento di un valore esclusivamente e puramente di pubblicità-notizia dell'iscrizione all'albo, rivestendo un maggiore e pregnante significato di condizione essenziale e necessaria ai fini della prestazione del servizio di consulenza. L'iscrizione diviene così requisito fondamentale e imprescindibile che da un lato avvalorata e certifica il possesso, da parte del consulente-professionista e delle Società di Consulenza Finanziaria, dei requisiti prescritti dal D.M. n. 206/2008, dall'altro assume carattere ostativo per l'esercizio della professione in sua mancanza o cancellazione, in caso di non possesso dei requisiti richiesti, tale da invalidare il contratto eventualmente concluso e configurare la fattispecie dell'esercizio abusivo della professione. Le differenze si notano anche sul tipo di sanzione attribuita in caso di mancata iscrizione: la reclusione nel primo caso, la sanzione amministrativa pecuniaria nel secondo. In quest'ultimo caso l'illecito depenalizzato è omologato dall'art. 190, comma 1, Tuf, come modificato dal d.lgs. n. 101/2009, alla semplice violazione di disposizioni normative, laddove ci si sarebbe aspettati maggior rigore in relazione ad un'attività tanto delicata per la tutela degli investitori. Il problema rimane la mancata nascita dell'albo e la presenza sul mercato di questi operatori che svolgono l'attività senza il possesso dell'iscrizione che non permette di conoscere il loro numero preciso ne permette di effettuare un controllo sulla professionalità con cui svolgono questa importante attività. L'albo dei consulenti finanziari, quando nascerà, rappresenterà una forma di pubblicità e una tutela per gli investitori i quali potranno individuare quali siano realmente gli operatori a cui poter rivolgersi. Ciò rimette alla Consob la determinazione dei principi e dei criteri relativi alla formazione dell'albo e alle relative forme di pubblicità. Ma oltre a questo emergono una pluralità di compiti, strettamente correlati, con relative responsabilità a carico dell'organismo, il quale deve: tenere l'albo a disposizione del pubblico, cioè far sì che il pubblico degli investitori o comunque chiunque vi abbia interesse possa accedere agevolmente all'albo e consultare le informazioni ivi riportate. Conseguentemente al compito ora indicato, tenere l'albo costantemente aggiornato, provvedendo ed adoperandosi affinché lo stesso venga

tempestivamente aggiornato, specie con riguardo a notizie rilevanti quali il mutamento del domicilio presso il quale il consulente iscritto svolge la sua attività, eventuali provvedimenti sanzionatori adottati nei suoi confronti. Provvedimenti che comportano, a carico dell'organismo, un continuo e costante monitoraggio dello stato e della perdurante validità delle informazioni ivi registrate e relative tanto ai consulenti iscritti, quanto alle Società di Consulenza Finanziaria. Altri compiti sono: adottare le modalità più adeguate al fine di garantirne la massima diffusione. La norma, a parte un riferimento minimale ad Internet, non specifica le modalità che possono in teoria ritenersi più idonee sotto questo punto di vista, rimettendone la scelta all'organismo che gode, in proposito di ampia discrezionalità, quanto a canali telematici ed informatici utilizzabili, purchè di spiccato ed immediato contenuto informativo, che tengano conto dell'innovazione tecnologica, della relativa possibilità di accesso e facilità di fruizione da parte del destinatario finale, il pubblico. Il che fa presumere, a carico dell'organismo, l'ulteriore compito di dotarsi di un proprio sito web nel quale evidenziare queste informazioni. Tutte le funzioni dell'organismo evidenziate sono strettamente collegate alla ratio sottostante, la finalità informativa e la tutela del pubblico degli investitori, che pone l'accento sulla facilità e velocità di accesso, nonché sull'agevole fruizione delle informazioni relative agli iscritti all'albo. Identica finalità appare sottesa al disposto dell'art. 7, comma 2, ai sensi del quale l'organismo pubblica i provvedimenti sanzionatori adottati nei confronti dei consulenti finanziari, dove l'intento prioritario è quello di diffondere al pubblico, a prescindere dal mezzo utilizzato e di rendere tempestivamente conoscibile sul mercato, il nominativo dei consulenti nei cui confronti siano state comminate delle sanzioni, unitamente al tipo di sanzione irrogata. Il mezzo di divulgazione dovrà essere tanto più efficace e veloce quanto più grave sarà il provvedimento adottato ad esempio la radiazione dall'albo, proprio per tutelare gli investitori da consulenti che abbiano compiuto gravi violazioni normative. Una disposizione di tale forza comporta pertanto importanti conseguenze per l'organismo, dal momento che rafforza, da un lato la vigilanza dello stesso sugli iscritti, dall'altro la relativa responsabilità in una duplice direzione: verso la Consob che ne controlla l'operato e che è tenuta ad intervenire per gravi mancanze dell'organismo nell'adempimento dei propri compiti e verso il pubblico che fa affidamento sulle informazioni riportate nell'albo. Possiamo affermare che rispetto a quanto già previsto per l'albo dei promotori finanziari, viene spostato il pendolo informativo più sul versante dell'accessibilità e della velocità di fruizione da parte del pubblico che su

quello del meccanismo della semplice pubblicità-notizia, in quanto assume una rilevanza prioritaria la tutela dell'investitore che, in particolare, possa affidarsi ad un consulente dotato di quei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali di cui l'albo, al quale il consulente o la Società di Consulenza sono iscritti, costituisce un presupposto indefettibile di garanzia. Questo pensiero è confermato da un'intervista fatta a Cesare Armellini, presidente dell'associazione Nafop il quale alla domanda perché l'albo è così importante ha risposto:

“ Sia chiaro: noi non intendiamo l'albo come una corporazione o, peggio ancora, come una fabbrica di poltrone. Per noi dovrà essere un registro che i risparmiatori possono consultare per verificare i nomi dei professionisti operativi e autorizzati. L'obiettivo, ovviamente, è la tutela del risparmio. Oggi non c'è un'autorità che controlli i soggetti che operano come consulenti. ”¹⁶

Tutto ciò potrebbe portare a configurare un'ulteriore fattispecie di responsabilità dell'organismo per false e/o erronee informazioni che hanno fuorviato l'investitore a causa, per esempio, di un ritardo nell'aggiornamento di un'informazione ovvero della mancata pubblicità data ad un provvedimento sanzionatorio adottato nei confronti di un iscritto. In teoria, altra fattispecie di responsabilità dell'organismo, potrebbe configurarsi nei confronti dello stesso consulente iscritto che, avendo ottemperato al dovere di comunicare tempestivamente ogni variazione del domicilio eletto in Italia e del relativo indirizzo o della sede per le Società di Consulenza Finanziaria, subisca un danno per ritardo nell'aggiornamento delle informazioni riportate nell'albo. Bisogna però osservare che, tutto il meccanismo pubblicitario, riconosciuto all'albo a tutela del pubblico nasconde un punto debole, in quanto presuppone necessariamente la compartecipazione dell'investitore che in qualità di contropartita del dovere dell'organismo di tenere l'albo a disposizione del pubblico, deve farsi parte attiva ed adoperarsi per verificare le informazioni riportate nell'albo medesimo. Con il decreto Milleproroghe era prevista la costituzione dell'organismo, per la sua tenuta, il 31 dicembre 2012. Posso affermare che da giugno 2008 ad oggi l'associazione Nafop non è stata semplicemente ad aspettare la nascita dell'albo in maniera passiva ma è intervenuta affinché i rimandi di sei mesi in sei mesi si interrompessero. Il 26 giugno 2012 Nafop insieme all'associazione Ascosim, che riunisce le Sim di consulenza, hanno

¹⁶ Si veda www.nafop.org/pagina.phtml?_id_articolo=432-La-lunga-attesa-dellAlbo.html

inviato una lettera, al presidente Apf Giovanna Giurgola Trazza, in cui esprimono la piena disponibilità alla creazione di un albo unico per Promotori finanziari e Consulenti finanziari indipendenti. Nella lettera Cesare Armellini ha sottolineato che affinché questa coabitazione sia funzionale è necessario che gli *advisor* indipendenti possano contare su presidi a garanzia della loro rappresentanza all'interno del nuovo organismo a presidio dell'albo. Ritengo che questa soluzione sia importante per la categoria consulenti *fee-only* perché permetterebbe ad altri soggetti di svolgere la professione ma deve essere, a mio avviso, una soluzione temporanea perché la convivenza all'interno di uno stesso albo di due figure così antagoniste e con una differenza rilevante, il conflitto d'interesse, può comportare confusione presso i risparmiatori. Nafop, inoltre, ha elaborato una proposta per la realizzazione di un Registro dei consulenti finanziari indipendenti, in attesa della costituzione dell'albo. È stato realizzato un Tavolo di Lavoro Consob, a cui Nafop ha partecipato attivamente tra agosto e dicembre 2010, con cui è stato previsto un *business plan* che ha evidenziato un fabbisogno finanziario necessario per l'avvio dell'albo ed è stato indicato come il problema che ostacolava la sua nascita. Il *business plan* prevede:

1. Prima fase: realizzazione di un Registro in cui confluiscono tutti quei soggetti in possesso dei requisiti richiesti all'art 18 del Tuf, che non sono tenuti a sostenere l'esame necessario per l'autorizzazione quali: promotori e dipendenti bancari;
2. Seconda fase: organizzazione delle sessioni d'esame per l'accesso alla professione anche di quei soggetti che non possiedono i requisiti necessari e quindi devono sostenere la prova valutativa.

La prima fase permetterebbe di non sostenere i costi necessari per l'organizzazione dell'esame e quindi i fondi, derivanti dall'iscrizione, saranno immediatamente disponibili per altre attività. Inoltre permetterà, all'autorità di vigilanza, di avere una lista che riporti tutti gli attuali operatori da vigilare. La seconda fase è realizzabile grazie ai fondi accantonati nella prima e permetteranno di realizzare le prove valutative. Sarà Consob l'autorità di vigilanza del Registro, il cui compenso sarà ricavato dalla quota di iscrizione. Il Registro non è la soluzione ma sicuramente si presenta come una valida alternativa in attesa dell'albo. La mancata nascita di quest'ultimo ha un'incidenza molto importante perché, ad oggi, se un soggetto che termina l'università decidesse di

intraprendere questa professione non può farlo. Possono operare, solo coloro che non devono sostenere l'esame di verifica del possesso dei requisiti richiesti, in pratica ex esponente bancari, ex promotori o chi operava in società finanziarie. Ciò comporta che la categoria consulenti finanziari indipendenti, al momento, non può espandersi e non può accogliere nuove leve che nascono come puri consulenti finanziari *fee-only*. Per questo l'associazione Nafop e i singoli consulenti finanziari si stanno battendo per la costituzione di questo importantissimo albo di categoria.

1.3.2 Tavolo di Lavoro Associazioni-Consob

Il 10 febbraio 2011 è stato trasmesso al Ministero dell'Economia e delle Finanze il documento conclusivo del Tavolo di lavoro promosso da Consob e volto ad accelerare la costituzione e l'avvio di operatività dell'Organismo e dell'Albo dei consulenti finanziari. Il Gruppo di lavoro è nato con l'obiettivo di fornire al Ministro dell'Economia e delle Finanze un'ipotesi di piano economico-finanziario sulla base del quale lo stesso Ministero possa assumere al più presto le proprie determinazioni in ordine alla vigilanza sul settore, in relazione al fatto che la categoria professionale è stata "congelata" per oltre tre anni dopo l'entrata in vigore della Mifid. Il primo elemento rilevante del documento riguarda i soggetti interessati a questa professione che sono *private bankers*, promotori, bancari, mediatori creditizi, commercialisti, consulenti aziendali. I tre scenari previsti alla fine del terzo anno dalla nascita dell'Albo, e i cui numeri sono ritenuti prudenziali dal Gruppo di Lavoro, sono i seguenti:

- 2000 professionisti e 60 società iscritte (scenario pessimistico);
- 5000 professionisti e 100 società iscritte (scenario intermedio);
- 10000 professionisti e 150 società iscritte (scenario ottimistico).

È opportuno ricordare che gli operatori nel settore, come promotori finanziari e dipendenti bancari, con due anni di esperienza potranno accedere di diritto all'Albo, senza quindi dover sostenere l'esame di ammissione. È stato inoltre previsto un costo

d'iscrizione all'Albo di 300 euro per le persone fisiche e 1800 euro per le società. Riporto l'intervento di Cesare Armellini, presidente Nafop, al Tavolo di lavoro Consob:

*“Le risorse finanziarie necessarie per avviare l’operatività dell’Albo ammontano ad un paio di milioni. Il documento che abbiamo creato insieme all’Autorità di Vigilanza ed inviato al Ministero rappresenta una sorta di progetto “chiavi in mano” per far partire in tempi brevi l’attività dell’Albo. Riteniamo che questa cifra sia irrilevante rispetto al beneficio che la piena affermazione della consulenza indipendente in Italia potrà generare per tutti i cittadini in termini di protezione dei patrimoni e consapevolezza dei rischi assunti”.*¹⁷

1.4 Alcune considerazioni di sintesi

La riconosciuta cittadinanza nel nostro ordinamento alle Società di Consulenza Finanziaria nella veste di s.p.a. e di s.r.l. non è stata accompagnata dalla definizione di un quadro disciplinare adeguato e completo. La relativa regolamentazione, che al momento si prospetta alquanto scarna e lacunosa, deve pronunciarsi comunque in nome della tutela degli investitori e del rispetto della concorrenza nel settore della consulenza. Finalità entrambe che, poste a confronto con quella di favorire lo sviluppo di una pluralità di operatori impegnati nel settore della consulenza, a prescindere da barriere economiche, pongono il legislatore dinnanzi ad un bivio normativo, dove ciascuna strada sia quella di un'iper-regolamentazione da un lato e quella di una regolamentazione “leggera” dall'altra, non è priva di conseguenze. Difatti, seguendo la prima via si conseguirebbe un duplice obiettivo: garantire gli investitori sui requisiti delle Società e sui controlli cui sarebbero assoggettate, unitamente a quello di non introdurre discriminazioni con le Sim di pura consulenza, già operanti sul mercato. Nel contempo questa scelta normativa reca in sé il rischio di consentire l'accesso sul mercato a tanti “cloni” delle Sim di consulenza, appesantendo eccessivamente la struttura delle Società di Consulenza Finanziaria. La strada alternativa reca invece la determinazione di un regime normativo particolare per esse, imperniato però su requisiti ritenuti troppo “leggeri”, il che rischia sia di tradursi nell'accreditamento di soggetti privi delle adeguate garanzie di tutela per il cliente, sia di tramutarsi in una sorta di

¹⁷ Si veda www.consultique.com/files/quadro-normativo-cs-gruppo-di-lavoro.pdf

rinnovata liberalizzazione soggettiva, che di fatto supera la riserva di attività. Il contemperamento e la ricerca del giusto equilibrio tra le indicate opposte esigenze non è certo facile. Si sono evidenziate le criticità della preventiva identificazione della veste societaria di s.p.a. e di s.r.l., scelta compiuta quando avrebbe potuto essere adottato, per l'esercizio in comune di professioni protette e tale può essere qualificata quella del consulente finanziario, dovendo necessariamente essere iscritto ad un albo professionale, il modello della società tra professionisti, sulla scia di quella della società tra avvocati che fa ricorso allo schema delle società di persone, richiamando, in particolare, la disciplina delle società in nome collettivo. Peraltro il meccanismo ideato, motivato da un presunto corretto recepimento della Mifid, che ha portato all'introduzione dell'art. 18 ter Tuf, sembra avere prodotto un ibrido che se per un verso presenta i caratteri di una professione intellettuale, per altro verso si presenta con la veste imprenditoriale, rendendo difficile la conciliazione tra interessi sottesi e le ambedue evidenziate esigenze. Infatti i consulenti finanziari nella prima versione dell'art. 18 bis erano espressamente qualificati come professionisti intellettuali, in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali determinati con regolamento del Ministro dell'economia. Detta qualificazione rendeva di conseguenza applicabile la disciplina dettata anche per l'esercizio delle altre professioni intellettuali protette, per le quali si rende necessaria l'iscrizione in uno specifico albo professionale.

1.4.1 Il Regolamento Consob 17130 del 2010

Analizzando la figura del singolo consulente finanziario, ritengo opportuno riportare le disposizioni stabilite dal regolamento Consob 17130 che tratta le Regole generali di comportamento all'art 12.

“Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari si comportano con diligenza, correttezza e trasparenza. Essi, in particolare:

- a) forniscono al cliente o potenziale cliente informazioni corrette, chiare, non fuorvianti e sufficientemente dettagliate affinché il cliente o potenziale cliente possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di*

consulenza in materia di investimenti e dello specifico strumento finanziario raccomandato e possa adottare decisioni di investimento informate;

b) acquisiscono dai clienti o potenziali clienti le informazioni necessarie al fine della loro classificazione come clienti o potenziali clienti al dettaglio o professionali ed al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente;

c) valutano, sulla base delle informazioni acquisite dai clienti, la adeguatezza delle operazioni raccomandate;

d) istituiscono e mantengono procedure interne e registrazioni idonee;

e) agiscono nell'interesse dei clienti e, ogni volta in cui le misure organizzative adottate per la gestione dei conflitti di interesse non siano sufficienti ad assicurare che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti stessi sia evitato, li informano chiaramente, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sul servizio prestato, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano;

f) osservano le disposizioni legislative, regolamentari e i codici di autodisciplina relativi alla loro attività.

I consulenti finanziari sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle informazioni acquisite dai clienti o dai potenziali clienti o di cui comunque dispongano in ragione della propria attività, salvo che nei casi previsti dall'articolo 18-bis, comma 6, lettere e) ed f), del Testo Unico ed in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne consenta o ne imponga la rivelazione. E' comunque vietato l'uso delle suddette informazioni per interessi diversi da quelli strettamente professionali. I consulenti finanziari non possono ricevere procure speciali o generali per il compimento di operazioni o deleghe a disporre delle somme o dei valori di pertinenza dei clienti. ”¹⁸

¹⁸ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

L'articolo ha come obiettivo quello di disciplinare il comportamento del consulente al fine di salvaguardare il risparmiatore da scorrettezze e dai soggetti non autorizzati ad effettuare questo tipo di attività. L'articolo 13, riguarda l'Incompatibilità nell'erogazione di questo servizio e dice:

“L'attività di consulente finanziario è incompatibile:

a) con l'esercizio dell'attività di promotore finanziario;

b) con l'esercizio dell'attività di agente di cambio;

c) con l'esercizio delle attività di intermediazione assicurativa di cui all'articolo 109, comma 2, lettere a), c) ed e), del decreto legislativo 7 dicembre 2005, n. 209;

d) con l'esercizio delle attività di agente in attività finanziaria di cui all'articolo 3 del decreto legislativo 25 settembre 1999, n. 374; regolamento in materia di consulenti finanziari;

e) con ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.”¹⁹

L'incompatibilità è stata prevista dal legislatore, a mio avviso, per evitare la creazione di situazione di conflitti d'interesse, caratteristica fondamentale per il consulente *fee-only*. Per quanto concerne l'aggiornamento professionale si dice all' art. 14:

“I consulenti finanziari sono tenuti all'aggiornamento professionale coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività prestata ai clienti. I consulenti finanziari partecipano a corsi di formazione di durata complessiva non inferiore a 60 ore per biennio, tenuti da soggetti con esperienza almeno quinquennale nel settore della formazione in materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, rilevanti nella

¹⁹ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. L'Organismo vigila sul rispetto del dovere di aggiornamento professionale richiedendo la trasmissione periodica della copia degli attestati rilasciati all'esito dei corsi di formazione."²⁰

Questo articolo a mio avviso risulta fondamentale, ma anche banale al tempo stesso, poiché chiunque operi nel settore finanziario deve essere consapevole di dover sempre e continuamente studiare e tenersi informato, essendo la materia sempre in divenire dove nascono, in ogni momento, nuovi prodotti ancora più complessi. Il regolamento, inoltre riporta le disposizioni per quanto riguarda le Informazioni, contratti e raccomandazioni stabilendo le Regole di presentazione, Informazioni sul consulente e sui suoi servizi all'art. 15 che dice:

"I consulenti finanziari forniscono al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, al momento del primo contatto e comunque in tempo utile prima della conclusione del contratto, in una forma dal medesimo comprensibile, le informazioni necessarie affinché possa ragionevolmente comprendere la natura e le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti. Le informazioni di cui al comma 1 possono essere fornite in formato standardizzato e comprendono almeno:

- a) il nome e il cognome, il domicilio ed il recapito ovvero la denominazione sociale e la sede legale del consulente finanziario;*
- b) la dichiarazione che il consulente finanziario è iscritto all'albo tenuto dall'Organismo, la data e gli estremi dell'iscrizione all'albo;*
- c) la descrizione dell'attività prestata dal consulente finanziario e delle modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;*
- d) il corrispettivo totale dovuto dal cliente in relazione al servizio di consulenza in materia di investimenti, comprese tutte le competenze, gli oneri e le spese, o se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base di calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;*

²⁰ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

- e) *le modalità di pagamento del corrispettivo;*
- f) *le attività professionali ulteriori rispetto alla consulenza in materia di investimenti eventualmente prestate dal consulente finanziario, con l'indicazione dei loro caratteri distintivi e, dove per esse prevista, della loro specifica remunerazione;*
- g) *la tipologia di clientela cui sono rivolti i servizi prestatati dal consulente finanziario;*
- h) *le lingue nelle quali il cliente può comunicare con il consulente finanziario e ricevere da quest'ultimo documenti ed altre informazioni, se diverse dall'italiano;*
- i) *i metodi di comunicazione utilizzati tra il consulente finanziario ed il cliente;*
- j) *la natura e la frequenza della documentazione da fornire al cliente.*"²¹

L'informativa in questo settore è fondamentale, la bravura di un consulente risiede nella sua capacità di far comprendere, al cliente, ciò che verrà erogato, la tipologia di strumenti consigliati ma anche tutte quelle informazioni utili per individuare la controparte e le modalità con cui opera. In questa professione ci deve essere uno scambio continuo e da entrambi le parti d'informazioni utili al successo dell'operazione. Per quanto riguarda il Contratto di consulenza in materia di investimenti, questo è disciplinato dall' art. 16 che dice:

"I consulenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio il servizio di consulenza in materia di investimenti sulla base di un contratto che determina almeno:

- a) *il contenuto delle prestazioni dovute dal consulente e le modalità di prestazione del servizio;*

²¹ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

- b) *le tipologie di strumenti finanziari trattate;*
- c) *se è prevista anche la prestazione di raccomandazioni personalizzate aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, del Testo Unico od aventi ad oggetto alcuno dei servizi di investimento o dei servizi accessori di cui all'articolo 1, commi 5 e 6, del Testo Unico;*
- d) *se è prevista anche la prestazione di raccomandazioni non personalizzate e le modalità con le quali il consulente deve segnalare al cliente che la raccomandazione non è basata su una valutazione di adeguatezza o delle sue caratteristiche;*
- e) *se è previsto l'obbligo del consulente di comunicare al cliente le perdite subite dagli strumenti finanziari oggetto di raccomandazione, la soglia delle perdite oltre la quale è prevista la comunicazione ed il termine per l'adempimento del relativo obbligo;*
- f) *se è previsto l'obbligo del consulente di aggiornare e con quale frequenza le raccomandazioni prestate al cliente;*
- g) *se è previsto l'obbligo per il cliente di comunicare al consulente le operazioni su strumenti finanziari che ha effettivamente eseguito tra quelle che il consulente ha raccomandato;*
- h) *la remunerazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero, se tale elemento non può essere determinato in misura esatta, i criteri oggettivi per determinarlo, nonché le relative modalità di pagamento;*
- i) *la durata, se prevista, e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;*
- j) *i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra il consulente*

finanziario e il cliente per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, compresa l'indicazione se sia consentito l'utilizzo di comunicazioni elettroniche;

k) la frequenza e i contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta.

Il contratto indica le eventuali procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'articolo 32-ter del Testo Unico.”²²

Nell'effettuare la consulenza è necessario che il consulente raccolga le informazioni necessarie per poterle poi elaborare, operazione che deve essere realizzata secondo regole precise riportate all'art. 17 sull'acquisizione delle informazioni dai clienti e classificazione che riporta:

“Al fine di raccomandare gli strumenti finanziari adatti al cliente, nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari ottengono dal cliente le informazioni necessarie in merito:

a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per lo specifico strumento finanziario raccomandato;

b) alla situazione finanziaria;

c) agli obiettivi di investimento.

Le informazioni di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati tenuto conto delle caratteristiche del cliente, della natura e dell'importanza del servizio di consulenza in materia di investimenti e dello specifico strumento finanziario od operazione previsti, nonché della complessità e dei rischi di tale servizio, strumento od operazione:

a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;

²² Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

b) *la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;*

c) *il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.*

Le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sull'orizzonte temporale d'investimento del cliente, la sua propensione al rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti. Sulla base delle informazioni ottenute ai sensi del presente articolo e delle altre informazioni comunque acquisite, i consulenti finanziari classificano il cliente in qualità di cliente al dettaglio o cliente professionale. I consulenti finanziari comunicano ai clienti la classificazione così effettuata. I consulenti finanziari informano i clienti circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente. I consulenti finanziari possono, su loro iniziativa o su richiesta del cliente, trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto. I consulenti finanziari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete. Quando i consulenti finanziari non ottengono le informazioni di cui al presente articolo, si astengono dal prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti. I consulenti finanziari non possono incoraggiare un cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo."²³

Tutte queste informazioni sono funzionali per una buona consulenza, dato che, per essere personalizzata e adatta al cliente, il consulente deve conoscere bene la situazione di quest'ultimo e avere conoscenza dei suoi piani e obiettivi. Il problema della consulenza risiede nella capacità del professionista di conquistare la fiducia del cliente, affinché accetti i consigli proposti e individuare le chiavi di accesso che gli

²³ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

permetteranno di ottenere tutte le informazioni utili per erogare un'adeguata consulenza, rendendolo consapevole di ciò che sono i suoi piani e i suoi obiettivi. È la capacità di saperli relazione con il cliente e appropiare in maniera adeguata. Ovviamente nel suo operare il consulente deve rispettare anche degli obblighi informativi verso la clientela e le informazioni sugli strumenti finanziari che devono corrispondere sono riportate all'art 18 che dice:

“I consulenti finanziari forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati nella prestazione del servizio. Prima di fornire una raccomandazione riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario, i consulenti finanziari illustrano al cliente, tenendo conto in particolare della sua classificazione come cliente al dettaglio o cliente professionale, le caratteristiche dello specifico strumento finanziario raccomandato, nonché i rischi propri di tale strumento e delle strategie d'investimento consigliate, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate. La descrizione delle caratteristiche dello strumento finanziario raccomandato include anche, ove pertinente per la specie di strumento finanziario ed il livello di conoscenza ed esperienza del cliente, i seguenti elementi:

- a) il corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario raccomandato, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, nonché tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base per il calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo;*
- b) i costi espliciti ed impliciti dello strumento finanziario raccomandato e l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse agli strumenti finanziari raccomandati, che non sono pagati tramite l'intermediario o da esso imposti.*

La descrizione dei rischi dello strumento finanziario raccomandato include, ove pertinente per la specie di strumento finanziario ed il livello di conoscenza ed esperienza del cliente:

- a) *i rischi connessi a tale specifico strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;*
- b) *la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;*
- c) *il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;*
- d) *eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.*

*Se il consulente finanziario fornisce ad un cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta al pubblico in corso ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente agli articoli 94 e seguenti del Testo Unico, il consulente medesimo comunica al cliente le modalità per ottenere il prospetto. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario o con un'operazione finanziaria che combinano tra loro due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, il consulente finanziario fornisce una descrizione adeguata delle singole componenti e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi. Nel caso di strumenti finanziari che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente possa compiere una valutazione corretta della garanzia. Un prospetto semplificato relativo a parti di OICR aperti redatto in conformità delle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dai commi precedenti.*²⁴

La difficoltà che il consulente *fee-only* riscontrerà in questo caso sarà spiegare, in

²⁴ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

maniera semplice, il tipo di prodotto proposto e le sue caratteristiche in modo da rendere consapevole di ciò che andrà ad acquistare. Dopo aver erogato la consulenza, il rapporto, per poter essere duraturo e avere un seguito, dovrà essere valutato dal professionista secondo le modalità previste dall'art 19 che dice:

“Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti, i consulenti finanziari valutano che la specifica operazione consigliata soddisfi i seguenti criteri:

- a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;*
- b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;*
- c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione.*

Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente. Quando forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale i consulenti finanziari possono presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del comma 1, lettera c). In caso di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale considerato tale di diritto ai sensi dell'Allegato n. 3 del regolamento intermediari ovvero del regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2 sexies del Testo Unico, i consulenti finanziari possono presumere, ai fini del comma 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento.”²⁵

²⁵ Si veda www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/reg17130.html

È fondamentale la soddisfazione del cliente, solo questa insieme alla fiducia, garantirà un rapporto duraturo. Dalle valutazioni di Consob, sono emerse molteplici questioni di rilievo per la professione: primo, l'offerta fuori sede. Consob ha ribadito la possibilità di svolgere attività esecutive afferenti a contratti già conclusi che non siano attività promozionali fuori dalla propria sede. In sostanza la firma del contratto deve avvenire in ufficio, ma la prestazione del servizio può essere effettuata anche fuori sede, come per ogni altro professionista. Ciò è diverso da quanto stabilito per gli agenti di vendita, come i promotori finanziari, cui è vietato prestare il servizio di consulenza ma per i quali è permesso unicamente promuovere fuori sede quello dell'intermediario per cui lavorano e da cui sono remunerati, in conflitto d'interesse. Altro aspetto, quello delle *info provider* su cui Consob sottolinea, all'articolo 18, sulle Informazioni sugli strumenti finanziari:

“la ricerca, l'analisi e la valutazione di informazioni indipendenti (in particolare sui costi dei prodotti) sono un elemento peculiare imprescindibile della professionalità dei Consulenti Finanziari”.²⁶

Infine, per quanto riguarda le procedure di *compliance*, la Consob specifica all'articolo 24:

“il consulente dovrà in ogni momento assicurare la possibilità di ricostruire, a fini di vigilanza, i comportamenti posti in essere nella prestazione del servizio”.²⁷

Per esempio, archiviando le raccomandazioni fatte ai propri clienti in formato inviolabile. Quindi possiamo affermare che a differenza delle società di consulenza, il singolo consulente ricade in una ben più definita regolamentazione che va a disciplinare ogni aspetto sia pratico che regolamentare della attività. Questo ribadisce ciò che avevo già precedentemente evidenziato per quanto riguarda le società di consulenza che risultano sottoposte a una normativa carente che dovrà essere specificata dal legislatore. Ovviamente questa disparità normativa risiede anche nel fatto che la possibilità di

²⁶ Si veda www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2010/01/Consob-regolamento-consulenti-indipendenti.shtml?uuid=d83eea74-0440-11df-a6b8-81e559ea24b2&DocRulesView=Libero

²⁷ Si veda www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2010/01/Consob-regolamento-consulenti-indipendenti.shtml?uuid=d83eea74-0440-11df-a6b8-81e559ea24b2&DocRulesView=Libero

esercitare la consulenza *fee-only* in forma societaria è più recente rispetto al singolo e potrebbe favorire la crescita di società. Vi è un altro aspetto rilevante che ritengo sia opportuno riportare. La disparità fra consulente persona fisica e consulente in forma societaria risiede anche nella forma giuridica richiesta per la costituzione della società, srl o spa, che sottende una disponibilità economica maggiore rispetto all'esercizio in singolo. Infatti per costituire una srl è necessario un capitale minimo di 10 000 euro mentre per la spa è di 120 000. A questa spesa bisogna aggiungere le spese di affitto per lo studio, spesa per eventuali dipendenti, telefonia e internet. Il *gap* del capitale minimo obbligatorio è una soglia d'accesso molto pesante da sostenere.

1.4.2 Confronto con i diversi operatori

Attraverso questo excusus normativo si è potuto evincere come da un mercato in cui vi operavano soprattutto banche e assicurazioni che sono gli intermediari più antichi, sono state inserite nel tempo le Sim, le Sicav, Società di investimento a capitale variabile, che sono organismi di investimento collettivo in valori mobiliari costituiti in forma societaria, introdotti nel nostro ordinamento dal decreto legislativo 84/1992 ora disciplinati dal Testo Unico della Finanza insieme alle Sgr. Con la nascita delle Sgr, il Tuf ha introdotto nell'ordinamento italiano il "gestore unico", nuova figura d'intermediario abilitato ad operare in tutti i campi della gestione patrimoniale, quindi abilitato a gestire per conto di terzi sia in forma collettiva che in forma individuale. Sono società per azioni sul cui operato vigilano tre organi di controllo: Banca d'Italia, Consob e Ministero dell'economia e delle finanze. Le attività di cui si occupano le Sgr sono sostanzialmente:

- la gestione collettiva del risparmio, cioè l'investimento sui mercati e la gestione in forma aggregata del risparmio raccolto attraverso fondi comuni di investimento e Sicav;
- la gestione di fondi pensione, cioè di fondi accantonati dai risparmiatori durante la vita lavorativa e destinati a costruire una rendita pensionistica complementare per integrare le coperture offerte dai sistemi di previdenza obbligatoria;
- la gestione patrimoniale, ossia la gestione individuale del patrimonio dei singoli risparmiatori sulla base di un mandato specifico da essi conferito alla Sgr.

Oltre a gestire i fondi comuni d'investimento e i fondi pensione, la Sgr può istituire tali fondi e realizzare le attività ad essi connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia. In Italia non sono presenti solo società di diritto italiano, ma anche società di gestione di diritto estero, operanti sulla base del principio comunitario del mutuo riconoscimento e della regolamentazione del Paese d'origine. Il capitale minimo di una Società di Gestione del Risparmio non può essere inferiore a 1.000.000 di euro. Le Sgr, per poter svolgere la gestione individuale di portafoglio, devono essere autorizzate dalle autorità preposte e devono essere iscritte nell'apposito Albo, tenuto dalla Banca d'Italia. È presente sul mercato la figura del promotore finanziario, è un professionista in grado di orientare le scelte di investimento dei risparmiatori verso le soluzioni potenzialmente più adatte ai singoli bisogni. Offre, fuori sede, prodotti e servizi d'investimento per conto di una Banca, di una Sim o di una Sgr. La figura professionale del Promotore Finanziario è nata ufficialmente nel 1991, all'interno della Legge sulle Sim, che prevedeva l'istituzione dell'Albo Nazionale dei Promotori di Servizi Finanziari, nel quale confluirono coloro che fino a quel momento venivano chiamati "Consulenti Finanziari". In base al Testo unico della finanza, i soggetti abilitati, Banche, Sim, Sgr, devono obbligatoriamente avvalersi di promotori finanziari per l'attività di offerta fuori sede, ossia per quella forma di collocamento che prevede appunto la possibilità di raggiungere il cliente con un'azione promozionale anche al di fuori delle sedi dei soggetti abilitati. Il Promotore Finanziario è l'unico operatore, all'interno dell'industria del risparmio gestito, autorizzato a incontrare i risparmiatori e a offrire strumenti finanziari e servizi d'investimento al di fuori della sede dei soggetti autorizzati. Per svolgere la professione è necessario iscriversi all'Albo Nazionale dei Promotori di Servizi Finanziari istituito presso Consob superando un esame. Non solo, per mantenere l'iscrizione all'Albo, è necessario rispettare regole di comportamento, studiate in modo da garantire al risparmiatore la massima affidabilità. Definito come "*Il professionista del risparmio gestito*", il suo compito è di contattare i clienti al di fuori della sede della propria società, analizzare le esigenze di investimento, proporre loro le soluzioni più adatte tra quelle che la società può offrire, raccogliere le disposizioni per l'investimento, consegnare i documenti previsti e ricevere il denaro da investire. Inoltre deve aggiornare periodicamente l'analisi della situazione finanziaria del cliente e suggerire le variazioni più idonee al mutare dei mercati o delle esigenze del nucleo familiare. Dopo il promotore finanziario è stato introdotto, nel nostro ordinamento, il consulente finanziario indipendente attraverso la direttiva Mifid. Il mercato ha visto un incremento

della competitività e della sfida tra i diversi intermediari nel conquistare fette di mercato. Il consulente essendo la figura più recente a essere stata introdotta, dovrà lottare maggiormente per immettersi ed affermarsi nel mercato. Ritengo sia opportuno fare un confronto tra le diverse figure operanti sul mercato, evidenziando la differente operatività tra il consulente finanziario *fee-only* e il promotore finanziario, due figure in continuo antagonismo. Al fine di illustrare meglio le differenze riporto una tabella in cui Confronto, la consulenza finanziaria indipendente, la consulenza strumentale alle vendite e il mandato di consulenza al promotore finanziario dalla banca o Sim.

Tabella n°1: Confronto la consulenza erogata dai soggetti

Si confronta il consulente finanziario indipendente con il promotore finanziario e il dipendente bancario secondo tre diversi ambiti: rapporto con il cliente, conflitto d'interesse, limiti all'offerta di consulenza e remunerazione. La tabella mi permette di mettere in evidenza le differenti operatività.

	Consulenza finanziaria indipendente <i>fee-only</i>	Consulenza strumentale alla vendita promotori finanziari	Mandato di consulenza promotore finanziario dalla banca/Sim
Soggetti abilitati	Tutti escluso il promotore finanziario	Promotore finanziario con mandato	Promotore finanziario con mandato
Rapporto cliente	E' personalizzato, fondato sulla conoscenza degli obiettivi del cliente e la sua situazione finanziaria	Si svolge nell'ambito dell'attività di promozione e collocamento di strumenti finanziari. Fornisce le caratteristiche dei vari prodotti venduti per conto dell'intermediario sulla base dell'indicazioni fornitigli da quest'ultimo	L'intermediario utilizza il promotore per vendere i servizi di consulenza. Formalmente non vi è rapporto tra venditore e cliente e il mandato viene stipulato tra intermediario e cliente. Il promotore non è assolutamente autorizzato a rilasciare al cliente documenti che non sono stati elaborati dall'intermediario.
Conflitti d'interesse	Nessuno. Strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati	Obbligo di collocamento dei prodotti dell'intermediario, può essere consigliato il prodotto che garantisce la maggior provvigione al venditore	Si evidenzia al cliente per iscritto la presenza l'esistenza del conflitto d'interessi
Limiti all'offerta di consulenza	Inesistenza di limiti circa gli investimenti da consigliare	La proposta è limitata ai prodotti distribuiti dall'intermediario mandante	Il limite è dato dalla possibilità di consigliare prodotti che non siano effettivamente adatte alle esigenze del cliente facendo valere il conflitto di interessi
Remunerazione	L'unica remunerazione è quella derivante direttamente dal cliente chiamata parcella	La consulenza essendo strumentale alla vendita è remunerata esclusivamente dalle provvigioni di vendita	L'intermediario retrocede al promotore che ha venduto la consulenza una parte della somma pagata dal cliente diventando così un doppio costo

Fonte: Il Sole 24 ore

CAPITOLO SECONDO

ANALISI QUALITATIVA E QUANTITATIVA DELLA FIGURA DEL CONSULENTE FINANZIARIO INDIPENDENTE

2.1 La consulenza in generale

Da un punto di vista normativo, la figura professionale del Consulente Finanziario Indipendente rientra nella tipologia di contratto d'opera, art. 2222 del Codice Civile ed è inserita nella categoria dei prestatori d'opera intellettuale, art. 2229 e ss. del Codice Civile. Il consulente finanziario indipendente è quindi un soggetto che, a titolo oneroso e su base continuativa, svolge un'attività di consulenza verso terzi, direttamente o anche attraverso pubblicazioni o comunicazioni, in materia di strumenti finanziari ovvero circa il valore e/o l'andamento di strumenti finanziari e/o l'opportunità di investimento, acquisto o vendita degli stessi e/o su base continuativa produce o promulga analisi o reports riferenti agli strumenti finanziari.²⁸ Il Consulente Finanziario Indipendente è il professionista che presta consulenza nell'area della finanza sia personale che d'impresa. Esercita la propria attività in assenza di conflitto d'interessi nei confronti della propria clientela e nell'esclusivo interesse della stessa. Infatti, a differenza di altre figure, quali ad esempio dipendenti bancari, promotori finanziari ed assicuratori, non percepisce alcuna remunerazione legata alla vendita di prodotti finanziari, in quanto non ha rapporti di natura economica o organizzativa con Banche, Assicurazioni, Sim, Sgr, ecc. Ciò distingue la "consulenza finanziaria indipendente" dalla "consulenza finanziaria strumentale", finalizzata alla vendita di prodotti finanziari. Solo apparentemente la consulenza finanziaria strumentale è gratuita, in realtà è ampiamente remunerata dal complesso dei così detti costi impliciti gravanti sui prodotti finanziari oggetto di vendita/promozione. La consulenza finanziaria, per essere indipendente richiede, ora anche per legge, la modalità "a parcella", detta *fee-only*: deve essere infatti remunerata esclusivamente dal cliente, così come accade per commercialisti ed avvocati. Ne discendono i vantaggi della consulenza basata su:

²⁸ Si veda www.megconsulting.it/diventa-consulente-finanziario-indipendente.html

- L'obiettività, che deriva innanzitutto dalla mancanza di qualsiasi interesse o pressione commerciale volta alla vendita di determinati prodotti o servizi.
- Lo stimolo e la possibilità d'investire nella propria professionalità a tutto campo, attraverso una formazione continua e di qualità realmente funzionale alla consulenza.
- L'orientamento alla pianificazione, ossia allo sguardo d'insieme, che tocca molti argomenti: investimenti, finanziamenti, previdenza, assicurazioni. Obiettivo è la tutela complessiva degli interessi del Cliente, che potrà rivolgersi sempre allo stesso professionista.

Quindi i motivi che possono portare un soggetto ad affidarsi a un consulente finanziario indipendente sono:

- **Nessun conflitto d'interesse:** lavora solo per i suoi clienti e non su mandato di banche o gruppi assicurativi. Questo garantirà l'imparzialità della sua consulenza e l'indipendenza da qualsiasi politica di vendita di prodotti finanziari.
- **Competenza professionale:** attraverso l'analisi di tutti i prodotti proposti da banche, compagnie di assicurazione e società di gestione, potrà fornire consulenza su un'ampia gamma di servizi che spaziano dalla finanza, alla previdenza, dall'immobiliare fino a tematiche più ampie come quelle aziendali e di patrimoni complessi.
- **Trasparenza:** potrà presentare in maniera chiara i vantaggi e i rischi di ogni proposta di investimento e mai in contatto col patrimonio del cliente.
- **Efficienza:** il tuo obiettivo principale sarà l'abbattimento di tutti i costi superflui che gravano sul patrimonio del cliente e l'implementazione di una corretta pianificazione finanziaria e patrimoniale.²⁹

Inoltre il consulente non vendendo i prodotti che lui stesso consiglia lascia ampia

²⁹ Si veda www.iwbankinstitutional.it/index.jhtml

discrezione al singolo soggetto, di realizzare la consulenza erogata in piena autonomia e di poter rivolgersi al soggetto di fiducia per la compravendita. I suoi compiti sono: analizzare il mercato finanziario, capirne le potenzialità ed individuare quali siano i giusti investimenti. Ritengo sia opportuno riportare una frase detta da Ida Pagnottella, consulente finanziario indipendente, la quale ha affermato: << Io lavoro con la consulenza a parcella perché mi trovo bene a lavorare così, voglio poter dire al cliente che per 6 mesi non dobbiamo investire: posso dirlo perché il cliente mi paga la parcella.>>.³⁰ Ritengo sia un'affermazione molto importante e forte, che possa far capire all'investitore i vantaggi e la trasparenza con cui un consulente *fee-only* deve operare ed essere libero di consigliare veramente cosa sia più conveniente per il cliente. Il cliente deve avere chiaro quali siano le possibilità e i vantaggi delle proposte del consulente finanziario, compresi i costi complessivi e gli eventuali rischi. E' quindi fondamentale che il consulente finanziario sia in grado di ascoltare e capire cosa desidera il cliente e individuare in modo chiaro quali siano le sue aspettative. Il consulente finanziario deve essere consapevole che, operando singolarmente, deve occuparsi di tutti i servizi erogabili, quindi deve essere adeguatamente preparato in tutti i campi che sono coinvolti dalla consulenza. Possiamo catalogare i servizi di base in tre macrocategorie: investimenti, previdenza e mutui e finanziamenti. Di queste la più importante all'interno della consulenza è la previdenza, in quanto in Italia, non vi sono professionisti che ricoprono quest'area. I promotori e gli agenti assicurativi non dispongono delle competenze specifiche per supportare il cliente in un'analisi della sua situazione previdenziale ma hanno solo una gamma di prodotti da collocare. Essere oggi un analista previdenziale risulta un vantaggio competitivo importante, inoltre quest'area permette di entrare in confidenza con il cliente che è sicuramente interessato a sapere la propria situazione previdenziale sia pubblica che privata. Attualmente, l'argomento pensioni risulta molto delicato, in seguito a tutte le modifiche normative emanate che il singolo cliente non ha totalmente compreso. Essenziale in questo lavoro è ottenere la fiducia del cliente il quale dovrà affidarsi completamente al professionista e alle sue decisioni affinché il consulente possa operare al meglio. Ottenute le informazioni il consulente deve realizzare un piano economico, finanziario e patrimoniale per raggiungere gli obiettivi del cliente. Nella realizzazione di ciò questa figura deve interloquire con commercialisti per l'area fiscale, con broker per la gestione degli

³⁰ Si veda www.morningstar.it/it/news/108658/video-consulenti-indipendenti-lunione-fa-la-forza.aspx#sthash.QIp3Xeju.dpuf

investimenti, con agenti assicurativi per l'area di copertura dei rischi e con l'agente immobiliare per la valorizzazione degli immobili. Poi deve analizzare la loro validità e capire come raggiungere l'obiettivo, rispettando la propensione al rischio del cliente e sempre rispettando eventuali limiti di spesa. Il consulente finanziario, al termine del suo operato, fornisce informazioni sugli investimenti che in teoria dovrebbero essere adatte alle esigenze del cliente richiedente, ricevendo, in contropartita, una parcella. Fra i suoi compiti vi è anche quello di fornire informazioni sulle possibilità d'investimento e sull'andamento degli investimenti già effettuati. Questo professionista stabilisce un rapporto con il cliente aiutandolo verso il raggiungimento dei suoi obiettivi senza che esistano conflitti d'interesse, aspetto che può essere usato come strumento di *marketing* e come leva per aumentare la propria gamma di clienti. Infatti, il suo unico interesse deve essere la soddisfazione del cliente, il fulcro del suo lavoro deve essere solo lui, poichè non lavorando su commissione di un intermediario, la sua unica entrata è rappresentata dalla parcella corrisposta dal cliente che, ovviamente, dovrà essere soddisfatto. Solo attraverso la piena soddisfazione del cliente il rapporto sarà duraturo e potrà avere uno sviluppo e una continuità. In concreto il consulente finanziario indipendente realizza, a favore del cliente, una pianificazione finanziaria definita come: un percorso continuativo di analisi incentrato sulla realtà reddituale e patrimoniale della persona, o della famiglia e destinata a rispondere alle proprie necessità ed esigenze, nonché ai mutamenti nel tempo. Quindi si tratta di un vero e proprio processo di analisi dei bisogni umani e presenta tutta una serie di punti critici, a cominciare dalla qualificazione e dalla credibilità di chi la propone e dai suoi potenziali conflitti d'interesse. Quindi l'insidia maggiore è che possa diventare, più o meno funzionale al collocamento di prodotti bancario/assicurativi (*cross selling*) come nel caso di agenti assicurativi e promotori finanziari. Pertanto il primo elemento fondamentale è dato, senza dubbio, dall'abilitazione e dalla certificazione del "Planner", ovvero dalla sua professionalità e dall'assenza di conflitto di interesse.³¹

2.2 I modelli di consulenza

La consulenza finanziaria consiste in un processo di pianificazione da parte del professionista; per pianificazione finanziaria intendiamo un percorso continuativo di

³¹ Crf G. Andreoli, *Pianificazione finanziaria*, in www.nafop.wordpress.com.

analisi incentrato sulla realtà reddituale e patrimoniale della persona e destinata a rispondere alle sue esigenze e bisogni nonché ai loro mutamenti nel tempo.³² Bisogna però distinguere due tipi di approcci alla consulenza finanziaria:

- ✚ Consulente analista, è un esperto che fornisce una consulenza finanziaria ai clienti, gestisce il portafoglio titoli del cliente. Il suo compito è di determinare la composizione del portafoglio al fine di raggiungere la redditività richiesta dal cliente determinando la perdita massima accettabile. Effettua un'analisi in termini di costi e ricavi.

- ✚ Consulente pianificatore, è quel professionista che aiuta il risparmiatore ad identificare le personali esigenze e gli obiettivi che intende perseguire, ne identifica il profilo di rischio e, al termine di questa analisi, individua gli strumenti più adeguati al raggiungimento degli obiettivi. La sua analisi è in termini di attività e passività.³³

Secondo gli studi del famoso professore Edgar H. Schein si possono identificare tre modelli base di consulenza:

- La consulenza del venditore, il consulente propone al cliente una soluzione preconfezionata magari tratta da un ventaglio di possibilità adattandole alle richieste del cliente.

- La consulenza dell'esperto, è il modello “medico-paziente”, nella terminologia di Schein, perché il consulente fa una diagnosi e propone la cura al cliente.

- La consulenza di processo, la soluzione del problema nasce dall'interazione fra consulente e cliente all'interno di un processo gestito dal consulente: *il consulente aiuta il cliente ad aiutare se stesso*.³⁴

³² Si veda *Position Paper sulla Pianificazione Finanziaria Indipendente*, Versione del 8 Ottobre 2010 in www.studiokofler.com/

³³ Si veda www.wikipedia.org/wiki/Pianificatore_finanziario.

³⁴ Crf E. H. Schein, *La consulenza di processo. Come costruire le relazioni d'aiuto e promuovere lo sviluppo organizzativo*, Cortina Raffaello, Milano, 2001.

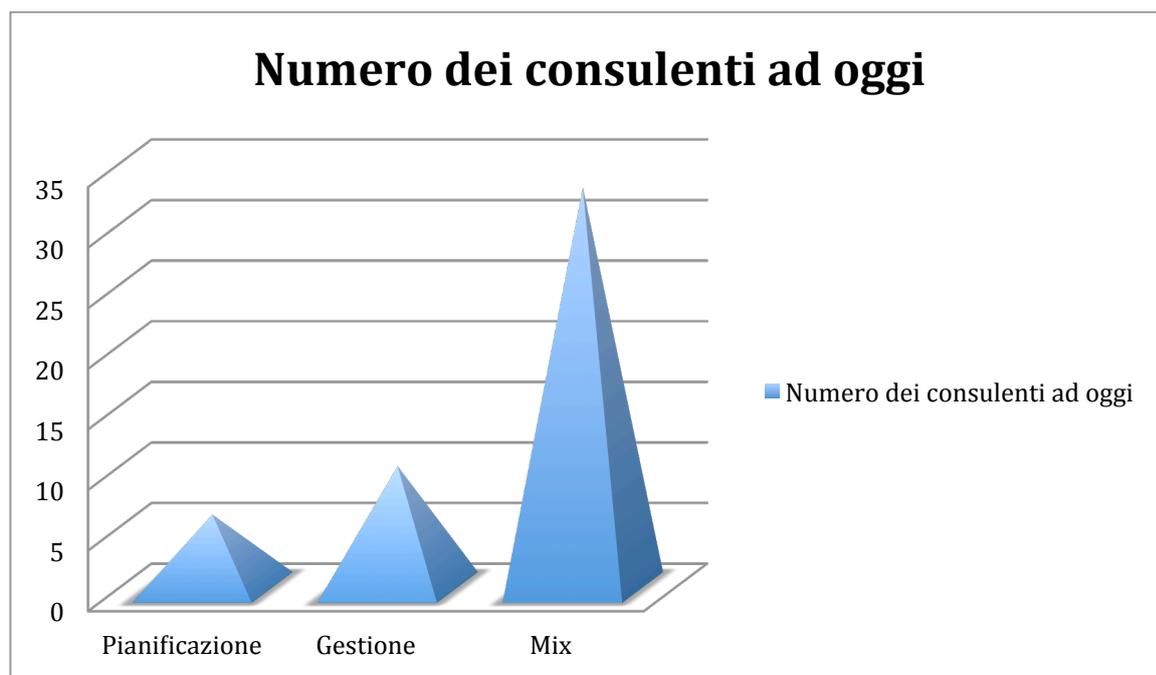
Il primo approccio non è contemplato nella consulenza finanziaria indipendente poiché richiede il collegamento del professionista a un'istituzione come ad esempio un'assicurazione. Un esempio sono gli agenti assicurativi che pur erogando una forma di consulenza sono legati alla gamma di prodotti che la propria agenzia dispone e non possono spaziare oltre l'ambito assicurativo. Anche il promotore finanziario è un esempio di consulenza del venditore è collegato a un istituto bancario per il quale procaccia gli affari e propone in primis i prodotti della banca per cui lavora. Si tratta della forma di consulenza che veniva erogata prima della nascita della figura del consulente *fee-only*, la cui retribuzione dipendeva solo dalle commissioni corrisposte dall'istituto per cui lavorava. Il secondo approccio è quello tipico di chi *"ha la soluzione"*,³⁵ di chi conosce determinate nozioni e le mette a disposizione del cliente. Il ruolo del cliente è quello di definire il problema, il ruolo del consulente quello di risolverlo. In alcuni ambiti questo modello è perfettamente funzionale. Il presupposto affinché questo modello funzioni è duplice: il cliente deve avere un problema molto chiaro e circoscritto ed il consulente deve avere gli strumenti ed il *know-how* per risolverlo. In altri ambiti i problemi dei clienti sono molto meno chiaramente identificati e circoscritti e/o la soluzione al problema risiede molto più nella sfera operativa del cliente rispetto a quella del consulente il quale può agevolare la soluzione, ma non essere il principale fattore di soluzione. In questi ambiti il modello di consulenza vincente è quello della consulenza di processo. L'approccio alla consulenza finanziaria del consulente analista ruota attorno al secondo modello di consulenza individuato da Schein. Il focus del rapporto professionale del consulente analista è il suo *know-how* relativo ai mercati finanziari. Il cliente deve circoscrivere l'ambito del problema, cioè definire il profilo del cliente il quale, viene, poi tradotto in termini di rendimento atteso/rischio accettato ed il consulente analista fornisce la soluzione, *l'asset allocation* corretta ed eventuali strategie di ribilanciamento. Il problema di base è che il cliente non è in grado di definire un obiettivo di rendimento né di rischio poiché questi concetti attengono prettamente al mondo finanziario e non all'esperienza del comune investitore. Poiché nell'approccio alla consulenza finanziaria del consulente analista la definizione del problema, cioè il profilo di rischio, è particolarmente labile, la percezione del cliente di una soluzione al problema diventa piuttosto aleatoria indipendentemente dagli effettivi risultati raggiunti mediante la consulenza. Sicuramente la definizione di obiettivi

³⁵ Crf E. H. Schein, *La consulenza di processo. Come costruire le relazioni d'aiuto e promuovere lo sviluppo organizzativo*, op.cit pag 55.

sostenibili e di aspettative ragionevoli è una variabile molto importante in questo tipo di consulenza. Solitamente il cliente non ha gli strumenti per distinguere gli obiettivi sostenibili da quelli semplicemente desiderabili né le aspettative ragionevoli da quelle irragionevoli. Il primo problema della consulenza finanziaria, quindi, è quello di supportare il cliente nella corretta definizione degli obiettivi. A questo scopo, il modello di consulenza dell'esperto, per usare le categorie di Schein, è il meno adeguato. Affinché la soluzione emerga, è necessario un processo nel quale il cliente stesso sia parte attiva. Stiamo chiaramente parlando di un tipico esempio di consulenza di processo, secondo la definizione di Schein, che corrisponde al processo di pianificazione finanziaria quindi si fa riferimento al consulente pianificatore. Il terzo modello, la consulenza di processo, consiste nell'andare alla ricerca, insieme al cliente della soluzione. È il caso della fase del processo di pianificazione finanziaria nella quale diventa essenziale seguire innanzitutto un percorso per la definizione degli obiettivi, che, solitamente, non sono chiaramente identificati nella mente del cliente. Secondo Schein, uno degli obiettivi principali della consulenza di processo, è quello di coinvolgere il cliente e farlo partecipare all'intero processo che porterà poi alla soluzione del problema. Non è detto che il cliente sia immediatamente disposto a seguire il percorso con il consulente, per questo si tratta di capire e saper gestire le dinamiche della relazione cliente-consulente. Solitamente, una consulenza richiede l'applicazione sia del modello consulenza dell'esperto sia del modello consulenza di processo. Il consulente deve essere capace di cambiare il modello in funzione della fase in cui si trova la consulenza. Nel campo della consulenza finanziaria, la prima fase, quella più importante, relativa alla definizione delle caratteristiche e degli obiettivi finanziari del cliente, è senza dubbio caratterizzata dal modello consulenza di processo. Lo scopo della mia tesi è di andare a verificare in modo empirico ciò che viene definito nella teoria. Ho effettuato un'indagine presso gli attuali operatori sul mercato, attraverso l'elenco riportato presso il sito dell'associazione Nafop, contattando ogni singolo consulente *fee-only* via email. Ho richiesto quale tipo di consulenza erogassero distinguendola in tre categorie:

- ✓ Consulenza pianificatrice;
- ✓ Consulenza di gestione;
- ✓ Mix dei due precedenti tipi.

Grafico n°1:



Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

Per quanto riguarda il modello puro di consulenza pianificatrice, modello americano, solo il 12% dei consulenti *fee-only* lo svolge e parlando con i consulenti posso affermare che il motivo che porta a questa bassa percentuale è perchè l'investitore italiano preferisce avere un guadagno nel breve periodo rispetto a pianificare il proprio futuro e le proprie uscite monetarie. La consulenza gestione invece viene praticata dal 20% degli operatori questo a sostegno dell'affermazione precedente. La maggior parte di consulenza erogata è il mix tra pianificazione e gestione con una percentuale del 67%. Ritengo che sia un'ottima soluzione poichè la consulenza deve prevedere sia la pianificazione a livello di stato patrimoniale ma anche una redditività che permetta al cliente di mantenere o migliorare la propria situazione finanziaria a fronte delle pianificate uscite finanziarie. Quindi la consulenza finanziaria, a mio avviso, deve essere prevalentemente pianificazione ma deve prevedere anche una percentuale di gestione. Questo permetterebbe di gestire il proprio patrimonio nel lungo e medio periodo e permetterebbe di raggiungere tutti gli obiettivi prefissati dal cliente, solo la pianificazione garantisce l'individuazione di problematiche e di eventuali cambiamenti nella composizione del patrimonio.

2.3 Come avviare la professione

Per diventare consulenti finanziari è necessario, nel momento in cui nascerà l'albo, sostenere l'esame e ottenere l'iscrizione. Al momento tutti i professionisti che operano sul mercato, sono ex esponenti bancari, ex promotori cioè quei soggetti a cui non è richiesta la prova di valutazione perché già operanti nel settore. Al momento è impossibile intraprendere questa professione come puri consulenti. È chiaro come sia fondamentale la nascita dell'albo per diventare consulente finanziario riconosciuto. La richiesta d'iscrizione dipende dal possesso di alcuni requisiti fondamentali come il diploma d'istruzione secondaria e sostenere un test specifico. Test teso a dimostrare che il candidato conosce le materie specifiche ma anche quelle giuridiche e tecniche. La competenza e la conoscenza sono alla base di ogni professione, ma per il Consulente Finanziario Indipendente, la preparazione è di fondamentale importanza. A differenza degli operatori esistenti sul mercato come bancari, assicuratori, promotori finanziari, per i quali la conoscenza dei prodotti collocati e le tecniche di vendita rappresentano la parte più significativa della formazione, il Consulente Finanziario Indipendente invece ha come riferimento formativo il mercato, intendendo con tale espressione l'insieme delle attività finanziarie coinvolte nello svolgimento della sua attività. Oggi acquisire le competenze professionali è abbastanza agevole, è sufficiente partecipare a corsi specificatamente predisposti per lo svolgimento della consulenza. Le mansioni del consulente *fee-only* però, non si limitano esclusivamente alla politica degli investimenti finanziari, egli è un professionista completo che opera a 360 gradi, capace di dare precise risposte al mercato con competenze e conoscenze costantemente aggiornate e supportate. Nel caso in cui un soggetto volesse intraprendere l'attività, vi sono degli adempimenti che deve rispettare e sono:

DICHIARAZIONE DI INIZIO ATTIVITÀ.

Entro 30 giorni dall'inizio dell'attività il professionista deve presentare all'Ufficio IVA, di residenza, la dichiarazione, redatta secondo uno specifico modulo, dove riporta il numero di partita IVA. L'attività s'intende iniziata dal momento in cui viene svolta la prima operazione;

✚ APERTURA POSIZIONE PREVIDENIALE

Attualmente i consulenti non sono obbligati all'iscrizione a una specifica Cassa previdenziale autonoma è stata solo prevista, tramite la legge n 335/1995, l'iscrizione in un'apposita gestione separata dell'Inps e l'obbligo contributivo sui redditi percepiti;

✚ DENUNCE AI FINI DELLE IMPOSTE COMUNALI

L'inizio attività va denunciato all'Ufficio di residenza dello studio o del professionista;

✚ DENUNCE PER DIPENDENTI

Nel caso vengano assunti dipendenti devono essere aperte le relative posizioni previdenziali e assicurative mediante la vidimazione dei relativi registri.

2.3.1 I requisiti per diventare Consulente Finanziario Indipendente

I requisiti per diventare Consulente Finanziario Indipendente e quindi per essere iscritti all'Albo dei Consulenti Finanziari Indipendenti, stabiliti dal decreto n° 206 definisce il requisito di professionalità come il possesso di:

- Titolo di studio non inferiore al diploma d'istruzione secondaria superiore, rilasciato a seguito di un corso di durata quinquennale;
- Possedere un'adeguata conoscenza specialistica in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecniche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, e individuate dall'Organismo. La conoscenza adeguata è accertata tramite una prova valutativa indetta dall'Organismo, secondo le modalità da questo stabilite;
- Sono esonerati dalla prova valutativa, i promotori finanziari regolarmente iscritti al relativo albo che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, hanno esercitato la propria attività professionale per conto di soggetti abilitati che nei medesimi periodi hanno svolto attività di consulenza in materia di investimenti. I quadri

direttivi di terzo e quarto livello di soggetti abilitati che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, sono stati addetti al servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero il personale preposto ad una dipendenza o ad un'altra unità operativa di un soggetto abilitato, o comunque responsabile della stessa, addetto al servizio di consulenza in materia di investimenti. Gli agenti di cambio.

Per quanto riguarda il requisito di onorabilità non possono essere iscritti all'Albo coloro che:

- a) Si trovano in una delle condizioni d'ineleggibilità o decadenza previste dall'articolo 2382 del codice civile;
- b) Sono stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423 o della legge 31 maggio 1965, n. 575, salvi gli effetti della riabilitazione;
- c) Sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:
 - 1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
 - 2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;
 - 3) alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per delitto in materia tributaria;
 - 4) alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo.

Non possono essere iscritti all'Albo coloro nei confronti dei quali sia stata applicata su richiesta delle parti una delle pene previste dal comma 1, lettera c), salvo il caso dell'estinzione del reato. Nel caso in cui siano state applicate su richiesta delle parti, le pene previste dal comma 1, lettera c), numeri 1) e 2), non rilevano se inferiori a un anno. Con riferimento alle fattispecie disciplinate in tutto o in parte da ordinamenti stranieri, la verifica dell'insussistenza delle condizioni previste dai commi 1 e 2 è

effettuata sulla base di una valutazione di equivalenza sostanziale a cura dell'Organismo.

Riguardo al requisito dell'indipendenza:

- Non possono essere iscritti all'Albo i soggetti che intrattengono, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura, compresa quella familiare, con emittenti e intermediari, con società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo, con l'azionista o il gruppo di azionisti che controllano tali società, o con amministratori o dirigenti di tali società, se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia d'investimenti.
- Gli iscritti all'Albo informano l'Organismo, nei limiti e secondo le modalità da questo stabilite, dei rapporti intrattenuti con i soggetti di cui al comma 1, dichiarando che essi non sono tali da condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione di consulenza in materia di investimenti. L'Organismo valuta le suddette dichiarazioni ai fini della permanenza dell'iscrizione all'Albo.
- Per la prestazione di consulenza in materia d'investimenti gli iscritti all'Albo non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale è reso il servizio.

Riguardo ai Requisiti patrimoniali:

- L'iscrizione all'Albo è consentita previa sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che assicuri una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1.500.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo.³⁶

³⁶ Si veda www.tuttocamere.it/files/attivita/2008_206.pdf

2.3.2 I supporti tecnici operativi

Come detto precedentemente, per lo svolgimento delle proprie attività il Consulente Finanziario Indipendente ha la necessità di avvalersi anche di strumenti tecnici che supportino le azioni necessarie per una consulenza qualificata e di alto profilo, strumenti che verranno acquisiti con lo svolgimento dell'attività. Gli strumenti utilizzati dai consulenti sono molteplici a partire dal semplice computer con tutti i relativi programmi di *word*, *office*, *excel*, indispensabili per qualunque attività, come anche il telefono e una connessione a internet. Nello specifico ho voluto individuare empiricamente quali siano gli strumenti utilizzati domandandolo direttamente agli operatori attraverso un'email. Le risposte sono state molteplici e variegata ma l'85% dei consulenti possiede una piattaforma per la rendicontazione alla clientela e per la selezione e valutazione degli strumenti e monitoraggio del portafoglio. Per quanto riguarda il tipo di piattaforma sono utilizzate tipologie differenti di piattaforme che vanno dalla piattaforma propria o artigianale, costituita mediante *excel*, alla piattaforma *Ifanet analysis* di Consultique. Questa piattaforma, conosciuta anche con il nome *Exact*, è un sistema, progettato e offerto in modalità ASP, che oltre a fornire un database tra i più estesi oggi disponibili in Italia, include sofisticate funzioni di selezione, analisi e monitoraggio con la possibilità di produrre report professionali personalizzati sulle esigenze del singolo cliente. Il sistema permette la selezione, le analisi e la comparazione di tutti i fondi, Sicav e ETF commercializzati in Italia, i titoli azionari quotati sui mercati Europa e Usa e le principali emissioni di titoli obbligazionari domestici ed internazionali. La piattaforma Consultique è il primo sistema informativo online che riunisce tutte le informazioni e gli strumenti *software* indispensabili al professionista. Le analisi e le ricerche dell'Ufficio Studi sono disponibili in tempo reale all'interno della piattaforma, dove, in un'area dedicata, è possibile anche scaricare centinaia di analisi di casi pratici. Consultique, con l'obiettivo di supportare operativamente il consulente, ha posto grande attenzione sulla facilità d'uso del suo sistema informativo. Tutte le informazioni e gli strumenti necessari sono "a portata di click", per semplificare ed accelerare il lavoro di ogni giorno. Subito produttivi: grazie alla semplicità d'utilizzo dei componenti del sistema, il partner Consultique è in grado di produrre analisi e report professionali per i clienti già dopo poche ore di training sul

package applicativo.³⁷ Per quanto riguarda le informazioni, gli strumenti utilizzati sono: per un 10% *Bloomberg* mentre il 90% dei consulenti utilizza i dati di borsa in rete, i siti emittenti, banche dati, *Economist*, *Financial Times*, *Morningstar*. Per quanto riguarda l'ambito previdenziale lo strumento più in uso è Epheso che calcola, sulla base della legislazione vigente, inclusi gli ultimi interventi della riforma del 2011, la decorrenza e l'ammontare della propria pensione pubblica, per determinare la reale differenza di risorse tra l'ultimo anno di lavoro ed il primo anno di pensione. È molto semplice usarla basta inserire i dati richiesti e con un semplice click indicherà la propria pensione tenendo conto dell'inflazione. A completamento degli strumenti a disposizione del professionista c'è l'Ufficio Studi e Ricerche, un centro di eccellenza al quale riferirsi per tutto ciò di cui si necessita nello svolgimento delle attività. Per supportare i partner, Consultique ha costituito, avvalendosi di un team di analisti specializzati ed esperti, l'Ufficio Studi e Ricerche: il primo centro di analisi indipendente presente in Italia. L'Ufficio Studi Consultique mette a disposizione dei partner il suo consolidato *know how*, attraverso strumenti e report studiati per facilitare al massimo il lavoro di consulenza. Le ricerche, oggetto di costante aggiornamento, sono disponibili in forma esclusiva per i partner, attraverso il sistema informativo Consultique. Inoltre, i consulenti hanno l'opportunità di contattare l'Ufficio Studi e di ricevere in ogni momento assistenza, che viene erogata attraverso varie modalità. È possibile anche richiedere analisi personalizzate per particolari esigenze dei singoli clienti. Tra le numerose attività proprie dell'Ufficio Studi e Ricerche, spicca l'analisi di tutte le tipologie di prodotti finanziari e previdenziali e assicurativi proposti sul mercato dalle varie società prodotte.

2.3.3 Il Regime fiscale

Il regime fiscale a cui, il consulente è sottoposto viene esplicitato, in genere, con il modello di inizio attività e la dichiarazione annuale relativa all'imposta sul valore aggiunto. I tipi di regime che possono essere scelti dal professionista al momento della dichiarazione annuale sono:

³⁷ Si veda www.consultique.it

- Contabilità semplificata, regime naturale per compensi superiori a 30 000€ dei lavoratori autonomi indipendentemente dal volume d'affari;
- Contabilità ordinaria, opzione in dichiarazione annuale;
- Nuove attività, opzione sono per persone fisiche per massimo un triennio, deve essere effettuata una richiesta esplicita, non deve aver svolto un'attività professionale nel triennio precedente. La nuova attività non deve rappresentare il prosecuzione di una precedente, i compensi non devono superare i 30.087,41€ e obblighi previdenziali, assicurativi e amministrativi;
- Contribuenti minimi “superforfettone” opzione solo per persone fisiche esercenti attività d'impresa, regime naturale, i compensi non devono superare i 30 000€ , nessuna spesa per lavoro dipendente, nessuna erogazione di utili da partecipazione agli associati e acquisto di beni strumentali, nei 3 anni precedenti, non superiori complessivamente a 15 000€.³⁸

Per quanto riguarda la prestazione dei servizi, la fattura dovrebbe essere emessa al momento del pagamento della parcella poiché non è necessario l'emissione del documento mano a mano che si svolgono le prestazioni ma solo al momento del pagamento. Nel caso in cui il cliente voglia ricevere un preventivo della parcella prevista per il tipo di servizio erogato può essere emessa una fattura pro-forma. Una fattura proforma per non essere valida ai fini fiscali deve riportare:

- ✓ Descrizione della prestazione;
- ✓ Corrispettivo totale, comprensivo dell'Iva;
- ✓ La dicitura “ il presente documento non costituisce fattura, che verrà emessa all'atto del pagamento (art. 21 del DPR 26.10.1972, n.633) e non deve essere da voi annotata a libro acquisti”.³⁹

³⁸ Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

³⁹ Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

Tabella n°2: Regime fiscale e Contabilità

Regime Contabilità	Contabilità semplificata	Contabilità ordinaria	Nuove attività	Contribuenti minimi
IVA e Redditi	Libri Iva, Libro incassi e pagamenti e Registro beni ammortizzabili	Registro delle movimentazioni, Libri Iva e Registro beni ammortizzabili	Nessun obbligo	Nessun obbligo di tenuta della contabilità, solo numerazione e conservazione delle fatture di acquisto, bollette doganali e obblighi di certificazione dei corrispettivi

Fonte: Il Sole 24 ore

Per quanto riguarda i calcoli in fattura il consulente deve:

- Calcolare la ritenuta d’acconto del 20% quando vengono emesse fatture a favore di sostituti d’imposta al cui interne non rientrano i privati;
- Possono addebitare in fattura, in via di rivalsa, ai proprio clienti una percentuale del 4% del compenso lordo a fini previdenziali;
- Le prestazioni di consulenza finanziaria non sono soggettate a tassazione ai sensi dell'art. 10, primo comma, n° 9) DPR 633/72, da distinguere con la consulenza relativa agli strumenti finanziari che invece sarà sottoposta ad aliquota IVA del 22%, in quanto costituiscono prestazione di servizi verso

corrispettivo in corrispondenza di un contratto d'opera e in generale di una obbligazione di fare.⁴⁰

I consulenti finanziari saranno sottoposti, istituito l'albo, alla normativa antiriciclaggio esattamente come gli altri soggetti esercenti attività finanziarie. Il Dlg. n° 231 del 21 novembre 2007 comporta obblighi di adeguata verifica della clientela in relazione ai rapporti e alle operazioni inerenti lo svolgimento della propria attività. I casi sono:

- 1) Quando s'istaura un rapporto duraturo;
- 2) Quando si eseguono operazioni occasionali con un importo di pagamento pari o superiore a 15 000 euro in qualsiasi tipo di operazione;
- 3) Quando vi è sospetto di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, indipendentemente dalla soglia;
- 4) Quando vi sono dubbi sulla veridicità o dell'adeguatezza dei dati precedentemente raccolti a fine dell'identificazione del cliente.

Vi sono inoltre obblighi d'identificazione, registrazione, conservazione delle informazioni e di segnalazione delle operazioni sospette al fine di prevenire e contrastare il riciclaggio a livello finanziario.

Poiché l'albo non è ancora stato emanato e i lavori, vengono continuamente rimandati, per poter avere un'idea dei consulenti finanziari operanti nel settore, dobbiamo riferirci all'Associazione Nafop alla quale sono iscritti 235 associati tra professionisti, società e studi professionali.

2.4 Le associazioni dei Consulenti Finanziari Indipendenti

⁴⁰ Crf C. Armellini, L. Mainò, G. Romano, *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, op. cit pag 8.

2.4.1 NAFOP National Association Fee Only Planners

Nafop ha per scopo la regolamentazione, la tutela e lo sviluppo dell'esercizio della professione di Consulente Finanziario Indipendente remunerato esclusivamente a parcella *fee-only*, dai propri clienti, nonché la cura, la qualificazione professionale e la diffusione della conoscenza presso il pubblico della professione e del suo ruolo. L'associazione nasce il 5 ottobre 2005 e ha da subito un ruolo determinante per il corretto recepimento della Mifid, Direttiva europea sui Mercati e gli Strumento Finanziari, in Italia. All'inizio di ottobre 2006 Nafop invia una lettera ai membri del Governi italiano, della Camera e del Senato, a Consob e a Banca d'Italia, nonché ai parlamentari europei, alla Commissione europea, al CESR, *Committee of European Securities Regulators* e alla Corte di Giustizia, nella quale dichiara che la decisione del Governo italiano di riservare la consulenza in materia di investimenti alle "società per azioni" di fatto "elimina una categoria professionale prevista dalla Direttiva europea 2004/39/CE ed esistente in Italia da oltre dieci anni. Se passasse questa stortura, il servizio di consulenza sarebbe esercitabile solo da soggetti in conflitto d'interesse e questo segnerebbe la fine della consulenza indipendente tanto importante per il legislatore europeo da averne perfino disciplinato l'attività"⁴¹. A metà ottobre 2006 l'associazione invia un comunicato stampa a tutti i media italiani dal titolo "Unione europea: il governo premia le banche e boccia i consulenti finanziari indipendenti". Con una lettera scritta il 2 agosto 2007 al Ministero dell'Economia, essa chiede che *"la figura del consulente finanziario venga inclusa in maniera esplicita e chiara tra i soggetti abilitati nella nuova redazione del TUF in vigore dal 1° novembre 2007"*⁴². Nel nuovo Testo Unico della Finanza viene così inserito l'art. 18-bis, relativo ai consulenti finanziari persone fisiche. Nafop partecipa a tutte le consultazioni pubbliche riguardanti la definizione della figura di consulente finanziario indipendente persona fisica e presenta un documento ufficiale al Ministero dell'Economia e delle Finanze allo scopo di descrivere la propria visione sul requisito di professionalità e sul requisito d'indipendenza. Presenta, in seguito al regolatore, anche un documento sulla possibilità della prestazione del servizio di consulenza in materia d'investimenti da parte delle

⁴¹ Si veda www.nafop.org

⁴² Si veda www.nafop.org/pagina.phtml?_pagina=nafop-a-tutela-della-categoria

persone giuridiche. A seguito degli incontri di Nafop con il dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia, scaturiscono degli orientamenti circa il "Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'Albo delle persone fisiche consulenti finanziari". In esso, risulta essere estremamente importante il requisito di Indipendenza, su cui l'associazione ha posto l'accento ripetutamente e che è stato inserito correttamente nel Regolamento del Ministero approvato il 24 dicembre 2008, Decreto n. 206. Nafop partecipa alle consultazioni della Consob sulla bozza di Regolamento in materia di consulenti finanziari persone fisiche e giuridiche e alla consultazione del CESR sulla "Consulenza sotto Mifid", inoltre risponde alla consultazione del CESR relativa alla revisione della MiFID. In questa lettera riportano il loro obiettivo, cioè difendere gli interessi dei professionisti che forniscono consigli sulla tenuta e la pianificazione finanziaria personale senza avere alcun conflitto d'interessi con i loro clienti. All'epoca, non esistevano statistiche ufficiali sulla reale presenza di consulenti indipendenti in Italia, questa associazione, la più rappresentativa in Italia, ha realizzato dal 2005 un importante ruolo di interlocutore del legislatore e l'autorità per la regolamentazione di consulenza per gli investimenti. La caratteristica distintiva dei partner di Nafop è il loro impegno formale ad essere remunerato solo dai loro clienti, inoltre non ricevono alcun compenso o commissione da soggetti che vendono prodotti finanziari. Sempre nella lettera, Nafop ribadisce che i suoi associati, grazie alla loro esperienza, comprendono il significato della parola rischio attraverso l'esperienza maturata quindi sono in grado di realizzare un portafoglio adatto sotto il profilo rischio-rendimento agli interessi del cliente. Per questo ritiene che i suoi associati debbano distanziarsi da strumenti complicati e con alto rischio però al tempo stesso ritiene che porre delle limitazioni alla distribuzione di determinati strumenti possa limitare ulteriormente le alternative degli investitori e la concorrenza comportando, indirettamente un aumento dei costi impliciti dei prodotti finanziari. L'esperienza dimostra che ogni definizione formale di complessità o di rischio sta diventando obsoleto in un mondo dove l'alta volatilità sui mercati finanziari, l'incertezza circa la solvibilità degli operatori e l'innovazione continua di prodotto sono le caratteristiche principali. Prima di tutto, la complessità di strutturazione di un prodotto non significa necessariamente maggiore rischio. In secondo luogo, le asimmetrie informazioni su normative consentono la distribuzione di strutture complesse all'interno di banca e assicurazioni. D'altra parte l'associazione pensa che una normativa sulla trasparenza dei prodotti finanziari sia strategica per

difendere gli investitori che dovrebbero considerare i tre elementi chiave per l'opinione pubblica: struttura pay-off, il rischio di controparte e la liquidità degli investimenti. Per quanto concerne le attività svolte dall'associazione sono le seguenti:

- a) proporre e perseguire l'istituzione di un albo professionale provvedendo in tal senso a porre in essere tutte le iniziative che a tal fine si dovessero rendere utili o necessarie sia a livello nazionale che internazionale;
- b) rappresentare gli interessi degli associati a livello istituzionale e legislativo;
- c) aderire ad associazioni, organismi ed enti che perseguono finalità simili o complementari, anche concludendo accordi di collaborazione che prevedono l'integrazione delle attività e le modalità di svolgimento in comune di determinate funzioni;
- d) facilitare lo scambio, le conoscenze e le relazioni personali e professionali tra gli associati;
- e) divenire un punto di riferimento in materia di certificazione professionale, analisi, valutazione di servizi e prodotti finanziari, previdenziali, assicurativi, nei confronti di aziende, privati, enti, istituzioni e media;
- f) regolare, vigilare e sanzionare il comportamento degli associati;
- g) contribuire allo sviluppo di una corretta cultura finanziaria in Italia nonché della pianificazione e protezione dei patrimoni personali, aziendali e istituzionali.

I consulenti *fee-only* associati a NAFOP prestano diverse tipologie di servizi, che partendo da un livello base può arrivare fino alla completa pianificazione finanziaria:

- ❖ Analisi dell'efficienza delle banche fisiche e/o on-line ed altri intermediari;
- ❖ Analisi qualitativa del portafoglio del cliente (privato, azienda, istituzionale), incidenza dei costi ed efficienza dei risultati (valutazione dei gestori cui si è affidato il patrimonio);

- ❖ Analisi completa dei singoli prodotti che compongono il portafoglio con quantificazione dei costi trattenuti dalle banche con sportello e/o on-line, SGR, Compagnie di assicurazione, in termini di commissioni di gestione, performance, negoziazione, costi amministrativi, banca depositaria ed altro;
- ❖ Rinegoziazione di tutte le condizioni applicate al cliente dalla propria banca (commissioni di acquisto/vendita, deposito titoli, tasso attivo e passivo, commissione di massimo scoperto, valute);
- ❖ Creazione dell'*asset allocation* con l'utilizzo di strumenti efficienti ed il supporto dell'Ufficio Studi e Ricerche sullo scenario macroeconomico globale, *intermarket* e settoriale;
- ❖ Monitoraggio nel tempo dell'*asset allocation* e produzione di reportistica periodica e personalizzata;
- ❖ Mutui e finanziamenti: valutazione ed eventuale sostituzione o rinegoziazione (riduzione della rata mensile);
- ❖ Pianificazione previdenziale, assicurativa ed ottimizzazione fiscale;
- ❖ Pianificazione finanziaria e patrimoniale;
- ❖ Assistenza in materia di derivati-strutturati (aziende, comuni, altri enti locali);
- ❖ Servizi ad investitori istituzionali (ad es. banche locali);
- ❖ Supporto aziende per interventi su Basilea 2;
- ❖ Analisi e pianificazione previdenziale e assicurativa;
- ❖ Analisi e pianificazione fiscale;
- ❖ Analisi e reportistica portafogli istituzionali;

- ❖ Perizie tecniche su portafogli e prodotti (di privati, aziende, istituzionali)
CTP per contenziosi di carattere finanziario, assicurativo e previdenziale.

I consulenti indipendenti *fee-only* associati NAFOP hanno fatto propri questi principi che ispirano l'attività dell'Associazione, stabiliti dal Codice Etico.

INTEGRITÀ

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP erogherà i servizi professionali alla sua clientela operando con totale integrità professionale. L'integrità richiede onestà e sincerità e non deve essere subordinata al guadagno/vantaggio personale. Inoltre, si impegna a non ricevere denaro, mezzi di pagamento o valori mobiliari, intestati a lui, a intermediari autorizzati o a terzi e a non effettuare operazioni per conto del cliente né ricevere mandati o deleghe ad effettuare acquisti, negoziazioni o altre operazioni similari.

OGGETTIVITÀ

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP sarà obiettivo nel fornire i servizi di consulenza ai propri clienti e fornirà servizi professionali con la dovuta prudenza, onestà intellettuale e imparzialità. Si impegna, quindi, a fornire al cliente informazioni adeguate su rischi, costi e oneri degli strumenti finanziari e delle strategie di investimento esistenti e consigliate.

COMPETENZA

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP erogherà ai propri clienti i servizi di consulenza con adeguate competenza e preparazione professionale. Un associato NAFOP ha l'impegno continuo ad imparare e migliorarsi professionalmente: parteciperà a programmi formativi annuali per migliorare la propria competenza in tutte le aree di attività e mantenerla ai migliori livelli qualitativi.

✚ IMPARZIALITÀ

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP nell'illustrare i propri servizi professionali, comunicherà al cliente tutte le informazioni relative al proprio rapporto professionale specificando che l'unica fonte di remunerazione sarà esclusivamente il cliente stesso, escludendo qualsiasi forma di conflitto di interesse ed attenendosi a quanto stabilito dalle leggi vigenti. S'impegna a non percepire commissioni, provvigioni, abbuoni, premi, indennità o altre forme di compenso da terzi che non siano rappresentate dalla parcella del cliente.

✚ RISERVATEZZA

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP non rivelerà informazioni confidenziali che emergessero dal rapporto professionale con il cliente senza il consenso specifico del cliente stesso. Si impegna, quindi, a rispettare l'obbligo della riservatezza e del segreto professionale su ogni informazione ricevuta in forza dell'incarico ricevuto.

✚ COLLABORAZIONE

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP collabora con tutti gli interlocutori del cliente, al fine di pervenire ad una completa e corretta visione d'insieme della situazione patrimoniale e finanziaria del cliente attraverso la quale garantire un servizio completo ed efficace con l'obiettivo della massima soddisfazione del cliente. Collabora, inoltre, con i colleghi per divulgare i valori ed i principi che caratterizzano la professione e per diffondere una corretta immagine della figura professionale del *fee-only financial planner*.

✚ CORRETTEZZA

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP rispetta gli altri professionisti e crede in una sana ed onesta competizione. S'impegna inoltre a segnalare eventuali comportamenti illegali e scorretti di cui venisse a conoscenza.

DILIGENZA

Un *fee-only financial planner* associato NAFOP fornirà i servizi di consulenza in un modo ragionevolmente rapido e completo dopo essersi accertato di essere in possesso di tutte le informazioni necessarie all'erogazione della prestazione. Inoltre, presupposto dell'erogazione del servizio è l'individuazione di un'esigenza effettiva del cliente cui seguirà una consulenza corretta ed adeguata al profilo del cliente stesso.⁴³

2.4.2 Assofinance

È necessario precisare che, oltre Nafop che è il principale riferimento per questa figura professionale, esiste anche l'associazione Assofinance che ha 6 associati e il cui codice deontologico prevede che i consulenti associati siano a conoscenza e rispettino le norme che riporto.

“Premessa

L'esercizio della professione di Consulente indipendente in investimenti finanziari in assenza di conflitto di interesse è attività di scienza e di pubblica utilità, che si fonda su alcuni principi inderogabili quali la professionalità, la buona fede, la correttezza, la lealtà, la sincerità e la trasparenza. L'obiettivo di AssoFinance è proprio quello di far sì che i propri Associati operino secondo i criteri più elevati di professionalità e secondo gli standard tecnici ed etici del settore della consulenza agli investimenti finanziari. Allo scopo di fornire direttive utili, AssoFinance ha elaborato il presente Codice Deontologico atto a garantire l'indipendenza e l'obiettività degli Associati.

Il presente Codice si propone di accrescere la fiducia e la sicurezza di tutti coloro che si avvalgono dei servizi di un Associato di AssoFinance. Il Codice Deontologico è incentrato su tre principi fondamentali:

- 1. L'interesse del Cliente*
- 2. L'interesse del Pubblico*
- 3. L'interesse della Categoria*

⁴³ Si veda www.nafop.org/pagina.phtml?_pagina=codice-etico

1. Interesse del Cliente L'interesse del cliente deve essere sempre prioritario negli aspetti specifici del lavoro svolto e nel comportamento generale degli Associati.

1.1 Competenza

Gli Associati devono accettare solamente gli incarichi per cui siano interamente qualificati. In nessun caso possono fare dichiarazioni mendaci sulle loro competenze e qualifiche; sono tenuti a rifiutare gli incarichi o ad assegnarli ad altri consulenti più qualificati qualora non siano addentro alla materia per non compromettere la propria integrità e contravvenire al dovere di svolgere il proprio ruolo nel modo migliore.

Al fine di innalzare lo standard qualitativo delle prestazioni erogate, gli Associati hanno l'impegno continuo ad imparare e migliorarsi professionalmente, anche attraverso la partecipazione a programmi formativi annuali.

1.2 Termini di consegna e compensi

Gli Associati devono stabilire in forma scritta con il cliente i contenuti ed i termini del lavoro in questione, e concordare il compenso prima che venga dato inizio ai lavori da eseguire per conto del cliente. Eventuali lavori ulteriori o modifiche dei lavori intrapresi con il cliente devono essere accettati dal cliente in forma scritta.

1.3 Conflitto di interessi

Gli Associati non devono operare contemporaneamente per due o più clienti in una situazione potenzialmente conflittuale senza informarne anticipatamente le parti e averne messo l'accordo per iscritto. Gli Associati non possono sottoscrivere accordi con imprese di investimento in merito al collocamento di prodotti e/o servizi che non rientrino nei servizi di consulenza.

Gli Associati possono operare per conto di una impresa di investimento la cui attività principale sia rappresentata dal servizio di consulenza, a condizione che la stessa impresa di investimento non sia caratterizzata da legami diretti/indiretti con istituti bancari e/o assicurativi o comunque legati ad attività di gestione, negoziazione, produzione di prodotti e strumenti finanziari e/o assicurativi e/o di collocamento degli stessi.

1.4 Riservatezza dei dati

Gli Associati hanno l'obbligo di non rendere pubblici i dati riservati di cui sono venuti a conoscenza nel corso dell'incarico conferito dal cliente, a meno che tali dati non siano già sicuramente di pubblico dominio o che non venga data autorizzazione per iscritto a rivelare i dati per scopi precisi.

1.5 Indipendenza Gli Associati non possono, in alcun caso, rinunciare alla propria libertà ed indipendenza professionale. Debbono respingere ogni influenza esterna di qualunque genere e/o natura.

1.6 Oggettività

Gli Associati devono fornire i servizi di consulenza ai propri clienti con la dovuta prudenza, imparzialità ed onestà intellettuale. Si impegnano, quindi, a fornire al cliente informazioni adeguate su costi, rischi e oneri degli strumenti finanziari e delle strategie di investimento esistenti e consigliate.

1.7 Affidabilità

Gli Associati devono adoperarsi affinché i consigli ed i suggerimenti forniti al cliente abbiano fondamento nella loro formazione ed esperienza nel settore e siano realistici, pratici e illustrati al cliente in modo chiaro e per iscritto. Il cliente sarà chiamato a controfirmare, per accettazione, le relazioni che gli saranno via via presentate.

1.8 Collaborazione

Gli Associati collaborano con tutti gli interlocutori del cliente al fine di pervenire ad una completa e corretta visione d'insieme della situazione patrimoniale e finanziaria del cliente, attraverso la quale garantire un servizio completo ed efficace con l'obiettivo della massima soddisfazione del cliente.

2. Interesse del Pubblico L'interesse del pubblico deve essere preso sempre in debita considerazione e rispettato in tutti gli aspetti specifici del lavoro svolto dai Associati e nel loro comportamento in generale.

2.1 Responsabilità legale Gli Associati devono sempre operare in ottemperanza alle leggi in vigore nello Stato in cui viene esercitata l'attività.

2.2 Rappresentanza

Gli Associati non rappresentano il cliente, né altri interessi senza espressa autorizzazione scritta ad agire da parte dei rappresentati.

2.3 Pubblico Decoro Gli Associati devono sempre comportarsi in modo ragionevole e rispettoso in pubblico e laddove rappresentino l'Associazione e la Categoria.

3. Interesse della Categoria Gli Associati nell'interesse della categoria dei Consulenti finanziari indipendenti hanno la responsabilità di fare il possibile per migliorarne l'immagine generale ed i rapporti con la loro comunità sociale.

3.1 Aggiornamento Gli Associati debbono essere al passo con gli sviluppi delle loro specifiche aree di competenza. Gli Associati debbono attuare le richieste di crescita professionale continua previste dagli standards internazionali di settore.

3.2 Obblighi verso altri Associati e verso la categoria in genere Gli Associati sono tenuti al rispetto degli obblighi professionali nei confronti degli altri Associati così come stabilito nel presente codice deontologico. Nei rapporti con gli altri associati, non devono prendere impegno alcuno per loro conto né rappresentarne in modo ingannevole le qualifiche. Gli Associati non devono consapevolmente adoperarsi per la risoluzione del rapporto in corso tra un consulente e il suo cliente. Gli Associati non devono prospettare possibilità alternative di impiego al personale di un altro consulente del settore senza averne ottenuto un previo accordo scritto o aver seguito procedure ordinarie per la ricerca di personale.

3.3 Pubblicità Nel promuovere la propria attività e i propri servizi, gli Associati: · devono fornire solo informazioni veritiere e circostanziate non devono essere ingannevoli e scorretti.

3.4 Comportamento personale

Gli Associati devono esercitare la loro attività secondo gli standard comuni di professionalità. Gli Associati devono sempre mantenere la loro buona reputazione e un alto profilo. Gli Associati non devono mai fornire ad AssoFinance informazioni false, imprecise, ingannevoli o incomplete.

L' uso del nome, del marchio e degli altri segni distintivi dell' Associazione devono sempre essere autorizzati per iscritto dal Consiglio Direttivo. Gli Associati non devono usare o permettere che il nome, il marchio e gli altri segni distintivi dell' Associazione siano usati in modo inappropriato o non conforme alle linee guida stabilite con regolarità dal Consiglio Direttivo."⁴⁴

Dobbiamo tenere presente che oltre a questi professionisti ce ne sono molti altri non iscritti a nessuna associazione, ma comunque operanti nel settore e questo rende solo indicativo il numero che si ottiene da esse.

2.5 Analisi della figura professionale

Dopo aver illustrato il quadro generale dei consulenti finanziari indipendenti possiamo passare ad analizzare la figura riportando un'analisi temporale, che è stata possibile grazie a queste associazioni che riportano, a fini di pubblicità, i nomi dei loro associati, fungendo da albo. Lo scopo è di andare ad illustrare la situazione attuale italiana. L'analisi temporale elaborata è stata realizzata richiedendo, a ogni singolo consulente iscritto a quest'associazione, l'anno d'iscrizione per poter andare a studiare come questa figura sia cresciuta negli anni sul mercato. Ho dovuto contattare privatamente ogni consulente poiché l'associazione, per motivi di privacy, non ha potuto riferirmi l'anno di iscrizione di ogni singolo associato. Devo premettere che non tutti i consulenti hanno risposto alla mia email ma la maggior parte è stata molto più che disponibile e felice che questa figura fosse studiata a livello universitario. Il numero degli associati Nafop sono 235 di cui in 96 mi hanno fornito le informazioni necessarie per realizzare la mia analisi. Molti dei professionisti operavano già, prima dell'iscrizione all'associazione poi alla nascita di Nafop in 10, di coloro che mi hanno risposto, si sono immediatamente iscritti ma nell'andare ad analizzare posso affermare che il boom delle iscrizioni c'è stato nel 2007 con 18 iscrizioni. Ci sono stati due flussi forti nel 2012 e nel 2013, cioè questi ultimi due anni di crisi, dove la professione è andata aumentando. Riporto nella tabella le informazioni raccolte al fine di mostrare l'evoluzione temporale nelle iscrizioni.

⁴⁴ Si veda www.assofinance.eu/linea58/download/CodiceDeontologico_Assofinance.pdf

Tabella n° 3: Evoluzione temporale

ANNI DI ISCRIZIONE								
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
10	11	18	10	11	11	5	12	8
NUMERO DI ISCRITTI								

Fonte: Elaborazione personale, dati tratti dal questionario

Possiamo vedere come la professione sia stata sempre costante, a parte un leggero deflusso nell'anno 2011 fino agli ultimi due anni dove si è verificato un trend nuovamente positivo. Questo trend e la crescita di questa figura è convalidata dai dati positivi dei *player* specializzati nel settore che dimostrano che le proposte di consulenza del 2009 hanno superato gli obiettivi prefissati. Un altro dato a conferma dell'espansione di quest'attività è l'interesse da parte di molti operatori tradizionali come banche, promotori finanziari i quali si sono visti portare via una fetta del proprio mercato dagli operatori indipendenti. Un esempio è la Montepaschi, il cui ex presidente Giuseppe Mussari, affermò in un'intervista che da alcuni anni hanno abbandonato il modello di banca universale con l'obiettivo del *top management* decidendo di investire sul servizio prima ancora che sul prodotto. Si sono focalizzati sulla consulenza finanziaria, abbandonando la produzione, affermando: *"spazio alla consulenza rigorosamente a pagamento"*.⁴⁵ Nel 2009 la banca ha erogato circa 140 000 proposte di consulenza, da quando è partita l'attività di consulenza vanno a buon fine 5 mila proposte la settimana per un totale di 200 mila proposte. Anche banca Fideuram, del gruppo Intesa Sanpaolo, ha lanciato un sistema di consulenza evoluta chiamato "Sei" che prevede una piattaforma informatica per gestire le esigenze del cliente e le soluzioni d'investimento. Il progetto, partito nel giugno 2009, in sei mesi ha portato sotto consulenza a pagamento oltre 4 miliardi e 8 mila clienti per un controvalore di 500 mila euro a cliente.⁴⁶

⁴⁵ Si veda M. Muffato, *Parte la consulenza a pagamento*, BancaFinanza 2010.

⁴⁶ Si veda M. Muffato *Parte la consulenza a pagamento*, BancaFinanza 2010.

2.5.1 Distribuzione geografica

Proseguendo la mia analisi, attraverso il sito di Nafop, ho potuto ricavare l'ubicazione di ogni singolo consulente ed elaborando queste informazioni, ho effettuato uno studio della distribuzione geografica della professione. Riporto i singoli dati in una tabella che poi andrò ad analizzare, indicando, per ogni regione, il nome delle provincie in cui risiede ed opera un consulente finanziario indipendente o uno studio di consulenza e nella riga sottostante riporterò il numero di consulenti operanti in quella determinata provincia. Successivamente riporterò in percentuale la presenza di questa figura suddividendo l'Italia nelle tre classiche zone Nord-Centro-Sud.

Tabella n°4: Distribuzione geografica del consulente per regione.

PIEMONTE

Torino	Cuneo	Biella	Alessandria	Novara
14	3	2	2	1

LOMBARDIA

Milano	Brescia	Bergamo	Varese
21	8	5	4
Monza Brianza	Mantova	Como	Lecco
3	3	2	2
Lodi	Pavia	Cremona	
1	1	1	

VENETO

Vicenza	Verona	Treviso	Venezia	Padova	Belluno
13	8	8	6	5	1

TRENTINO ALTO ADIGE

Trento	Bolzano
4	4

FRIULI VENEZIA GIULIA

Udine	Pordenone	Gorizia
2	1	1

LIGURIA

Genova	Savona
3	2

EMILIA ROMAGNA

Reggio Emilia	Parma	Modena	Bologna
10	6	5	4
Forlì	Rimini	Piacenza	Ferrara
3	2	2	1

TOSCANA

Firenze	Prato	Lucca	Arezzo	Pistoia	Pisa
4	4	3	2	1	1

UMBRIA

Perugia
2

MARCHE

Pesaro Urbino	Ancona	Ascoli Piceno	Macerata
3	1	1	1

ABRUZZO

Pescara	Chieti
2	1

LAZIO

Roma	Latina
14	2

CAMPANIA

Napoli	Salerno
7	1

PUGLIA

Taranto	Brindisi	Foggia	Bari	Barletta-Trani
1	1	1	1	1

BASILICATA

Potenza
1

SICILIA

Catania	Caltanissetta	Agrigento	Ragusa	Siragusa
1	1	1	1	1

Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

Possiamo osservare che ci sono solo quattro regioni in cui questa professione non viene esercitata e sono: Valle d'Aosta, Molise, Calabria e Sardegna. A livello regionale, la regione con la presenza maggiore di consulenti è la Lombardia con 51 professionisti poi abbiamo il Veneto con 41 e la terza è l'Emilia Romagna con 33. Riporto una tabella che indica la numerosità di consulenti per ogni regione in ordine decrescente.

Tabella n°5: Distribuzione decrescente del numero di consulenti presenti nelle singole regioni.

Lombardia	51
Veneto	41
Emilia Romagna	33
Piemonte	22
Lazio	16
Toscana	15
Trentino Alto Adige	8
Campania	8
Marche	6
Liguria	5
Puglia	5
Sicilia	5
Friuli Venezia Giulia	4
Abruzzo	3
Umbria	2
Basilicata	1
Molise	0
Calabria	0
Valle d'Aosta	0
Sardegna	0

Proseguendo nell'analisi della distribuzione geografica, ho utilizzato questi dati numerici per calcolare la percentuale dei consulenti distribuiti per ogni singola regione, riportandoli nella successiva tabella.

Tabella n°6: Distribuzione geografica per densità di consulenti.

Lombardia	22,6%
Veneto	18,2%
Emilia Romagna	14,6%
Piemonte	9,7%
Lazio	7,1%
Toscana	6,6%
Trentino Alto Adige	3,5%
Campania	3,5%
Marche	2,6%
Liguria	2,2%
Puglia	2,2%
Sicilia	2,2%
Friuli Venezia Giulia	1,7%
Abruzzo	1,3%
Umbria	0,8%
Basilicata	0,4%
Molise	0
Calabria	0
Valle d'Aosta	0
Sardegna	0

Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

Osservando la percentuale per ogni singola regione, posso affermare che la presenza maggiore di questa figura è nelle regioni del nord Italia, una discreta presenza al centro mentre una residuale se non minima presenza al sud. Questo può essere sicuramente giustificato per il fatto, che il nord da sempre, sia stato più sviluppato rispetto al sud, inoltre Milano è il centro della finanza italiana ed è infatti la città con la maggior presenza di consulenti. Ovviamente anche la presenza delle imprese italiane, soprattutto al nord, influisce su questa distribuzione essendo il sud, un territorio più rurale con poche imprese e quelle presenti, Pmi, che difficilmente si rivolgeranno a questa figura.

La regione, che più mi ha personalmente sorpresa, è stata il Lazio che pur avendo al suo interno la capitale Roma, risulta avere una poca densità e anche Roma stessa risulta avere pochi professionisti solo 14. Mi ha invece stupita il Veneto che possiede una buona presenza del consulente *fee-only*, ritengo per la grande presenza di imprese. La vicinanza del consulente al cliente, è sicuramente un punto di forza infatti possiamo vedere, come questa distribuzione, sia un indicatore di dove siano i cliente che hanno conoscenza di questa figura. Ci fornisce anche dove la consulenza abbia maggior possibilità d'inserimento e di sviluppo dato, che questa professione, a mio avviso, risulta essere poco conosciuta e ancora si debba sviluppare in tutta l'Italia perché sicuramente le possibilità ci sono. È una distribuzione che ricalca i classici miti della divisione del territorio italiano in due parti: nord e sud. Un nord più sviluppato, con una maggiore presenza d'investitori e un sud più rurale, con pochi investitori. Il lavoro che deve essere svolto nell'ambito della consulenza *fee-only* è una maggiore omogeneizzazione della distribuzione geografica e una campagna pubblicitaria che sponsorizzi l'attività al fine di arrivare a tutti i tipi d'investitori. Riporto ora un grafico che mostra immediatamente la distribuzione geografica dei consulenti evidenziando in modo palese la discrepanza evidenziata pocanzi, suddividendo l'Italia tra nord, centro e sud e le rispettive percentuali.

Grafico n°2:

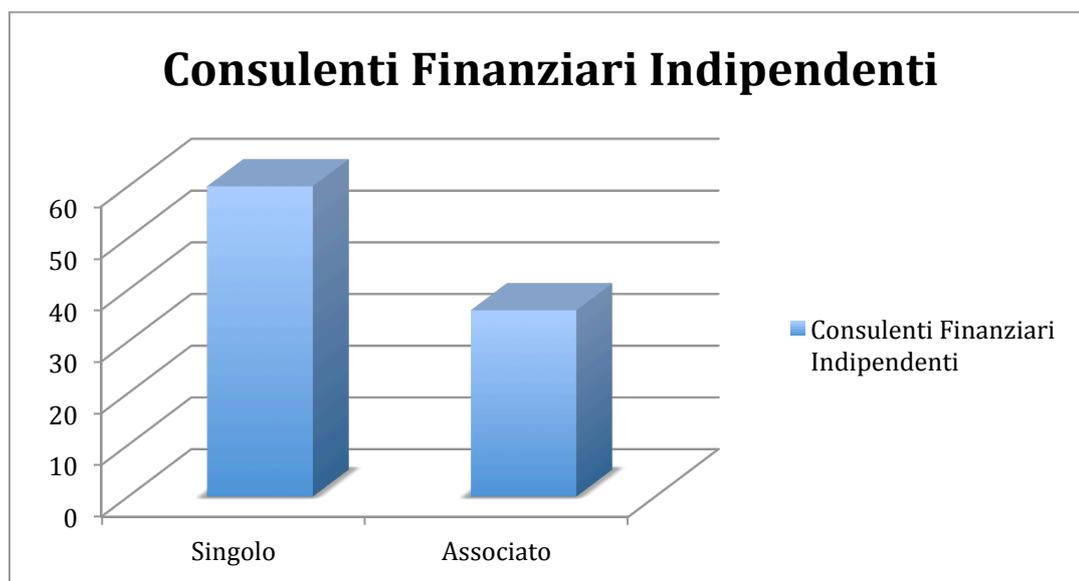


Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

2.5.2 Tipologia di operatività

L'analisi della figura del Consulente Finanziario Indipendente prosegue nella distinzione tra chi opera come singolo consulente e chi opera in uno studio associato o in forma societaria come previsto dall'art 18 ter. Il motivo che ha spinto diversi consulenti ad operare mediante uno studio è al fine di fornire una consulenza completa che vada a toccare ogni settore di interesse. La presenza di diversi operatori può portare vantaggio nel caso in cui si compensino nelle diverse conoscenze apportate. Inoltre posso essere associati con avvocati per il settore legale, con commercialisti per il settore fiscale e con agenti immobiliari per il settore immobiliare. L'obiettivo è di fornire una consulenza che sia in grado di gestire ogni interesse del cliente. Diversi professionisti, con i quali ho potuto parlare telefonicamente, mi hanno poi affermato, che la scelta dello studio è guidata anche dal tipo di volume del portafoglio clienti, poichè un singolo può gestire al massimo una cinquantina di clienti, ma possono essere anche meno sulla base del tipo di patrimonio da gestire. Invece, per operare su numeri maggiori, e poter incrementare il proprio guadagno è necessario che creino uno studio associato poichè con un numero maggiore di consulenti sono in grado di gestire un discreto portafoglio clienti. Anche la possibilità di confronto tra gli stessi professionisti su una medesima questione arricchisce la consulenza erogata. La scelta della forma individuale o societaria dipenderà anche dalle disponibilità finanziarie del soggetto, essendo un libero professionista dovrà essere in grado di sostenere le spese che l'attività comporta al momento della costituzione e nel mantenimento dello studio. Sulla base dei dati raccolti posso affermare che la maggior parte dei professionisti opera singolarmente ma non sono, comunque, residuali gli studi associati. Bisogna anche ribadire che la possibilità di operare in forma societaria è molto più recente rispetto alla nascita del consulente *fee-only*. Riporto un grafico che illustra la distinzione.

Grafico n°3:



Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

La scelta tra singolo o forma associativa dipende, innanzitutto, dall'indole del soggetto che svolge la professione se è in grado di collaborare o se opera meglio singolarmente, sapendo che, nella collaborazione, è importante la scelta del collega del quale si deve fidare e con il quale deve avere affinità. Infatti se un soggetto non è portato a lavorare in *team* questo rappresenterà solo uno svantaggio piuttosto che un vantaggio; ad esempio Andrea Zanella, professionista che in un articolo della rivista BancaFinanza, afferma di aver lavorato in *team* per 17 anni e si è accorto di lavorare meglio da solo. Anche Marco Ortica, nel solito articolo, afferma di essere un individualista per carattere, assumendosi le proprie responsabilità e il controllo delle esigenze del suo cliente.⁴⁷ Per questi aspetti la scelta risulta molto rilevante andando a incidere sul lavoro del professionista e sulla qualità del servizio fornito. Inoltre la scelta dipende anche dalla specializzazione, dalla preparazione che il singolo possiede e il tipo di consulenza che si vuole fornire se a 360° o specializzata. A mio avviso il consulente finanziario dovrebbe essere specializzato in uno o due ambiti, così da fornire un'adeguata consulenza nel proprio ambito e non essere approssimativo su tutti gli aspetti, ovviamente non può risultare impreparato sulle basi degli altri campi. Per comprendere meglio, il mio pensiero, riporto l'intervento di Cesare Nizzi alla tavola rotonda organizzata dalla rivista

⁴⁷ Crf M. Muffato, *Fee only planner, meglio soli o in team*, rivista BancaFinanza 2009.

BancaFinanza dove alla domanda meglio soli o in *team* rispose: << Non dico che debba essere un tuttologo. Ma semmai assomigliare a un medico di famiglia, con una buona conoscenza generale, senza per questo sostituirsi allo specialista.>>. ⁴⁸ Questa frase rappresenta a pieno il mio pensiero e ritengo che, la forma ideale in cui erogare consulenza finanziaria indipendente, sia lo studio associato formato da 3/4 consulenti *fee-only* ognuno specializzato in un settore così da poter essere in grado di pianificare al meglio ogni ambito riguardante la consulenza. La collaborazione è essenziale bisogna saper riconoscere i propri limiti e affidare il mandato al collega di riferimento specializzato nel settore richiesto. Affinchè ci sia collaborazione è essenziale, che siano condivisi i principi e i metodi. Attraverso la collaborazione e il contributo di ogni singolo consulente l'erogazione del prodotto sarà ottimizzata e soddisfacente per il cliente. Sicuramente fornire una consulenza attraverso una specializzazione è la condizione ottima e apporta valore aggiunto al *team* come affermato da Fabio Michettoni nel suo intervento alla tavola rotonda. Secondo Cesare Nistri il futuro di questa professione è la struttura composta da 5/6 persone perché, a suo avviso, occorre presidiare bene aree di business diverse se si vuole uscire vincitori dalla concorrenza con banche e promotori finanziari. Secondo lui il team deve essere costituito da: analista tecnico, quello che segue le gestioni, l'addetto al *business plan*, l'addetto alla pianificazione finanziaria, la previdenza e uno per ogni altro settore finanziario e ovviamente un addetto all'area commerciale. ⁴⁹ Pensiero che condivido. Inoltre, nell'indagine empirica ho domandato, se nella loro operatività si appoggiassero esternamente ad altri operatori come avvocati, commercialisti o assicuratori per i rispettivi ambiti di applicazione. Le risposte sono state di principalmente di tre tipi:

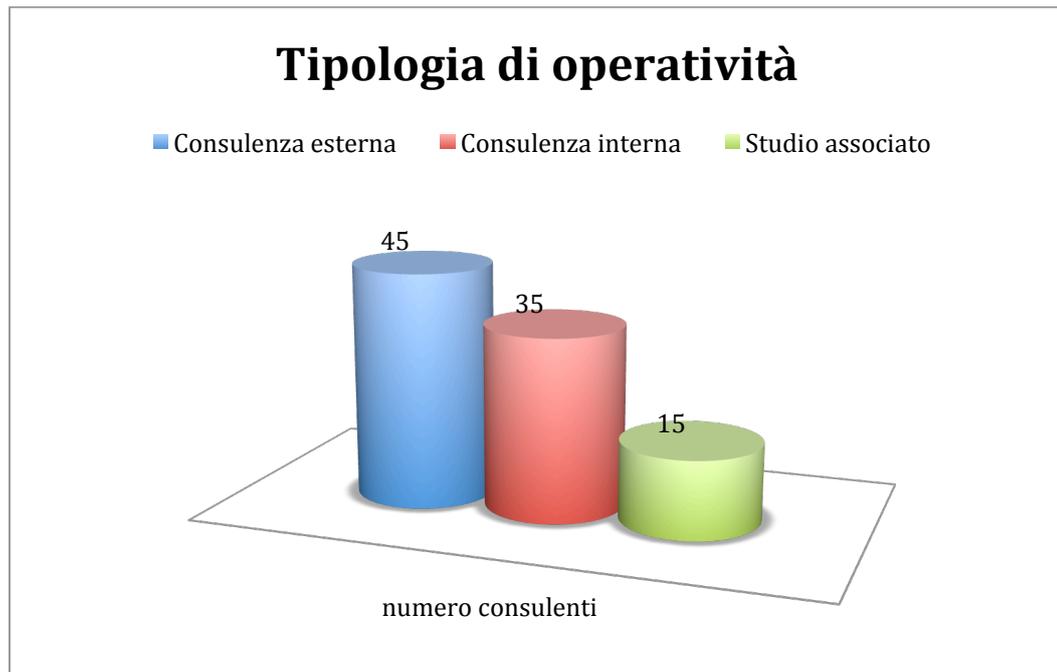
- ✓ Sì, per le singole necessità del cliente ed eventualmente con i professionisti di fiducia del cliente;
- ✓ No, effettuano personalmente la consulenza o indirizzano a chi rivolgersi;
- ✓ No, perché fanno parte di uno studio associato con vari professionisti.

I dati raccolti sono stati elaborati nel seguente grafico.

⁴⁸ Crf M. Muffato, *Fee only planner, meglio soli o in team*, rivista BancaFinanza 2009.

⁴⁹ Crf M. Muffato, *Fee only planner, meglio soli o in team*, rivista BancaFinanza 2009.

Grafico n°4:



Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

2.5.3 Tipo di portafoglio gestito

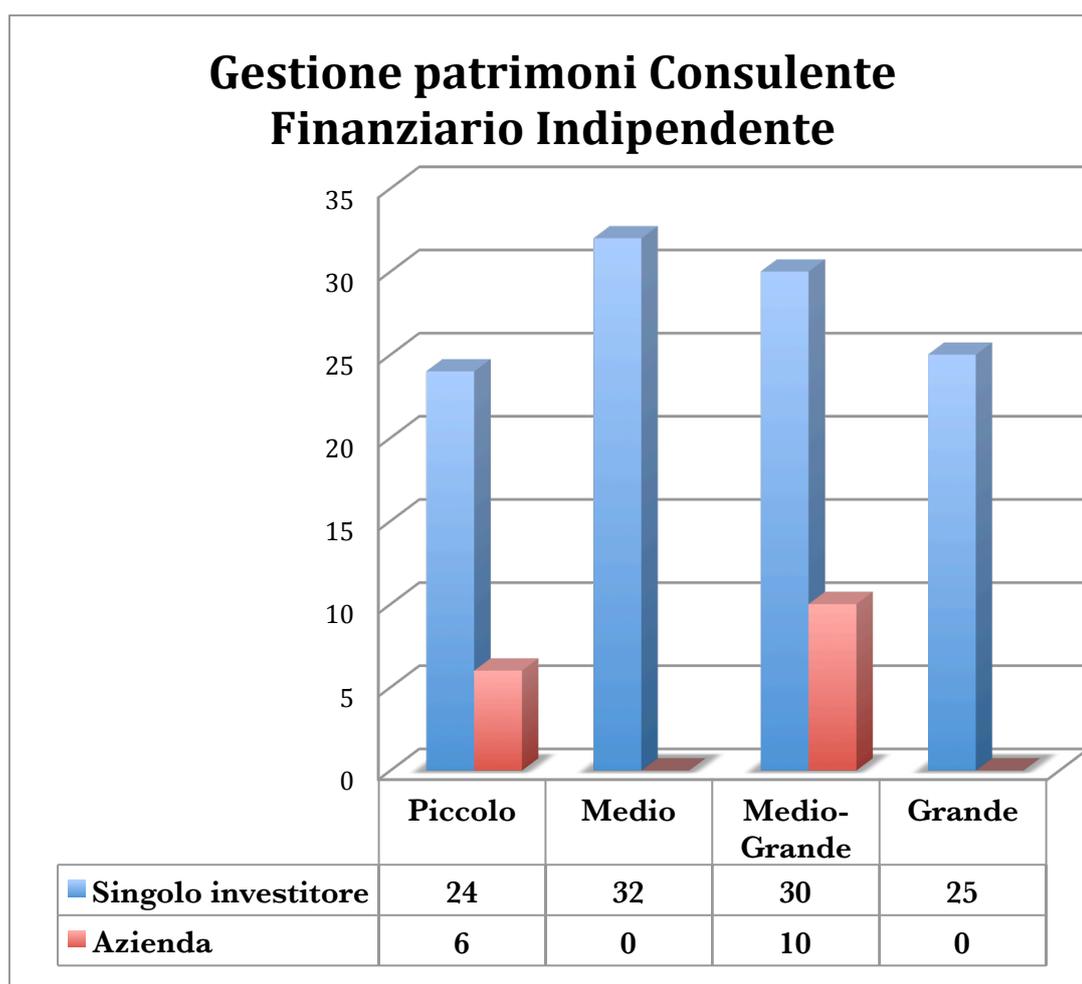
Proseguendo nella mia analisi, i singoli consulenti mi hanno anche fornito il portafoglio medio dei clienti che gestiscono, dato che ho elaborato, al fine di capire che tipo di clientela attualmente si rivolge a questo professionista. Quando si parla di portafogli piccoli-medi sia *affluent* che *private* si intende: per cliente *affluent*, colui che detiene un portafoglio compreso tra i 100.000 – 500.000 euro e ha una discreta conoscenza del mercato quindi cerca di diversificare i propri investimenti. Per clientela *private*, si intende un investitore che ha un maggior livello di cultura finanziaria e ha esigenze particolari con patrimoni superiori ai 500.000 euro ed inferiori a un 1.000.000 euro. Oltre a questa tipologia di clienti abbiamo i piccoli investitori, *retail*, con un portafoglio inferiore ai 100.000 euro e anche portafogli di grandi investitori come grandi imprenditori con patrimoni superiore al 1.000.000 euro e nel caso delle grandi aziende siamo nella categoria *corporate*. Nel grafico riporto il numero di clienti appartenenti a ogni singola categoria suddividendoli in:

- ✚ Piccolo investitore colui che detiene un patrimonio inferiore ai 150.000 euro;
- ✚ Medio investitore colui che detiene un patrimonio compreso tra i 150.000 e 500.000 euro;
- ✚ Medio-Grande investitore colui che detiene un patrimonio compreso tra 500.000 e 1.000.000 euro;
- ✚ Grande investitore colui che detiene un portafoglio superiore al 1 000 000 euro.

Per quanto riguarda invece le imprese la divisione prevede una distinzione tra:

- ❖ Aziende piccole hanno un fatturato inferiore a 7.000.000 euro;
- ❖ PMI sono aziende che hanno un fatturato inferiore ai 40.000.000 euro;
- ❖ Aziende medio-grandi hanno un fatturato superiore ai 40.000.000 euro.

Grafico n°5:



Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

Analizzando i dati raccolti, posso affermare che sono pochi i piccoli privati che si rivolgono a questa figura sicuramente perché non è ancora stata istituita completamente, inoltre vi è poca cultura finanziaria che si basa ancora tutt'oggi sul sistema bancario come unico sbocco sul mercato. Inoltre confrontandomi con gli operatori, realizzare una consulenza su un cliente con patrimonio così residuale, comporterebbe uno svantaggio per il cliente stesso poiché la commissione percepita potrebbe andare ad annullare i guadagni ottenuti dal risultato della consulenza. Pensiero che non ritengo corretto ma sul quale tornerò successivamente. Anche a livello d'impresе solo le grandi, di fatto, si appoggiano a questa figura sicuramente per una maggiore informativa e conoscenza del mercato, ma anche per un fattore economico risultando un costo sostenibile a differenza della piccola impresa. Invece l'investitore medio-grande avendo un discreto e importante patrimonio si rivolge al consulente con l'obiettivo di massimizzare il proprio

investimento e anche la medio-grande impresa non vede la consulenza meramente come un costo, a differenza della PMI, ma la interpreta come un'ottimizzazione di risorse, soprattutto in termini di profitto, che andranno a coprire i costi sostenuti a fronte della consulenza erogata. Un altro motivo che, a mio avviso incide sullo sviluppo e la diffusione di questa professione, è la poca informativa su questa figura. La diffusione d'informazioni relative a questa professione, nuova appena nata, risulta essenziale per poter arrivare a ogni singolo investitore dal più dotato in termini di patrimonio e con un alto livello di conoscenza finanziaria fino, ma soprattutto, al piccolo investitore con un piccolo patrimonio e una modesta conoscenza finanziaria. Sarà proprio quest'ultimo possibile cliente il più difficile da ottenere, in quanto, nel mercato italiano la cultura bancaria è molto forte e lo dimostra la sua centralità nel nostro sistema finanziario. Ritengo inoltre che proprio questo tipo di clientela debba essere l'oggetto della consulenza perché interpreto la consulenza con una finalità protettiva nei confronti del risparmiatore e per questo deve rivolgersi proprio al piccolo o medio investitore che vuole ottimizzare i propri risparmi ma non ha le competenze necessarie. L'obiettivo del consulente nei confronti del piccolo investitore sarà di proteggere il risparmio, in primis dall'inflazione e garantire così la soddisfazione dei bisogni programmati. In particolare il consulente deve diventare per questo tipo di clientela un *financial coach* in modo da rendere i risparmiatori in grado di pianificare le proprie esigenze e crescere a livello di cultura finanziaria. Il problema che si presenta nella pratica, è la possibilità che l'applicazione della parcella crei un'inefficienza andando ad erodere il guadagno a favore del piccolo risparmiatore. Per ottemperare a questa missione e non incidere eccessivamente sui costi da sostenere, si potrebbe affiancare il cliente con una consulenza per via telefonica con cui indicare le operazioni da effettuare e percependo una parcella in proporzione al servizio erogato. Questo tipo di consulenza risulta meno dispendioso e più rapido, per entrambi, rispetto a quello classico di ricevere il cliente in ufficio su appuntamento. Quest'ultimo aspetto mi è stato evidenziato da alcuni operatori, i quali nel riferirmi a quale clientela si rivolgessero, hanno affermato che se un cliente detiene un piccolo portafoglio non erogano consulenza per i motivi evidenziati precedentemente. Ritengo che la consulenza debba essere erogata verso chiunque si rivolge al professionista, indipendentemente dal patrimonio magari offrendo tipi di parcelle diverse in base all'impegno che comporta, cercando soluzioni che eliminino questa inefficienza. A mio avviso, un piccolo patrimonio non potrà richiedere un impegno e una consulenza al pari di un grande patrimonio e proprio per questo

motivo, ci sono altri professionisti che si rivolgono a tutti i tipi di risparmiatori offrendo diverse forme di erogazione della consulenza e diversificando i prezzi. Anche Cesare Armellini è intervenuto su questo tema affermando, in un articolo della rivista BancaFinanza, che il primo anno la parcella è maggiore per il lavoro di avviamento che comprende: un primo incontro conoscitivo con il cliente, la comprensione e l'individuazione da parte del consulente delle esigenze e degli obiettivi del cliente, il tipo patrimonio da gestire e l'elaborazione del consiglio specifico. Questa prima fase, del servizio di consulenza, è molto complessa e articolata ciò giustifica l'applicazione di una parcella elevata. La consulenza è formata anche da una seconda fase, in cui la mole di lavoro è inferiore e ciò si tramuterà nell'applicazione di una parcella annuale, che potrà essere modificata sulla base delle richieste specifiche pervenute al consulente da parte del cliente. Questa metodologia è usata ad esempio dalla Tekta Consulting. A favore di questa tipologia di operatività Cesare Armellini suggerisce infatti, ai propri associati, di adottare una tariffa *flat*, una cifra fissa ma non in percentuale al patrimonio perchè così facendo si potrebbe essere tentati a forzare i consigli erogati al fine di incrementarlo, nel breve termine, in modo da ottenere una parcella più elevata.⁵⁰ Luca Mainò definisce tariffa *flat* una parcella, la cui misura viene concordata di anno in anno con il cliente tenendo conto del patrimonio e del tempo dedicato alla sua cura.⁵¹ In base alle informazioni raccolte posso distinguere le parcelle applicate dai consulenti in primis in due categorie:

- Parcella a forfait annua su base di un servizio continuativo;
- Parcella spot relativa a richieste particolari del cliente.

All'interno di queste due macrocategorie abbiamo la distinzione tra due tipologie di parcella:

- Tariffa oraria;

⁵⁰ Crf M. Muffato, *La sfida sulle parcelle*, rivista BancaFinanza 2011.

⁵¹ Crf M. Muffato, *Fee only planner, meglio soli o in team*, rivista BancaFinanza 2009.

- Parcella in termini percentuali applicata al patrimonio che può oscillare tra lo 0,5%-1%.

È quest'ultima distinzione su cui, attualmente, i consulenti discutono al fine di individuare quale sia la parcella più idonea da applicare. Personalmente ritengo che la parcella debba dipendere dal tempo che il lavoro comporta e quindi in base alla complessità del servizio da erogare ma anche in base al patrimonio perché i due parametri sono collegati. Un patrimonio medio-piccolo non comporterà mai una mole di lavoro pari a quello di un patrimonio medio-grande tanto per le problematiche quanto per la responsabilità delle operazioni consigliate dall'operatore. La differente metodologia di calcolo della parcella tra i due patrimoni, è indispensabile proprio per far beneficiare di questo servizio anche i piccoli investitori.

2.5.4 L'attività di *marketing*

Un ulteriore domanda rivolta ai singoli operatori riguardava il settore marketing e in particolare se svolgessero un'attività di *marketing* per espandere la propria attività e aumentare il numero di clienti. In base ai dati raccolti i consulenti *fee-only* non svolgono una vera e propria attività di *marketing*. In primis, vengono utilizzati diversi mezzi da uno stesso professionista e gli strumenti più utilizzati sono per un 80% il passaparola e referenze tra i clienti, per un 70% il sito Nafop e la sezione presente sulla rivista Plus del 24 ore, per un 50% il proprio sito internet. Come si evince, gli strumenti sono diversi e non si possono definire una vera e propria attività di marketing ma strumenti di visibilità presso il pubblico e sarà il cliente parte attiva. Oltre a questi strumenti elencati, mi sono stati indicati: giornali locali, *youtube*, tv e radio locali, smart aziendali, brochure cartacee. Ho individuato anche altri tre strumenti con una rilevante percentuale di utilizzo:

- ✚ Eventi organizzati come ad esempio convegni e seminari;
- ✚ Articoli sul giornale come il sole 24 ore;

2.6 Alcune considerazioni di sintesi

Continuando la mia analisi, ho riscontrato che quasi la totalità dei consulenti finanziari indipendenti risulta essere o un ex esponente bancario o un ex promotore finanziario. La spiegazione è data dal Tuf, dove è presente una nota, che permette ai consulenti finanziari indipendenti già operativi all'epoca del recepimento della Mifid, di praticare la professione. È una misura che di fatto ha congelato l'intera categoria, rendendola chiusa e di fatto per ampliarla e inserire nuove figure professionali, bisognerà aspettare l'albo. Fino a che non nascerà non potranno inserirsi nuovi operatori, questo seguendo la normativa ma di fatto, non essendoci alcuna autorità di controllo sulla categoria consulenti finanziari indipendenti, non posso affermare che non ci siano nuovi professionisti che operino nel mercato. Come già ribadito precedentemente, gli attuali consulenti sono tutti professionisti che hanno operato nel settore finanziario e per questo si ritengono adatti per poter svolgere la consulenza però di fatto ciò non basta. Sicuramente l'esperienza maturata gioca a favore del soggetto ma non è sufficiente, in quanto è necessario acquisire nuove competenze e sviluppare metodologie di lavoro specifiche proprio per la caratteristica intrinseca del consulente finanziario indipendente cioè l'assenza di conflitto di interesse. Per poter svolgere questa attività, infatti il futuro consulente deve partecipare a master formativi, tra cui quelli proposti da Nafop e Consultique, ma anche dotarsi di *software* studiati appositamente per la consulenza *fee-only*. La prima cosa su cui un consulente deve focalizzarsi è l'interesse del cliente, sul quale verte tutta la sua attività, deve quindi realizzare un passaggio da una consulenza di vendita, dove il prodotto che deve essere collocato, viene adattato alle esigenze del cliente, a una consulenza pura volta a soddisfare gli effettivi bisogni del cliente. Secondo Luca Mainò, il motivo per cui i professionisti che scelgono la consulenza indipendente siano i veterani della promozione finanziaria e della banca, sta nella volontà di capitalizzare le proprie esperienze rimettendosi in gioco con questa nuova attività.⁵²Questo aspetto può portare sfiducia e perplessità nel cliente che vuole affidarsi a questo professionista, perché può pensare che continuerà ad operare da promotore ma

⁵² Si veda M. Muffato, *La nuova frontiera della consulenza*, rivista BancaFinanza 2010.

sotto un'altra veste, una proforma come la proposta di realizzare un albo unico per consulenti finanziari indipendente e promotori finanziari divisi solo da due sezioni. Bisogna ribadire, che anche se un professionista deriva dal mondo della promozione o dal mondo bancario, questo non si tradurrà sicuramente in un operato scadente o non conforme alla consulenza a parcella. Come ha affermato Raimondo Marcialis, nel forum di Rimini nel 2009 su questo tema: << il problema semmai, è capire come svolgere bene il proprio mestiere. La risposta a questa domanda non è né la consulenza né la promozione, ma una sola parola: professionalità.>>⁵³ e aggiungerei anche una moralità professionale. È però importante non confondere queste due figure che svolgono due attività che per un soggetto non adeguatamente informato possono apparire simili ma in realtà sono ben diverse. Sono anche gli stessi Consulenti finanziari indipendenti a non voler essere confusi con questa categoria, in quanto svolgono un'attività particolare che trova come punto in comune, con la promozione finanziaria, la proposta di utilizzare il proprio patrimonio investendolo. Questo concetto è stato ribadito da un consulente finanziario il signor Giuseppe Andreoli che nel suo articolo, gentilmente inviandomi, afferma: <<Tuttavia quando viene tirato in ballo sui blog o sulla stampa specializzata, troppo spesso viene posto in contrapposizione al Promotore Finanziario. Non c'è certo da stupirsi se ciò avviene, in quanto molti professionisti che hanno aperto degli Studi di Consulenza provengono proprio dalle Reti di promozione o comunque dalle Banche. Tanto che tale professione è, più o meno giustamente, considerata come una normale evoluzione del Promotore o del *Private Banker*. Di certo, e sono sicuro di interpretare il sentimento della maggioranza di essi, i Consulenti Indipendenti sono parecchio infastiditi da tale contrapposizione e preferiscono smarcarsi anche e soprattutto da qualsiasi accostamento. Sicuramente non si tratta di rinnegare il passato e neanche tanto di temere una confusione tra le due figure (spetta a ciascuno di loro spiegare ai clienti la differenza e spesso non ce n'è affatto bisogno), ma più semplicemente la questione sta in altri termini: svolgono un altro mestiere, un mestiere talmente diverso da non poter essere confrontato.>>.⁵⁴ Nel confrontarmi con chi opera realmente sul mercato, ho potuto constatare, che i consulenti hanno trovato interessante e un bel segnale, che anche l'università stia iniziando a occuparsi di questa professione e che venga studiata. In molti, infatti sono stati molto disponibili e

⁵³ Si veda M. Muffato, *La nuova frontiera della consulenza*, rivista BancaFinanza 2010.

⁵⁴ Si veda G. Andreoli, *Che cosa fa il consulente indipendente e di quali strumenti si avvale*, in nafop.wordpress.com.

interessati alle informazioni che ho raccolto perché anche loro stessi di fatto non hanno molte informazioni sulla situazione attuale. La totalità si è fortemente lamentata della mancata uscita dell'albo e i continui rimandi. A parere di molti consulenti il motivo è la loro presenza sul mercato, che di fatto disturba le banche ed altri enti come Sim, mediatori creditizi, promotori finanziari poiché comportano una maggior concorrenza ma soprattutto, stando alla denominazione, dovrebbero essere preferiti per l'assenza di conflitto di interessi che invece caratterizza banche e gli altri enti. Inoltre giustificano questa avversione nel fatto che con il loro operare svelerebbero le operazioni non convenienti proposte al cliente da altri intermediari. Sicuramente attraverso l'uscita dell'albo questa figura verrà istituzionalizzata e finalmente nascerà ufficialmente e ciò comporterà, a mio avviso, un aumento del numero dei consulenti *fee-only* e una maggiore competizione, per tutti gli intermediari che trattano la consulenza finanziaria accessoria. Poiché ritengono di essere scomodi e di avere contro il mercato bancario, la maggior parte degli operatori, afferma che l'albo dei Consulenti Finanziari Indipendenti non verrà alla luce nel breve termine. Data l'avversa situazione, la possibilità di realizzare un albo unico sia per consulenti che per promotori finanziari, ad avviso dei consulenti stessi, può essere positivo perché permetterebbe agli investitori di conoscere chi realmente opera come consulente e chi come promotore, svolgendo una funzione pubblicitaria. Risulta, anche al tempo stesso, come una soluzione di comodo al fine di far tacere i consulenti, inoltre potrà causare forte confusione tra i clienti che potranno confondere il consulente indipendente dal promotore poiché risulteranno nella stesso albo separati semplicemente in due colonne. Questa confusione è possibile perché entrambe le figure operano nell'ambito finanziario e se il cliente non conosce le differenti discipline a cui sono sottoposte, non è in grado di individuare le peculiarità.

2.6.1 Confronto tra Consulente Finanziario Indipendente e il promotore finanziario

Come detto precedentemente il Consulente Finanziario Indipendente è sottoposto all'art 18 bis e ter del TUF rispettivamente per persona fisica e società in cui si ribadisce il concetto di indipendenza e il possesso di determinati requisiti già riportati. Il Promotore Finanziario è sottoposto all'art 4 n°25 della Mifid in cui si definisce il promotore e

attività “tied agent” :

“agente collegato: persona fisica o giuridica che, sotto la piena e incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove i servizi di investimento e/o i servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari e/o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti e servizi finanziari.”

All'art 23 Mifid invece si stabilisce che ogni stato membro permette a ogni impresa di investimento di nominare il proprio agente collegato per prestare consulenza. La disciplina prevede anche gli articoli 30 e 31 del Tuf in cui si definisce l'offerta fuori sede come la promozione e il collocamento di prodotti presso il pubblico. Attraverso la normativa individuiamo la prima e principale differenza tra queste due figure professionali che risiede proprio nell'attività svolta. Il consulente realizza una raccomandazione personalizzata su iniziativa del cliente invece il promotore, lavorando per conto di una azienda, effettua la promozione su iniziativa di quest'ultima. Il conflitto d'interessi è palese e risiede nel promotore e non nel consulente, la cui caratteristica principale è proprio l'indipendenza da qualsiasi ente presso cui è possibile acquistare un determinato prodotto finanziario. Altra importante differenza risiede nel tipo di consulenza effettuata poichè il Consulente Finanziario Indipendente offre una consulenza finanziaria mentre il Promotore offre una consulenza generica. La consulenza finanziaria è disciplinata dalla Mifid che riporta, art. 4 (Definizioni) par.1 punto 4:

“consulenza in materia di investimenti: prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari. Tale raccomandazione deve essere presentata come adatta a tale persona, o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona, e deve raccomandare la realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie:

(a) comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;

(b) esercitare o non esercitare qualsiasi diritto con-ferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

Una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico.”⁵⁵

Anche il Tuf disciplina la consulenza finanziaria all’art.1 comma 5 septies:

“Per consulenza in materia di investimenti si intende la: prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizi, riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.”⁵⁶

Per quanto riguarda la consulenza generica invece dobbiamo riferirci alla Direttiva 2006/73/CE di 2 livello considerando definendo la consulenza generica:

“Una consulenza generica in merito ad un tipo di strumento finanziario non è una consulenza in materia di investimenti, in quanto la presente direttiva specifica che la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari. Gli atti compiuti da un’impresa di investimento che siano preparatori alla prestazione di un servizio di investimento o allo svolgimento di un’attività di investimento devono essere considerati come parte integrante di tale servizio o attività. Tra tali atti rientra ad esempio la prestazione di consulenza generica da parte dell’impresa di investimento a clienti o potenziali clienti prima o nel corso della prestazione di consulenza in materia di investimenti o di qualsiasi altro servizio o attività di investimento.”

L’art 1 del Tuf, oltre alla definizione di consulenza finanziaria, fornisce la definizione di servizi accessori nei quali rientra la consulenza alle imprese per la ristrutturazione

⁵⁵ Si veda www.disag.uniba.it/ALLEGATI/mat_dida_giur/DirettivaMIFID.pdf

⁵⁶ Si veda www.consob.it/main/regolamentazione/tuf/tuf

finanziaria e la ricerca in materia di investimenti, l'analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari. Per poter differenziare il promotore dal consulente finanziario è necessario individuare la disciplina in cui ricade il soggetto, poiché le norme sono differenti e verificare la presenza o meno del conflitto di interessi. Le innovazioni introdotte dalla MIFID e l'impianto regolamentare dovrà essere concretamente avviato con la prevista istituzione del nuovo Albo dei consulenti finanziari. Le novità introdotte sono disegnate a tutela degli investitori più deboli definiti come non qualificati. Le innovazioni introdotte dalla normativa hanno una grande rilevanza e, in materia di consulenza finanziaria, sono sostanzialmente tre:

- Il promotore finanziario non è un consulente, ma un agente monomandatario;
- La consulenza finanziaria è un servizio finanziario specifico, autonomo da promozione e collocamento;
- La consulenza finanziaria si configura in tendenziale conflitto di interessi con il collocamento di prodotti finanziari.

Sotto i profili professionali, il singolo promotore o *tied agent*, secondo la definizione MIFID, non è un consulente. Secondo il TUF è promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario esercita professionalmente l'offerta fuori sede quindi, l'attività di promotore finanziario, si esercita esclusivamente nell'interesse di un singolo soggetto o banca. Come correttamente evidenzia anche la qualifica professionale, il promotore è il soggetto abilitato a promuovere e collocare fuori sede strumenti e servizi finanziari ma non è abilitato ad erogare consulenza in autonomia, secondo la Consob con la delibera 16736 art. 104. Il promotore è cioè la figura professionale per il cui tramite una banca o una SIM collocano i propri prodotti ed erogano i propri servizi, tra cui anche eventualmente la consulenza finanziaria. I veri soggetti abilitati alla consulenza sono però la banca e la SIM, che ne assumono piena titolarità, non il promotore, il quale è un agente o dipendente o mandatario tenuto, anche nell'attività di consulenza, ad attenersi alle modalità ed alle indicazioni di merito dell'intermediario per cui opera. Il promotore non è quindi un soggetto abilitato ad elaborare consulenza, ma solo ad esporla nei modi e nei contenuti che gli vengono

dettati dall'intermediario a cui è contrattualmente legato. Il promotore, al contrario del consulente finanziario, può essere remunerato solo dall'intermediario, mai dal cliente come previsto dalla delibera Consob 16736 art 108. L'attività caratteristica della figura del promotore è la promozione ed il collocamento di prodotti e servizi finanziari, non la consulenza, non cioè la formulazione "in proprio" di raccomandazioni personalizzate specifiche. Il consulente finanziario è invece, secondo la recente ridefinizione normativa e regolamentare, una figura professionale molto diversa dal promotore. E' innanzitutto un libero professionista che non può intrattenere alcun tipo di rapporto contrattuale di dipendenza, di agenzia, di amministrazione con intermediari finanziari, non può maneggiare, muovere prodotti e servizi di questi ultimi e soprattutto può essere remunerato esclusivamente dal cliente secondo il MEF D. 24/12/2008 n.216 e art.12-13 Regolamento Consob attuativo art. 18bis. Queste caratteristiche regolamentari ne definiscono il profilo in modo inequivoco: il consulente è una specie di "avvocato finanziario del cliente", è cioè colui che aiuta l'investitore a scegliere, mettendo a disposizione di quest'ultimo esclusivamente la propria competenza. Anche le figure professionali del promotore e del consulente indipendente sono tenuti al medesimo livello di competenza e maneggiano la medesima materia, ma lo fanno da prospettive diverse e tendenzialmente contrapposte: il ruolo del promotore è quello di adeguare al profilo del cliente la gamma di prodotti offerti dall'intermediario a cui è legato. Il consulente finanziario assiste liberamente l'investitore nel selezionare le soluzioni più adeguate a quest'ultimo all'interno dell'universo degli strumenti promossi e collocati dai promotori per conto di banche e SIM. Il consulente è cioè la figura che assiste l'investitore nel negoziato con l'intermediario, anche se quest'ultimo è talvolta rappresentato dal promotore. Promotore e consulente siedono quindi figurativamente su due lati opposti del tavolo: il promotore dal lato dell'intermediario, il consulente dal lato del cliente. Non a caso la normativa fa divieto al promotore di ricevere remunerazione dal cliente, mentre fa obbligo al consulente di riceverla esclusivamente da quest'ultimo. Contrariamente a quanto affermato da molti, la normativa ha quindi risolto, non accentuato, le ambiguità ancora presenti nella normativa pre-Mifid ma anzi ha prescritto confini tassativi tra le due figure. Infatti erano previsti due albi differenti distinti tra loro e l'iscrizione a uno di essi escludeva la contemporanea esclusione all'altro secondo il regolamento Consob art 13. Ciò ribadisce il concetto che un unico albo distinto al suo interno da due sezioni destinato uno ai consulenti e uno ai promotori risulta come una semplice risposta momentanea al problema e non come una soluzione definitiva, questo

anche perché la Mifid nel definire la consulenza finanziaria fornisce una definizione stringente grazie alla quale non sono soggette a riserva: *l'asset allocation*, la pianificazione finanziaria, l'analisi finanziaria e le raccomandazioni generali di investimento, le quali mantengono la natura di attività propedeutiche cioè servizi accessori ai servizi finanziari in senso stretto. Secondo Mifid tutte queste attività elencate sono, quindi, funzionali sia alla consulenza finanziaria che all'attività di promozione e collocamento. Poiché *asset allocation* e pianificazione finanziaria non sono soggette ad alcuna abilitazione, il fatto che esse siano anche parte dell'attività abituale del promotore non conferisce quindi in alcun modo alla figura di quest'ultimo alcuna autonoma titolarità consulenziale. Quello che, la separazione tra promozione e consulenza, postulata da MIFID vuole evitare, è che la mera vendita di prodotti venga presentata come raccomandazione personalizzata formulata nell'interesse esclusivo del cliente, quando invece risponde agli interessi dell'intermediario e del promotore. L'altro importante fattore discriminante tra le due professioni, come detto precedentemente, è il conflitto di interessi argomento importantissimo in questo settore e che crea molto dibattito. Per quanto riguarda la consulenza prevede livelli di tutela dell'investitore più elevati degli altri servizi finanziari come test di adeguatezza ed è in questo assimilata dal legislatore alla gestione individuale. Si potrebbe quasi dire che la consulenza è da considerare, nell'accezione di MIFID, una gestione individuale senza esecuzione. In entrambi i casi si trasferisce infatti sull'intermediario e/o il consulente la totale responsabilità di agire nell'esclusivo interesse dell'investitore e quindi l'obbligo, per l'intermediario o il consulente di attenersi a procedure che specifichino in modo non arbitrario l'interesse del cliente mediante test di adeguatezza o contratto ed il correlato onere di dimostrare di essere sempre stati fedeli ad esso nello svolgimento del mandato mediante la rendicontazione e la tracciabilità. Nell'attività di offerta congiunta da parte degli intermediari sia di servizi di consulenza, sia di collocamento di prodotti finanziari, i test di adeguatezza e la tracciabilità dei consigli erogati acquistano necessariamente la valenza di onere della prova che l'intermediario non ha abusato del conflitto di interessi di cui è portatore. In questo caso infatti l'intermediario potrebbe fornire al cliente una consulenza basata su considerazioni in contrasto con l'interesse dell'investitore finale, proponendo prodotti propri ovvero prodotti su cui percepisce commissioni più elevate. La normativa vincola l'intermediario a dimostrare di non avere subordinato l'attività di consulenza ai suoi interessi di collocamento, ciò spiega perché l'importanza dell'indipendenza nel fornire consulenza. Normativamente più

semplice ma evidentemente politicamente non praticabile, sarebbe stata per il legislatore la via di non consentire allo stesso soggetto la contemporanea offerta di consulenza e collocamento, ripristinando l'originario divieto per i promotori di erogare consulenza prevista nell'art. Legge n.1 2/1/1991. Gli onerosi adempimenti a cui MIFID ha sottoposto banche e SIM sono il costo inevitabile di una concessione ottenuta dai distributori in sede di discussione legislativa, non una pleonastica vessazione. Basterebbe separare normativamente distribuzione da consulente per poterne fare del tutto a meno. Il consulente finanziario indipendente è infatti, per definizione, esente da tale rischio in quanto il conflitto d'interesse è già rimosso a monte, nel divieto di operare in qualunque modo per conto di un intermediario e di ricevere commissioni sui prodotti. Ovviamente la grande maggioranza dei promotori possiede competenze e capacità consulenziali, talvolta di altissimo livello. Il punto è però che anch'essi dovranno presto decidere in quale ruolo spendere le proprie competenze e come capitalizzare il patrimonio di fiducia della clientela di cui spesso sono titolari. Questa forte rivalità, a mio avviso, non dovrebbe esistere poichè sono le due facce di una stessa medaglia, la consulenza finanziaria svolta però in modalità diverse e con ottiche e strutture diverse. A sostegno del mio parere riporto una frase del presidente Anasf che dice: << c'è spazio per tutti sul mercato ma a condizione che ci siano regole ben chiare e garanzie per i risparmiatori.>>,⁵⁷ riferendosi al ritardo completamento della regolamentazione per i consulenti finanziari che attendono da tre anni l'uscita del proprio albo professionale. Anche Armellini ritiene che il consulente non sia l'antagonista del promotore ma una controparte del sistema che offre servizi che non possono essere offerti da altri soggetti operanti.

Un aspetto, che mi preme sottolineare, è l'approccio con cui il consulente ottiene i clienti. Non è lui che ricerca e procaccia il cliente ma è quest'ultimo a decidere autonomamente di rivolgersi al professionista all'opposto del promotore finanziario il cui compito è procacciare gli affari. Anche le modalità di erogazione del servizio differenzia le due figure: il promotore effettua un'offerta fuori sede quindi si reca lui dal cliente o lo riceve nel suo studio distaccato dall'intermediario mentre il consulente riceve i clienti esclusivamente nel suo studio ed è lì che svolge la sua attività. Tutte le differenze riportate sono sostanziali e molto importanti e devono essere conosciute e portate all'attenzione al cliente.

⁵⁷ Crf M. Muffato, *Parte la consulenza finanziaria a pagamento*, rivista BancaFinanza 2010.

CAPITOLO TERZO

IL MERCATO INTERNAZIONALE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

3.1 Il mercato italiano

Il mercato italiano ha visto nel 2001 la nascita della consulenza finanziaria indipendente grazie a Cesare Armellini insieme a Giuseppe Romano che dopo un'analisi del mercato della consulenza finanziaria in America e delle sue specificità, decisero di sviluppare anche in Italia il modello americano di analisi e consulenza finanziaria indipendente: fu così che nacque quella che oggi è Consultique. Nei primi anni di attività in Italia si sono avvicinati a questa innovativa professione numerosi operatori "tradizionali", ossia persone che all'epoca lavoravano nel settore e in particolare all'interno delle reti di promozione finanziaria, in banca e in società di gestione del risparmio e che sentivano l'esigenza di staccarsi dal proprio intermediario per intraprendere un'attività libera e indipendente al servizio unicamente della propria clientela, con la quale avevano instaurato rapporti saldi e duraturi. Essendo stata definita in maniera più puntuale la consulenza dalla Mifid, definendo il campo di applicazione e le peculiarità, questo ha permesso che molti operatori si avvicinassero in pochi anni, erano già oltre 100 le realtà operative in tutta Italia che via via si strutturavano per prestare un servizio a forte valore aggiunto, la cui domanda potenziale non era ancora misurabile. Si percepiva comunque una significativa possibilità di sviluppo della consulenza indipendente una volta che il mercato fosse stato reso consapevole della sua esistenza. In Italia la presenza e soprattutto la domanda da parte dei risparmiatori è cresciuta, poichè il 31% dei clienti dei promotori finanziari sono disposti a pagare una parcella per la gestione del patrimonio. Altro fattore significativo è l'aumento del numero di società di intermediazione mobiliare di consulenza, inoltre afferma Luca Mainò in una intervista, pubblicata sulla rivista BancaFinanza: <<Se solo l'1% dei papabili all'iscrizione al nuovo costituendo albo, promotori e bancari, dovesse decidere di intraprendere questa strada, ci ritroveremo con 3000 nuovi soggetti pronti a svolgere questa attività.>>. ⁵⁸ Questa professione, in Italia, si è sviluppata molto tardi rispetto ad altri paesi come

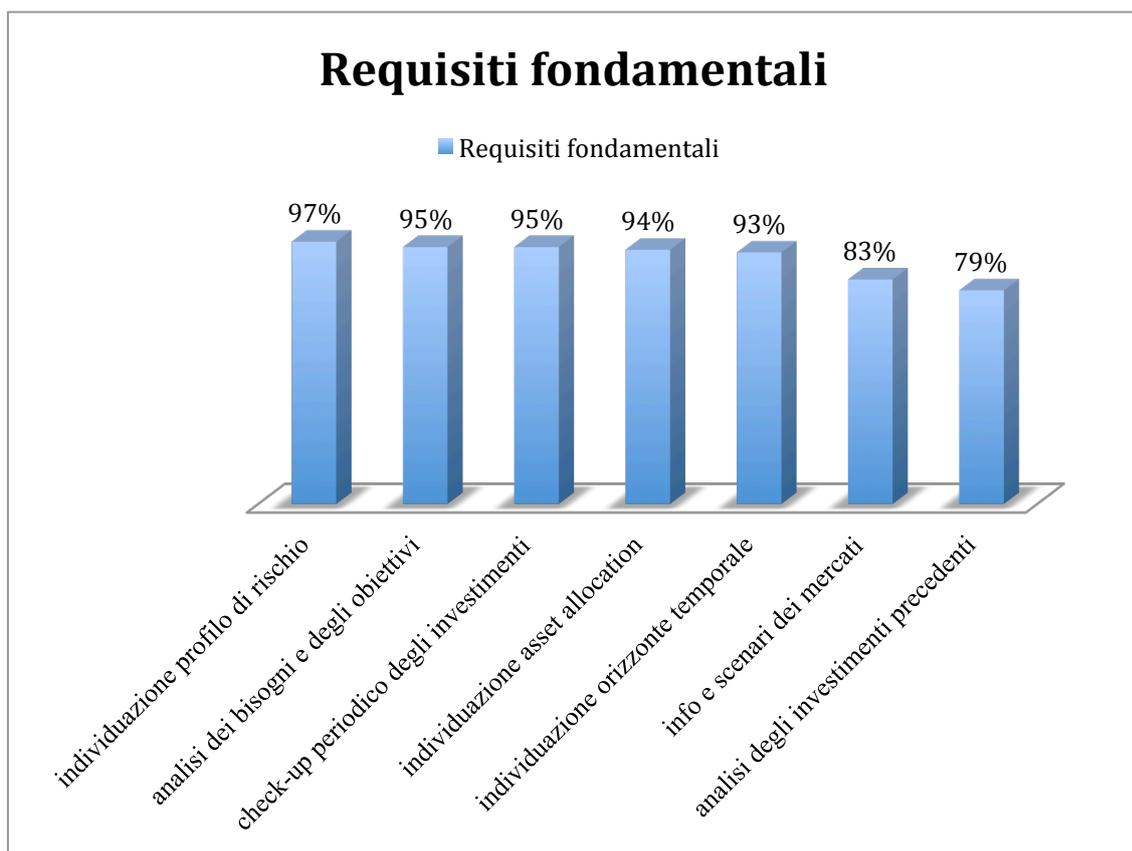
⁵⁸ Si veda M. Muffato, *La nuova frontiera della consulenza*, rivista BancaFinanza 2010.

America e Inghilterra, infatti presenta un numero di consulenti operativi sul mercato rilevante rispetto al numero limitati di risparmiatori che sono a conoscenza di questa figura professionale. Attualmente sul mercato, gli operatori tradizionali con i quali il cliente si relaziona, sono considerati “consulenti”, termine usato inappropriatamente perché in realtà fanno parte del processo di vendita. Gli intermediari finanziari, utilizzano strumenti finanziari efficienti, per il loro portafoglio ma raramente li consigliano ai clienti e l’investitore italiano non dedica un tempo sufficiente per approfondire argomenti che potrebbero essere utili per gestire il proprio denaro. Negli ultimi anni, data la forte crescita della domanda di consulenza priva di conflitti d’interesse, istituti bancari e Sim, hanno utilizzato come strategia di *marketing* l’immagine del consulente nel presentare il proprio agente di vendita monomandatario, adeguandosi alla tendenza di mercato e non perdere quote. Il “consulente”, in questa veste, aveva il duplice obiettivo di accontentare i venditori e gestire al meglio il valore generato dalla base della clientela, elaborando nuove tecniche che potessero far ricadere i costi su quest’ultima. Secondo un sondaggio condotto nel dicembre 2005 dalla filiale italiana della multinazionale australiana *NMG Financial Services Consulting*, sui promotori finanziari italiani è emerso che il 70% degli intervistati ritiene che il servizio di consulenza possa dare alla clientela un maggiore controllo dei rischi, rendimenti più elevati o entrambe le cose. Metà degli intervistati è convinta che la migliore modalità per erogare un servizio di consulenza a pagamento sia attraverso lo studio professionale associati con altri professionisti, esattamente come riportato nel capitolo precedente. Sempre nello studio si evince che il 36% dei soggetti intervistati hanno dichiarato di preferire, in caso di erogazione di consulenza, di essere remunerato dall’intermediario per cui lavora, con la retrocessione di una quota della fattura emessa mentre il 50% vorrebbe essere pagato direttamente dal cliente. Questo dato sostiene l’effettiva crescita di questa professione da parte degli operatori, vista sia come opportunità di lavoro ma anche come sfida personale per esplorare un campo nuovo. Per quanto riguarda invece l’argomento plurimandato, il 40% degli intervistati vede questa possibilità come un’opportunità per affermare maggiormente la consulenza mentre oltre un terzo sostiene che, essendo la consulenza slegata alla vendita di prodotti, il professionista non deve collocare nessun prodotto, dimostrando di aver colto a pieno il significato di questo servizio che presenta un valore aggiunto. Sull’argomento conflitto d’interesse, generato dalla remunerazione basata sulle provvigioni di vendita, la maggior parte degli intervistati ritiene che rappresenta un elemento di disturbo perché può minare l’operato

del professionista, possibilità non verificabile per il consulente indipendente, in quanto nell'assenza di conflitto d'interesse risiede la sua peculiarità. Uno studio del 2006 elaborato dallo studio Assoreti-Eurisko ha evidenziato come nel nostro paese il numero degli investitori sia calato e non perché non siano più in grado di risparmiare ma per una mancanza di motivazione e di supporto. Gli investitori hanno obiettivi di risparmio ma non sempre ricevono o hanno metodi e assistenza professionale per trasformarli in progetti finanziari; da qui si evince il bisogno di consulenza presente in Italia. La crisi attuale sicuramente ha messo in discussione molti operatori e ha reso più responsabili i risparmiatori che devono condividere maggiormente il lavoro svolto dal professionista. Questa figura ha sicuramente possibilità di affermarsi ma sta ai singoli operatori, essere in grado di ottenere questa fetta di mercato attraverso lo svolgimento del proprio lavoro nel modo più professionale possibile. A conferma di questo mio pensiero, vi è il dato che il 64% degli intervistati ha dichiarato di essere interessato o molto interessato alla consulenza indipendente. Il problema rimane sempre la costituzione dell'albo di categoria. Altro aspetto fondamentale per lo sviluppo di questa professione è che il risparmiatore s'informi e sia attivo nella scelta del consulente e nell'ascoltare ciò che gli viene proposto, poiché nel suo interesse. Il 70% dei risparmiatori ritengono che, per accedere a un buon servizio di consulenza, il consulente non deve essere coinvolto nella vendita di prodotti. Deve essere slegato da qualsiasi intermediario, fornire un servizio e non un prodotto; proprio per questo pensiero la consulenza *fee-only* si sta affermando sul mercato e la mancanza di conflitto d'interesse rappresenta una garanzia, per gli investitori, di ottenere un servizio adeguato. Sempre secondo lo studio, effettuato presso gli investitori, il 50% sarebbe disposto ad acquistare il servizio di consulenza senza sconti sull'acquisto di prodotti ma con un contratto che garantisca l'assenza di conflitto di interesse e il 40% vorrebbe una parcella che fosse un importo fisso o una percentuale sulla base del patrimonio investito. Sicuramente in un mercato dove l'investitore è maggiormente informato anche le aspettative, verso il servizio che verrà offerto, saranno molto elevate per questo motivo, si consiglia al professionista un aggiornamento costante. Il compito del consulente sarà di soddisfare le richieste e le esigenze del cliente, compito arduo. Dovrà comprendere al meglio il cliente, effettuare la scelta migliore in base alle sue aspettative e ai suoi obiettivi. Anche se la retribuzione del consulente è formata esclusivamente dalla parcella, per ciò la soddisfazione del cliente riveste un ruolo rilevante. La bravura del consulente sarà di far comprendere al cliente i consigli erogati affinché sia consapevole dei rischi assunti. La condivisione

della strategia permette al cliente di conoscere il motivo delle scelte effettuate e le conseguenze che possono verificarsi. La capacità del professionista di individuare la composizione migliore del portafoglio è un fattore importante ma la vera bravura e professionalità risiede nella capacità di non far focalizzare l'attenzione del cliente sui risultati/performance del portafoglio ma sul raggiungimento dell'obiettivo prefissato all'inizio. Nello studio sono stati evidenziati quali siano i requisiti fondamentali per un buon servizio di consulenza, riporto un grafico che illustra le risposte dei clienti.

Grafico n°6:



Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da questionario.

Come possiamo vedere il primo requisito, ritenuto fondamentale dal cliente, è l'individuazione del rischio sul quale si baserà poi la consulenza erogata, poiché un piano d'investimento che presenta un grado di rischio superiore a quello sostenibile dal cliente non sarà accettato. A pari merito abbiamo l'analisi degli obiettivi e il *check-up* degli investimenti, requisiti che sicuramente incidono sulla soddisfazione del cliente perché una consulenza che si basa su obiettivi differenti rispetto a quelli del cliente, non

potrà essere condivisa ed efficace. Il monitoraggio è fondamentale perché garantisce al cliente un controllo sui propri investimenti assicurandogli un'adeguatezza continua anche nel caso in cui i bisogni o il mercato mutino. Mi stupisce la penultima posizione delle informazioni e scenari di mercato perché, a mio avviso, è nell'interesse del cliente sapere ciò che il consulente gli sta proponendo, individuare il tipo di prodotto: azione, obbligazione, fondo comune o altro, ma soprattutto comprenderne le caratteristiche, altrimenti non potrà capire se è adatto alla sua persona e non potrà mai condividere la strategia. Dopo aver compreso lo strumento, sarà nell'interesse del cliente capire come si presenta il mercato di riferimento a cui un prodotto appartiene e informarsi attraverso il proprio professionista. In riguardo agli altri requisiti condivido l'importanza attribuita all'individuazione di un *asset allocation* ottimale perché un bravo consulente si riconosce nell'individuazione e realizzazione di un portafoglio adatto ai bisogni e alle esigenze del cliente e ovviamente compatibile con l'orizzonte temporale, in quanto, il consulente non può presentare una soluzione di lungo periodo quando l'obiettivo è di breve termine e viceversa. Riguardo all'ultimo punto ritengo che sia la base da cui il professionista deve partire per elaborare una consulenza. Analizzando il portafoglio attuale deve valutarne l'efficienza, in base agli strumenti presenti e analizzare i prospetti informativi, per comprenderne i costi che gravano e gli eventuali costi d'uscita. Tutto ciò permetterà al consulente indipendente di individuare gli strumenti inefficienti e il *timing* più adatto di uscita da quel determinato mercato. In questo studio è stata poi rivolta una domanda ben precisa agli intervistati risparmiatori, se preferissero una consulenza "pura" o se una consulenza rivolta alla vendita del prodotto e il 31% sceglierebbe una consulenza *fee-only* svincolata dai prodotti, ciò a dimostrazione che questo approccio, in Italia, ha conquistato circa un terzo degli investitori e il mercato ha buone prospettive di sviluppo.

3.1.1 Indagine a cura di Natixis Global Asset Management

Secondo una ricerca globale effettuata da *Natixis Global Asset Management* (Ngam), la consulenza finanziaria in Italia è un settore in buona salute rispetto alla media registrata negli altri paesi e mostra segnali di rapida crescita. L'indagine, che ha coinvolto circa 1.300 *financial advisor* di nove paesi diversi, di cui 150 in Italia, fotografa lo stato della

consulenza finanziaria nel nostro Paese e l'approccio di promotori e consulenti indipendenti verso la professione e la gestione del cliente.

3.1.2 Crescita della consulenza finanziaria in Italia

Nonostante il perdurare della crisi finanziaria, il settore della consulenza finanziaria in Italia mostra segnali evidenti di sviluppo e di crescita rispetto anche alle realtà estere. Il 75% dei consulenti intervistati ha registrato, infatti, una crescita del business durante gli ultimi anni rispetto a una media internazionale del 60%. Tra questi ben il 23% ha dichiarato di avere avuto uno sviluppo molto considerevole, contro una media globale del 13%. Antonio Bottillo, Amministratore Delegato per l'Italia di Natixis Global Asset Management afferma: «Questi dati ci confermano come il settore della consulenza finanziaria stia assumendo una sempre maggiore rilevanza nel nostro Paese. Il ruolo del promotore finanziario e del consulente indipendente appare centrale non solo nella relazione con il cliente, ma anche per una corretta costruzione del portafoglio.»⁵⁹

Nello specifico, il rapporto con il cliente, nell'attività dei *financial advisor* appare centrale e i consulenti finanziari italiani, in media dedicano oltre 52 ore al mese agli incontri con i clienti già in essere o per la ricerca di nuovi, contro una media globale di 49 ore.⁶⁰ Interessante notare come gli *advisor* italiani seguano con attenzione il mondo dei media, anche dei *social network*, con circa 15 ore al mese. Il lavoro quotidiano dei consulenti italiani si articola, in media, in:

- Incontro con i clienti esistenti: 38 ore al mese rispetto a circa 34 a livello generale;
- Ricerca di nuovi clienti: 14 ore al mese
- Analisi, monitoraggio e uso di media e social media: 15 ore al mese rispetto a una media di 11 ore;

⁵⁹ Si veda www.fondionline.it/indicecms.

⁶⁰ Si veda www.fondionline.it/indicecms.

- Attività di amministrazione: 13 ore al mese.

Per quanto riguarda la ricerca di nuovi clienti, lo studio si riferisce ai rapporti intrattenuti con soggetti già clienti che però tramite il “passaparola” apportano nuova clientela. È di fondamentale importanza il rapporto che si crea con il cliente perché se il consulente opera professionalmente, il rapporto sarà duraturo mentre se il consulente non istaura un adeguato rapporto di fiducia perderà il cliente. In questo lavoro la fiducia è importantissima senza di questa la categoria non opererebbe e nella fase iniziale di acquisizione del cliente gioca un ruolo principe l’empatia. Il consulente potrà anche essere il miglior professionista nel suo campo ma se non risulta simpatico a pelle e non si presenta in maniera adeguata non acquisirà il cliente. Nel primo incontro sarà un lavoro psicologico, quello del professionista, dovrà ispirare fiducia e professionalità al cliente ed essere capace di comprendere i suoi bisogni, anche quelli che il cliente stesso ignora ed evidenziare quelli che invece risultano essere solamente dei sogni.

Proseguendo l’analisi della frase di Antonio Botillo, precedentemente riportata, in relazione alla corretta costruzione del portafoglio, la perdurante volatilità che contraddistingue i mercati comporta la necessità di costruire portafogli in grado di affrontare i diversi scenari di mercato. Per ben il 58% degli intervistati la costruzione di portafogli più robusti appare la sfida più impegnativa. Legata a ciò, nasce la necessità di affrontare e saper gestire la volatilità dei mercati supportando il cliente con un’adeguata consulenza. Gli investitori italiani, oggi più che in passato, si dimostrano più propensi al rischio, il 45% rispetto a una media del 35% negli altri paesi. Per affrontare il mutamento del mercato, il 65% degli intervistati ritiene che sia utile aggiornarsi costantemente su nuove metodologie e tecniche di costruzione del portafoglio per rispondere alle esigenze dell’investitore, contro una media generale del 58%.⁶¹ Sempre Antonio Bottillo, Amministratore Delegato per l’Italia di Natixis Global Asset Management, afferma: <<Nell’attuale contesto, una corretta percezione del rischio degli investimenti è la base per un’adeguata costruzione del portafoglio che faccia della diversificazione la chiave per affrontare diversi cicli di mercato. Una diversificazione che, a nostro avviso, non si limiti solo a considerare diverse aree geografiche e settori, ma che sappia inserire nel portafoglio diverse strategie di investimento e metodologie meno correlate con l’andamento dei mercati.>>. ⁶²

⁶¹ Si veda www.ngam.natixis.com/pressroom.

⁶² Si veda www.fondionline.it/indicecms.

Il mercato italiano della consulenza finanziaria indipendente è in costante evoluzione e, da quando Consultique, undici anni fa, ha deciso di favorire lo sviluppo in Italia di una *community* di professionisti e società *fee-only*, la domanda di consulenza è cresciuta in maniera sensibile influenzando anche le strategie commerciali degli operatori tradizionali, banche e reti di vendita in primis. Nel nostro Paese, il processo d'istituzionalizzazione della figura professionale del consulente indipendente e del relativo Albo/Registro sta attraversando una delicata fase alla fine della quale dovremmo vedere finalmente regolarizzato anche in Italia, come negli altri Paesi finanziariamente più evoluti, il modello di consulenza senza conflitti di interesse a tutela degli investitori privati e delle aziende.

3.2 Il mercato inglese

Nel 1987 l'Inghilterra adottò una regolamentazione tesa a distinguere la consulenza finanziaria indipendente rispetto alla consulenza offerta in rappresentanza di un intermediario e questa impostazione ha sicuramente inciso sulla diffusione di questa professione. La gestione del proprio risparmio è un aspetto spesso sottovalutato dalle famiglie italiane, che nella maggior parte dei casi si affidano al funzionario della banca o all'addetto di filiale per ottenere consigli sulla gestione delle proprie finanze. Questo tipo di approccio è ad esempio molto differente da quello delle famiglie inglesi, che nel 54% dei casi, secondo l'articolo del sole 24 ore,⁶³ consulta invece un consulente indipendente, percentuale maggiore rispetto anche agli Stati Uniti, in cui si affidano agli IFA, *Independent Financial Advisors*, circa il 45% degli investitori.⁶⁴ Le differenze tra le due figure professionali sono molteplici, seppur non immediatamente individuabili da parte di un occhio meno esperto: un consulente indipendente pone come unico obiettivo quello di fare l'interesse del proprio cliente nel campo della finanza personale e di gestione del risparmio. La normativa inglese ha subito diverse revisioni fino all'ultima che, a mio avviso, è la più importante quella di gennaio 2013 la *Retail Distribution Review*, riportata come RdR successivamente, che obbligherà i professionisti della pianificazione finanziaria a servire la clientela esplicitando la forma di remunerazione. Un *financial planner*, sotto la RdR, non potrà più congiuntamente percepire le parcella

⁶³ Si veda www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2011-09-10/consulente-italia-usano-ancora-191209.shtml?uuid=AarziN3D

⁶⁴ Si veda Certified Financial Planner Boards of Standards.

dal cliente derivante dal costo del servizio su base continuativa, e le commissioni, quelle pagate dalle società prodotto, così come accade oggi. Dovrà scegliere se lavorare su base *fee-only* e quindi una professione indipendente da conflitti di interesse o su retrocessioni, *inducement*, ovvero essere remunerato dalla società prodotto che distribuisce lo strumento oggetto della sua consulenza. Questo crea uno spartiacque tra le due professioni consulente finanziario indipendente e promotore finanziario, distinzione necessaria per poter garantire al cliente trasparenza. Cambia in modo radicale il sistema di vendita e il sistema di relazione con il cliente. Il *Retail Distribution Review*, RdR, è un elemento chiave, utilizzato dal Fca, *Financial Conduct Authority*, nella propria strategia di protezione dei consumatori. Si sta creando un mercato d'investimento al dettaglio resiliente, efficace e attraente in cui i consumatori possono avere fiducia, in figura professionale diversa che opera in assenza di conflitto d'interesse, nel momento in cui hanno bisogno di aiuto e consigli che mai da soli otterrebbero. Fino a quest'estate questa riforma era ritenuta importantissima, in quanto questa categoria è denigrata come riporta in un articolo Massimiliano d'Amico: «un caso attualmente isolato nel panorama continentale che non ha ancora trovato seguito. Oltretutto, anche nella stessa Londra il dibattito sull'efficacia di questa riforma e sul concetto di consulenza indipendente è lontano dall'essere risolto, visto che restano nodi spinosi che riguardano la qualità del servizio, l'entità delle *fee* da corrispondere, le garanzie di specializzazione e formazione e un sostanziale rischio di livellamento verso il basso dei prodotti in assenza di una reale cultura finanziaria del cliente. Credo che sia giusto insistere sulla separazione dei conflitti d'interesse nella ricerca delle migliori soluzioni per i clienti, ma bisogna anche tenere conto delle capacità di garantire ai risparmiatori l'accesso a determinate competenze e la capacità di rispettare gli stringenti vincoli normativi dei singoli professionisti. Per quanto ci riguarda, da tempi non sospetti, forti dell'indipendenza dal mondo delle grandi banche commerciali, abbiamo lanciato un modello di architettura aperta, dove i meccanismi di *pricing* sono uniformati e dove il consulente gode della piena libertà di scelta dei prodotti».⁶⁵ L'articolo conferma come i grandi esponenti d'intermediari secolari come istituti di credito e compagnie assicurative ritengano questa figura come aleatoria e non realizzabile quando in realtà ci sono molti professionisti operanti sul settore. Condivido invece il pensiero che ha espresso in riguardo alla qualità della consulenza affermando: «Continuo a

⁶⁵ Si veda www.fondiesicav.it/2013/05/tra-i-migliori-del-pianeta.

credere nell'importanza e nella centralità delle competenze per una consulenza di qualità. Avere alle spalle una realtà solida che sappia garantire determinati requisiti di specializzazione e serietà, oltre che produrre soluzioni efficienti per la clientela, rappresenta un tangibile valore aggiunto per il professionista. Una volta rispettati questi criteri, la forma della retribuzione della consulenza diventa un aspetto quasi secondario che viene stabilito a seconda delle formule scelte. Alla fine che sia sotto forma di *fee-only* o con parametri come quelli attuali non è fondamentale; l'importante è che risponda alle esigenze dei clienti.>>⁶⁶. Le inchieste pubblicate nei vari numeri della rivista *Fondi&Sicav* hanno evidenziato che l'avvio in Gran Bretagna della *Retail Distribution Review* sta mostrando più luci che ombre. Alcuni *player* del mondo *dell'asset management* si sono addirittura spinti a definirla un clamoroso autogol. Hanno motivato la loro posizione rimarcando che non solo l'assenza di un qualsivoglia sistema di retrocessioni potrebbe spingere i professionisti a vendere esclusivamente i prodotti calibrati dalla Sgr di casa, ma hanno rilevato che andare verso un'applicazione diffusa di norme non mediate dalla realtà di mercato rappresenta un inquietante precedente. Anche le testimonianze raccolte tra le società ubicate in Gran Bretagna avevano fatto sorgere qualche dubbio sulla nuova normativa, poiché gli effetti, come l'abbandono di un consistente numero di professionisti e il fatto che non tutti gli investitori sembrano poi così ben disposti a pagare una parcella per la consulenza ricevuta, non erano per nulla trascurabili. Oltre a queste critiche molti *player* del mercato, intervistati da questa rivista, ritengono che la Rdr rappresenti, più o meno, la panacea per risolvere tutti i mali del sistema finanziario britannico. Alan Smith, *chief executive* di Capital Asset Management, una società londinese che proprio quest'anno ha vinto il premio di *Best small adviser firm of the year*, spiega che la nuova norma non ha colto impreparati gli operatori, o almeno non avrebbe dovuto farlo. «La Rdr», sottolinea Smith, «era in fase di elaborazione da ben sei anni, quindi non avrebbe dovuto cogliere nessuno impreparato. Nella pratica, tuttavia, non tutti gli operatori si sono dimostrati pronti ad adeguarsi ai cambiamenti introdotti da questa riforma, anche perché è stata più volte riscritta e rielaborata nel corso degli anni»⁶⁷. Come tutte le rivoluzioni normative anche la *Retail Distribution Review*, tuttavia, ha comportato per i consulenti alcuni costi significativi per essere *Rdr compliant*. «Per avere successo seguendo il modello *fee-only*, i consulenti», spiega Smith, «hanno dovuto cambiare il

⁶⁶ Si veda www.fondiesicav.it/2013/05/tra-i-migliori-del-pianeta.

⁶⁷ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

loro modo di operare, garantendo ai clienti un servizio di qualità che questi ultimi siano disposti a pagare. Inoltre, gli *advisor* dovranno affrontare ulteriori spese per aggiornare le proprie competenze e conseguire le certificazioni richieste»⁶⁸. Secondo Smith, questo percorso sarà particolarmente complesso per i professionisti con 20 o 30 anni di esperienza che hanno sempre lavorato in modo completamente diverso. Nell'articolo continua: «Tuttavia, ritengo che sia giusto continuare a studiare e stare al passo con i tempi, se si vuole essere riconosciuti come professionisti di alto livello. Anche le case prodotte in molti casi dovranno affrontare costi importanti per ideare e distribuire nuovi strumenti *Rdr compliant*»⁶⁹. In ogni caso Smith è convinto che la *Retail Distribution Review* rappresenti realmente un'innovazione positiva per i clienti ma preferisce fare una distinzione: «Per gli investitori con patrimoni consistenti o per quelli istituzionali, questa norma sarà sicuramente positiva dal momento che garantisce una maggiore trasparenza. Dall'altra parte, per gli investitori con un patrimonio più modesto, le *fee* da pagare risulteranno spesso sproporzionate, spingendoli in molti casi a fare a meno della consulenza di un professionista»⁷⁰. E questo fattore, confermato già da diversi investitori intervistati dalla rivista, rappresenta forse il punto più critico della nuova normativa. La *Rdr*, secondo Smith, rappresenta tuttavia il cambiamento più grande degli ultimi 30-40 anni per gli *advisor* inglesi e afferma: «Come sempre, ci saranno vincitori e vinti: solo chi saprà adattarsi in breve tempo potrà rimanere sul mercato. Proprio in questi giorni ho letto alcuni dati significativi: a tre mesi dall'introduzione della *Rdr*, il numero degli *advisor* indipendenti è sceso quasi del 20%, mentre quello dei professionisti del canale bancario è diminuito circa del 40%. Personalmente, ritengo sia giusto restino sul mercato solo i più qualificati: secondo la mia esperienza, per gestire adeguatamente i risparmi dei clienti serve un alto livello di competenze, che in passato non sempre era garantito»⁷¹. Smith smentisce anche la tesi secondo cui, in realtà, gli *advisor* del Regno Unito, specie quelli che lavorano con le piattaforme elettroniche, non sempre retrocedevano ai clienti i *rebate* ricevuti. Nel controbattere questa tesi disse: «Non credo che sia vero. L'autorità fiscale del Regno Unito ha da poco approvato una norma che prevede la tassazione dei *rebate*, con l'obiettivo di garantire la massima trasparenza anche in questo campo»⁷². Come anticipato da Smith, una parte degli oneri

⁶⁸ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

⁶⁹ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

⁷⁰ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

⁷¹ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

⁷² Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

per adeguarsi alla nuova normativa spetta anche alle case prodotte che dovranno ideare e distribuire nuovi strumenti *Rdr-compliant*. Phil Reid, *Uk head of external distribution* di *Hsbc Global Asset Management*, conferma che in questo senso, qualcosa si è già mosso con l'introduzione della classe d'investimenti *clean-fee*, che non comporta alcun *rebate*. «È probabile», spiega l'esperto «che i costi nell'industria dei fondi siano destinati a scendere e che ci sarà maggiore attenzione nella scelta del gestore cui affidare i propri risparmi. Questo fenomeno si registra già nella crescita di popolarità degli Etf tra i clienti. Un trend, tuttavia, che non comporterà in alcun modo la fine della gestione attiva, ma prevedibilmente determinerà nei portafogli il mix dei due approcci»⁷³. James Rainbow, *head of Uk Marketing* di *Schroders*, sottolinea invece: «nel Regno Unito, si è riscontrata qualche difficoltà operativa legata all'aggiunta delle nuove classi d'investimento. Tuttavia, non si è rivelato necessario apportare modifiche alla strategia adottata». Allargando il focus, Reid rimarca: «noi supportiamo la *Rdr*, poiché incoraggia la trasparenza sul mercato, andando, in questo modo, a facilitare gli investitori». L'introduzione della *Rdr*, secondo il manager, dovrebbe sradicare la consuetudine di consigliare prodotti non idonei e inadeguati ai singoli clienti. Ma non solo, gli *advisor* dovranno conseguire nuove qualifiche per ottenere il sigillo d'approvazione del regolatore, così da assicurare maggiore competenza e professionalità. Inoltre afferma: «Ogni consulente che desidera restare indipendente dovrà soddisfare questi requisiti, a prescindere da quella che è la sua esperienza sul campo. Noi crediamo che, dal momento che, gli investitori dovranno pagare in anticipo per la consulenza ricevuta, si darà una maggiore importanza al rapporto qualità/prezzo del servizio». È simile l'approccio di Rainbow, «La *Rdr* si propone fundamentalmente il conseguimento di due obiettivi», spiega l'esperto. «In primo luogo, il miglioramento della qualità della consulenza attraverso un più alto livello di qualifiche dell'*advisor*, cui va aggiunta una maggiore fiducia da parte dei consumatori circa i servizi che stanno pagando, grazie all'incremento della trasparenza. Certo, siamo ancora all'inizio, ma, senza dubbio, queste sono le nostre priorità». «La trasparenza», conferma Reid, «sarà la prima beneficiaria di questa nuova regolamentazione, portando, così, anche a una maggiore soddisfazione dell'investitore». «Se si vuol parlare dei punti d'incertezza», ribatte invece Rainbow, «li circoscriverei al mondo delle piattaforme. Se la modalità di remunerazione degli *advisor* è già stata indicata, le regole legate, appunto, alle

⁷³ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

piattaforme, che sono un pilastro imprescindibile del mercato *retail* dei fondi del Regno Unito, non sono destinate a cambiare fino al 2014, nella migliore delle ipotesi»⁷⁴. In conclusione Reid auspica l'introduzione di questo tipo di norma anche nel resto d'Europa infatti afferma: «Qualche segnale c'è stato e altri se ne scorgono nell'imminente futuro. Quindi sì, è possibile che nel corso dei prossimi anni si venga a creare e a instaurare un approccio differente, sempre con l'obiettivo di favorire la trasparenza e, di conseguenza, i clienti».⁷⁵

3.3 Il mercato americano

3.3.1 L'evoluzione del mercato americano

Erano gli inizi degli anni '70 quando negli Stati Uniti nacque la consulenza finanziaria *fee-only*, ossia remunerata esclusivamente a parcella dal cliente. Il mercato americano rimane comunque il *benchmark* di riferimento: le realtà indipendenti sono in crescita, le autorità di vigilanza e le associazioni di categoria sono costantemente al lavoro per creare una rete di regole sempre più efficaci con l'obiettivo di una sempre maggiore tutela dell'investitore. Negli Stati Uniti l'associazione che raggruppa i *fee-only* è la NAPFA, ma vi sono altre organizzazioni, non *fee-only*, che iniziano ad annoverare tra i propri associati molti consulenti indipendenti. Le principali certificazioni americane sono:

- ✚ CFP, *Certified Financial Planner*, è la più accreditata certificazione per coloro che esercitano la professione di pianificatori finanziari, istituita nel 1971 dall'IAFP, *International Association of Financial Planning*. Secondo l'indagine svolta dal *Certified Financial Planner Board of Standards* nel 2004 il CFP era noto al 56% di quanti dispongono di un alto reddito e al 44% di tutti i consumatori. Questo mostra quanto sia importante la diffusione e l'informazione di una professione e la conoscenza da parte dell'investitore, così da avere tutti gli strumenti necessari per scegliere al meglio a chi affidare i propri risparmi o patrimonio. Con questo certificato si attesta il possesso di competenze in tutte le aree di pianificazione finanziaria. Al 30 aprile 2008 il numero dei soggetti

⁷⁴ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

⁷⁵ Si veda www.fondiesicav.it/2013/04/ci-sono-anche-i-favorevoli.

certificati in America era pari a 57.875, lo stato con più soggetti certificati è la California con 6.541, seconda la Florida con 4.204, Texas con 3.899 e New York con 3.660. Analizzando i soggetti con certificazioni sono il 76,6% uomini e il 23,4% donne mentre a livello di età abbiamo un 20,37% compreso tra i 30 e i 39 anni, un 28,93% compreso tra i 40 e 49 anni e un 30,24% compreso tra i 50 e i 59 anni. Da questo studio osserviamo come negli Stati Uniti questa professione sia molto più sviluppata e presenti un numero consistente di operatori piuttosto omogenei per età ma un'inferiorità del sesso femminile. Aspetto importante è che la distinzione per età inizi dall'età di 30 anni e non prima sicuramente perché è una professione che richiede molta pratica e una approfondita preparazione a livello di studi con master e corsi professionali.

- ✚ PFS, *Personal Financial Specialist*, rilasciato dall'*American Institute of Certified Public Accountants* ed è assegnato a coloro che dimostrano una consapevole esperienza e competenza nell'area della pianificazione finanziaria, superando uno specifico esame. Sono circa 3.300 i professionisti che detengono questo certificato e possono essere assimilabili ai commercialisti italiani.

- ✚ CHFC, *Chartered Financial Consultant*, certificato rilasciato dall'*American College*, nata nel 1982 con più di 41.000 certificati. Per ottenere questo certificato è necessaria un'esperienza di almeno 3 anni nei servizi finanziari e tratta tutte le materie presenti nel certificato CFP più approfondimenti nel settore immobiliare e pensionistico.

- ✚ CFA, *Chartered Financial Analyst*, rilasciato dal *CFA Institute* e per ottenerlo è necessario completare con successo 3 esami impegnativi e avere almeno 3 anni di esperienza.

Una ricerca del *Financial Planning Board of Standard* del 2004 affermava come il consulente senza conflitti di interesse e remunerato solo dal cliente fosse il primo punto di riferimento per quasi la metà dei cittadini USA e in questi ultimi 8 anni la situazione si è ulteriormente evoluta. Una ricerca del CFP, ad esempio, afferma che dal 2008 al 2011 c'è stato un fenomeno di concentrazione dei professionisti che hanno costituito

delle società di consulenza strutturate, con la possibilità di seguire il cliente anche su tematiche non propriamente legate agli investimenti finanziari ma comunque connesse alla gestione ottimale del patrimonio visto nel suo complesso. I principali *network* di *fee-only financial planners* negli Stati Uniti sono oltre al *John Sestina and Company Network*, il *Garrett Planning Network* e *ACA Planners*. Studi hanno dimostrato l'importanza dei *social network*, per ampliare il numero dei propri clienti e per diffondere la professione, è un metodo semplice e veloce attraverso cui poter arrivare a tutti i livelli di clientela dalla più colta in termini finanziari a quella con poca conoscenza. Inoltre il *Financial Planning Board of Standard* rilevò già nel 1999 che un quarto dei professionisti risultava lavorare con la metodologia *fee-only*, in tale periodo ero operativi oltre 11.000 *fee-only financial planner* solo tra coloro che detenevano una certificazione CFP. Da questi dati emerge la forte crescita della domanda dei consulenti indipendenti da parte degli investitori americani, consapevoli dei vantaggi che si acquisiscono affidandosi ai professionisti che operano in assenza di conflitto d'interessi. Questa professione ormai consolidata è molto apprezzata dalle associazioni dei consumatori che hanno acquisito, negli Usa, un'influenza crescente presso l'opinione pubblica. Ciò implica che se i consulenti riescono ad ottenere un buon giudizio da queste associazioni, verranno poi considerate positivamente anche dai consumatori. L'obiettivo del consulente è quello di ottenere la fiducia dei consumatori per diffondere la professione, la fiducia del cliente attraverso cui è possibile ottenere informazioni personali. Per quanto riguarda l'origine di questa professione in questo paese, dobbiamo fare riferimento alla definizione dell'*investment adviser* del 1940, data dal *Investment Adviser Act* quando la SEC, *Securities and Exchange Commission*, emanò delle leggi con l'obiettivo di regolamentare i mercati finanziari americani. Il consulente finanziario venne definito come la persona fisica o giuridica che, a fronte di una remunerazione, si impegna a fornire consigli, direttamente o con articoli e pubblicazioni, in relazione a opportunità di investimento e convenienza. Questa definizione, che trova punti d'incontro con la definizione data dalla nostra legislatura, comprende sia i soggetti preposti alla vendita di prodotti e strumenti finanziaria sia chi opera in assoluta indipendenza. Lo scenario americano è caratterizzato da un numero elevato e crescente di professionisti indipendenti e un sempre maggior numero d'investitori che si rivolgono a quest'ultimi per una consulenza, facendo leva sulle caratteristiche di obbiettività e l'assenza di conflitto di interessi. Attraverso il sito *Certified Financial Planner Board of standars*, ho trovato un'analisi, aggiornata al 28 febbraio 2014,

relativa agli attuali consulenti *fee-only*. È riportata una fotografia della situazione americana indicando il numero di consulenti per stato, il numero totale dei consulenti attualmente operanti, una distinzione in base all'età, al sesso e in base al titolo di studio. Il numero degli operatori certificati sono 69.440, i primi dieci stati con il maggior numero di operatori sono: California con 7.890, Florida con 4 725, Texas con 4.689, New York con 4.129, Pensilvania con 3.547, Illinois con 3.530, New Jersey con 3.004, Ohio con 2.593, Massachusetts 2.528 e North Carolina 2.470⁷⁶. Personalmente mi stupisce il terzo posto di New York essendo il centro mondiale della finanza mi aspettavo una posizione maggiore. Per quanto riguarda il numero degli uomini che svolgono in America questo lavoro, sono il 76,44% mentre le donne, il 22,98%, dato prevedibile in quanto, il mondo della finanza è prettamente maschile. Le fasce d'età con la maggior percentuale sono: 40-49 con una percentuale del 24,48% e la fascia 50-59 con una percentuale del 28,02%. Al momento i giovani con una fascia d'età compresa tra 20-29 anni sono solo il 3%. Questo dato indica come, anche in America, la categoria non sia ancora del tutto aperta a nuove leve, ma senza raggiungere i livelli italiani. In relazione al titolo di studio, detenuto dai professionisti, il 61,02% è laureato e il 28,32% ha frequentato un Master. Questi dati, ribadiscono l'importanza rilevante che la preparazione scolastica riveste per la figura del consulente. In questa realtà, dove ormai il consulente *fee-only* è ben radicato e forte, la loro presenza ha comportato diverse preoccupazioni al canale di vendita tradizionale ed è singolare come i grossi *player* e le multinazionali si siano trovate di fronte una nuova figura che s'interponeva tra loro e il cliente diventando così uno dei principali protagonisti del mercato; la domanda da soddisfare non era più quella del cliente ma del consulente.

3.3.2 Storia fee-only financial planner in America

Per quanto riguarda il percorso storico, in America nel 1969, alcuni professionisti diedero vita a Chicago alla certificazione più importante al mondo la CFP, con questa certificazione nacque un servizio finanziario che si è poi affermato sempre più spostando l'ottica dell'investitore dalla ricerca dell'extrarendimento alla necessità di avere una pianificazione del proprio patrimonio. I primi ad aver erogato questo tipo di pianificazione avevano ancora la propria remunerazione legata alle commissioni di

⁷⁶ Si veda www.cfp.net

vendita ma negli anni 70' nacquero i primi consulenti *fee-only* come Jhon Sestina, oggi titolare del *Sestina Network of Fee-only Financial Planner* e socio fondatore nel 1983 dell'associazione americana dei consulenti *fee-only*, NAFPA, *National Association of Personal Financial Advisor*. Ciò che ha permesso e sostenuto lo sviluppo di questa professione è stata la creazione dei *computer* e l'avvento d'*internet* con cui l'investitore poteva trovare informazioni corrette e aumentare la propria conoscenza.

3.3.3 Abilitazione del consulente americano

Come detto precedentemente, è necessaria una certificazione e nella maggior parte degli Stati Uniti, è obbligatorio il superamento di un esame, il *Series 65*, sia per coloro che operano come consulenti che i loro rappresentanti. L'esame è composto da 130 domande da svolgere in 3 ore ed è richiesto, in alcuni stati, un punteggio superiore al 70% mentre alcuni stati prevedono l'esenzione dell'esame purchè il professionista detenga una delle certificazioni accreditate in America. Sono obbligati alla registrazione anche chi si limita al puro consiglio professionale senza legami alla vendita e quindi privi d'interesse, registrazione ritenuta fondamentale dal 75% degli investitori americani⁷⁷ al fine di garantire l'integrità del professionista, competenze in materia e l'adozione di un codice etico di comportamento.

3.3.4 NAPFA

La *National Association of Personal Financial Advisor* è la più autorevole associazione professionale americana dei consulenti finanziari indipendenti, è stata costituita nel 1983 con l'obiettivo di affermare la figura del professionista *fee-only* e del processo di pianificazione finanziaria. Anch'essa, come la nostra Nafop e Assofinance, ha un codice etico a tutela della categoria e del mercato, prevede la partecipazione, dei suoi associati, a master di formazione, quindi ritorna l'importanza della professionalità e la preparazione. A oggi ha oltre 1300 membri, da confrontare con i nostri 230 associati Nafop, numeri che confermano la grande diffusione di questa professione nel mercato americano mentre nel nostro, la figura ancora svilupparsi, diffondersi, ottenere fiducia e fette di mercato. I valori di Nafpa sono:

⁷⁷ Si veda Certified Financial Planner Board of standars, la ricerca, 2004.

COMPETENZA

Imposizione ai membri di elevati standard di preparazione nei servizi finanziari;

COMPLETEZZA

Adozione di un approccio che si basi su una consulenza che comporti una pianificazione a 360 gradi;

METODO DI REMUNERAZIONE

Utilizzo del modello *fee-only* per una consulenza completamente indipendente;

CENTRALITA' DEL CLIENTE

Si punta a creare una relazione di fiducia in cui l'interesse del cliente sia al primo posto;

TRASPARENZA TOTALE

Spiegare in maniera dettagliata e semplice la composizione della parcella ed esplicitare i possibili casi potenziali di conflitto d'interessi.

NAPFA ha il privilegio di lavorare con grandi media per aiutare ad educare il pubblico sulla finanza personale e diffondere l'importanza della pianificazione finanziaria. Uno di questi rapporti è con *USA Today* per rispondere alle domande dei lettori. Ha membri in 49 stati e nel Canada, i pianificatori *Fee-Only*, occupano un segmento in rapida crescita nel settore della pianificazione finanziaria. NAPFA ritiene che i consumatori siano meglio serviti da un approccio globale per la pianificazione finanziaria, fornito da persone competenti che utilizzano un modello di compensazione a parcella. Questa posizione sta guadagnando popolarità tra i consumatori, i media, e le autorità normative. Il sistema di rinvio del NAPFA genera circa 60.000 contatti all'anno per i membri NAPFA e collettivamente i membri gestiscono più di 40 miliardi di dollari. Esattamente come i consulenti membri di Nafop, ogni membro NAPFA può operare singolarmente o in forma societaria. A partire dal 1° gennaio 2009, circa la metà dei membri che eseguiva la consulenza singolarmente, basava la propria parcella su una tariffa oraria. Per quanto riguarda i volumi di affari gestiti dalle società, con esperienza media, sono di 50 milioni dollari di *asset*. Circa un quarto degli operatori operano in forma societaria,

insieme con 4-6 operatori, con una gestione di media \$ 105 milioni. Imprese più grandi hanno in bilancio una gestione di circa 456 milioni dollari e impiegano tra 10-20 individui.⁷⁸ Tutto ciò a sostegno di quello che ho ribadito nel secondo capitolo, la forma societaria permette di operare su volumi molto elevati. La missione di Nafpa è di promuovere l'interesse pubblico verso questa figura e di far progredire la professione di pianificazione finanziaria e sostenere i propri membri in linea con i loro valori fondamentali.

3.4 Il mercato australiano

Interessante è la dinamica che sta caratterizzando il mercato australiano. Nel giro di due anni, il governo locale ha studiato e messo a punto alcune regole che proteggono e tutelano gli interessi di chi è alla ricerca di una consulenza finanziaria indipendente. Quello che emerge dalla riforma è la volontà di superare il concetto di conflitto d'interesse, perché si vuole pensare all'innovazione professionale, alla trasparenza e rispetto dei diritti dei risparmiatori. Questo pone le basi per lo sviluppo ulteriore del modello *fee only* in Australia. Nel 2010, il governo australiano ha annunciato che avrebbe dato avvio ad un processo per creare nuove leggi per incoraggiare la popolazione a ricercare il servizio consulenza finanziaria e incrementare la fiducia dei consumatori. Queste leggi sono state denominate “Il futuro della consulenza finanziaria” (FOFA). Dopo due anni, le nuove regole sono diventate così legge il 1° luglio 2012; l'industria della consulenza finanziaria ha avuto dodici mesi per gestire la transizione ed adeguarsi al FOFA che diventerà operativa e vigente a partire dal 1° luglio 2013; il percorso australiano trova molta similitudine con il processo portato avanti dalla Gran Bretagna. La *Financial Planning Association* australiana stima in circa 8000 *financial advisors* che stanno cambiando modello professionale per quanto riguarda l'aspetto dei compensi dal modello “*commission based*” al modello “*fee only*”. Sono dati importanti che mostrano come questa professione si stia sviluppando e ampliando in tutti i paesi ed ora illustrerò i cambiamenti e gli sviluppi legislativi che questa legge ha comportato mediante la tabella seguente.

⁷⁸ Si veda www.napfa.org/faq/index.asp#AREA4

Tabella n° 7:

Australia	Prima del 1° luglio 2013	Dopo il 1° luglio 2013	Membri MFA
Retribuzione	I consulenti possono essere pagati tramite commissione dal fornitore di prodotto	I consulenti non saranno più pagati dalla società prodotto	Dal 1° luglio 2012, i membri dell'associazione hanno l'obbligo di spiegare la <i>fee</i> iniziale pagata per il servizio, oltre alle commissioni del prodotto o <i>fee</i> amministrative
Interesse del cliente	Il consulente non è vincolato per legge ad agire per conto del miglior interesse del cliente	Il consulente non è vincolato per legge ad agire nel miglior interesse del cliente. Se il cliente avverte ciò, può reclamare un miglior servizio.	Il consulente ha sempre l'obbligo di mettere al primo posto l'interesse del cliente
Servizi su base continuativa	Il consulente finanziario non comunica le <i>fee</i> per il servizio su base continuativa	Il consulente deve inviare un report annuo con i costi. Ogni due anni viene chiesto al cliente il rinnovo del contratto	Il consulente ha l'obbligo professionale di esplicitare come si svilupperà la relazione, in termini di costi su base continuativa. Il cliente ha il potere di interrompere la relazione in ogni momento se non richiede più consulenza.

Fonte: www.nafop.org.

3.5 Il contesto europeo

3.5.1 Il mercato olandese

È uno dei mercati che, oltre a quello inglese, a mio avviso appare più interessante. Partiamo dal fatto che dal 1° gennaio 2013 le autorità governative hanno imposto il divieto di commissioni e retrocessioni ai distributori di servizi e prodotti finanziari. È un primo buon passo nella direzione della tutela dei consumatori finali ed in linea con la Rdr inglese. In Olanda esiste un mercato dei *fee only* che ammonta a circa 3500 professionisti della pianificazione finanziaria; il metodo di compenso più accettato dal cliente è certamente *l'hourly fee*, e la quota rimanente di clientela si accorda col professionista per una *flat fee*.

3.5.2 Il mercato tedesco

Il mercato è rappresentato dalla presenza d'intermediari e di figure professionali legati alle commissioni pagate dalle società che creano i prodotti. In particolare il settore assicurativo, ramo vita, è preponderante in termini di prodotti venduti, di conseguenza il comparto finanziario, per quanto complesso sia diventato nel corso del tempo, è a tutti gli effetti, un sottomercato di quello assicurativo. Questa maggiore complessità della gamma dei prodotti offerti dai vari intermediari ha spinto un'importante associazione dei consumatori a presentare al parlamento tedesco un disegno di legge a sostegno della consulenza finanziaria indipendente, ovviamente sul modello *fee only*.

3.5.3 Il mercato francese

La situazione in Francia è sostanzialmente monopolizzata dal sistema bancario e assicurativo, quindi da un sistema incentrato sul pagamento delle commissioni dalle società che creano il prodotto. Un contesto così caratterizzato non predispone lo sviluppo della consulenza a parcella.

3.5.4 Il mercato spagnolo

In Spagna invece si riscontra un trend differente sia dalla Germania che dalla Francia. Parliamo sempre di un Paese incentrato sul sistema bancario ma gli esperti di mercato parlano anche di un forte *trend* di ascesa dei professionisti della consulenza finanziaria indipendente.

3.5.6 Il mercato svizzero

Per il mercato svizzero la FINMA, l'autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, riconosce a pieno titolo la figura del consulente finanziario indipendente come un professionista che si aggiunge di fatto ai *private banker*, consulenti assicurativi e *broker*, figure professionali non *fee-only*. Per FINMA sono legittimati a definirsi indipendenti quegli operatori che nell'erogazione dei servizi ai propri clienti non ricevono incentivi da terzi.⁷⁹

⁷⁹ Si veda www.Fondi&Sicav.it, documento Giugno 2012.

CAPITOLO QUARTO

CASO PRATICO MEDIANTE LA TEKTA CONSULTING

4.1 La Tekta Consulting

4.1.1 L'attività della Tekta Consulting

La società Tekta Consulting s.r.l nasce da un progetto avviato nel settembre del 2000 per iniziativa di un gruppo di professionisti toscani, con diverse competenze ma con condivisione di medesimi valori e principi, che si sono uniti con l'obiettivo di fornire prestazioni professionali di altissimo livello rivolte sia ad aziende che a privati. La società è stata fondata da:

- Gianpaolo Canale, laureato alla Facoltà di Economia e Commercio dell'Università degli Studi di Pisa, abilitato alla professione di Dottore Commercialista, di Revisore Contabile e docente di Economia Aziendale, ha intrapreso l'attività professionale, oltre 25 anni fa, in toscana cercando di introdurre nel sistema economico metodi di analisi e di approccio alle problematiche di impresa basati su elementi scientifici. Secondo il dott Canale:
*“L'analisi del dato storico, la sua interpretazione e la gestione dei data base su piattaforme programmatiche rappresenta l'iter che ha caratterizzato la professionalità conseguita nel corso di un ventennio. Talvolta si è resa necessaria l'invenzione di tecniche analitiche dinamiche e di statica comparata nel corporate planning e per far fronte a tale esigenza ho ideato con i miei collaboratori nuovi numeri indici o schemi di flussi di capitale.”*⁸⁰

- Filippo Sgherri, proviene dal mondo della finanza essendo un ex promotore finanziario, lavoro svolto per 5 anni, ha iniziato questa professione certo di poter fornire consulenza finanziaria ai suoi futuri clienti. Operando si rese conto che il lavoro proposto non aveva niente a che fare con la pianificazione e la consulenza finanziaria ma consisteva semplicemente in un lavoro di vendita nel

⁸⁰ Si veda www.tekta.it.

settore della finanza condizionato dalla volontà della Banca stessa. Queste limitazioni fecero nascere in lui uno stato di disagio nei confronti del sistema e alla prima occasione, presentatagli nel 2001 da Alessandro Pedone, lasciò il suo lavoro da promotore finanziario per dedicarsi al progetto della Tekta Consulting. Gli anni da promotore gli hanno permesso di arricchire il suo bagaglio tecnico-culturale con corsi di formazioni e studi specifici sulle varie teorie per la gestione del portafoglio come: Eugene Fama, William F. Sharpe, Markowitz, Tobin, etc;

- Alessandro Pedone proviene dal mondo finanziario in qualità di promotore finanziario ma a differenza di Filippo Sgherri, la sua passione per la finanza è nata negli Stati Uniti dove conobbe dei *financial planner* che lavoravano con Charls Schwab dove aprì un conto e fece le sue prime esperienze personali. Alla fine degli anni '90 gli fu proposto di diventare *financial planner* in Italia con una primaria banca dove operò come promotore finanziario e subito si rese conto che il lavoro che gli avevano proposto non aveva niente a che fare con la pianificazione finanziaria ma era semplicemente un lavoro di vendita nel settore della finanza. Avendo conosciuto, la consulenza finanziaria indipendente in prima persona, decise di introdurla anche in Italia. Per quanto riguarda la sua preparazione professionale, ha frequentato il Master in *Financial Planning* presso l'Università di Siena alla Facoltà di Economia R.M. Goodwin.

Attraverso la presentazione dei componenti della società posso già confermare il primo concetto riportato nella mia analisi, la maggior parte degli attuali operatori sono ex promotori bancari ma in questo caso il motivo non è il voler affrontare una nuova sfida ma perché il loro vecchio lavoro non li appagava e non li soddisfaceva. Si evince come l'unico motivo che li ha portati ad abbandonare il ruolo di promotore sia stato solo ed esclusivamente, realizzare una vera consulenza a favore del cliente. La società è nata dall'incontro tra il dott. Gianpaolo Canale e il dott. Alessandro Pedone poiché entrambi avevano compreso l'importanza di un approccio realmente professionale al mondo della finanza per i privati. Da questo incontro è nata l'idea della Tekta Consulting, società di consulenza multidisciplinare della quale Alessandro Pedone è presidente che ha come *mission* quella di:

"trasferire conoscenze, sotto forma di progetti realizzabili, in grado di migliorare drasticamente la vita aziendale e personale".⁸¹

L'aspetto più innovativo della Tekta Consulting consiste nell'opportunità di sviluppare l'innovazione, la genialità e la capacità dei professionisti del team a favore delle imprese e dei privati che siano riusciti ad intuire che la scienza economica è "una scienza" e non la banale applicazione di tecniche e metodi analitici. Ciò che contraddistingue la società è l'approccio alla professione, influenzata fin dai primi anni dai fondatori in primis dal dott. Gianpaolo Canale. Tekta Consulting è la prima società di consulenza italiana ad integrare il servizio di consulenza finanziaria indipendente rivolta ai privati nell'ambito di uno studio professionale multidisciplinare. Questa società sostiene ciò che ho già espresso nel primo capitolo, la forma ideale in cui erogare la consulenza finanziaria indipendente è la forma societaria composta da diversi professionisti specializzati in diversi ambiti in modo da combinarsi e completarsi fornendo una consulenza completa ad alti livelli. L'azienda è suddivisa in tre settori:

✚ Consulenza aziendale, composta da:

- Analisi della struttura al fine di individuare problematiche gestionali, finanziarie, economiche e produttive.
- Progetti di soluzione, individuati i problemi strutturali, il compito del consulente è di trovare soluzioni che verranno sottoposte all'approvazione del management aziendale.
- Creazione di un sistema di controllo, elaborata la soluzione, verrà impostato un processo di monitoraggio al fine di verificare che la consulenza proposta risulti idonea alla problematica evidenziata.

✚ Consulenza finanziaria indipendente, realizzata mediante tre procedure di analisi che verrà scelta sulla base della problematica evidenziata.

- Un processo che analizza il patrimonio immobiliare e finanziario correlato con i redditi, la capacità di risparmio, gli obiettivi al fine di

⁸¹ Si veda www.tekta.it.

identificare i punti di criticità e pianificare le soluzioni adeguate. Denominato dalla Tekta Consulting come *Personal Management* e che io individuo, utilizzando Hedgar Shein, nella consulenza di processo.

- Un processo che analizza gli obiettivi finanziari, la capacità di assumere rischi ed il portafoglio finanziario attuale al fine di eliminare i punti di criticità e pianificare un progetto di investimenti coerente con gli obiettivi identificati. Denominato come *Portfolio Analysis* identificata come consulenza dell'esperto secondo Shein.
- Un'analisi del portafoglio finanziario volta ad identificare e correggere i punti di criticità con particolare riferimento ad i rischi ed i costi inutili. Denominata *Risk Analysis* e individuabile nella categoria consulenza analista.

✚ Consulenza legale, comprende:

- Consulenza tecniche;
- Perizie tecniche su strumenti finanziari come: anatocismo e contratti atipici ad esempio Myway e 4you di Mps;
- Consulenza su contenzioso finanziario per esempio nei casi: Parmalat, Argentina, Cirio etc;
- Successioni.

Quando nacque la società dei tre settori quello preponderante fu la consulenza legale in un periodo che va dal 2003 al 2007, ad oggi invece il *core business* dell'attività è la consulenza finanziaria indipendente. In questo *core business* abbiamo che le prime due procedure rientrano nella consulenza pianificatrice mentre l'ultima nella consulenza analista che non ottempera alla pianificazione ma ha come scopo, il raggiungimento dell'ottimizzazione del portafoglio del cliente. Questo tipo d'attività viene svolta in maniera residuale solo per contratti *spot*. Oltre a questi tre ambiti la società opera anche nell'Assistenza Immobiliare nelle medesime procedure previste per la consulenza privata. È attività di supporto alla consulenza erogata rendendola a 360°, aspetto che riveste grande rilevanza a livello competitivo, poiché ritengo che la preparazione del personale e la composizione variegata delle società di consulenza serva a fornire una consulenza completa che tocchi tutti gli ambiti d'interesse del cliente. La società Tekta

ha una sensibilità ai cambiamenti di mercato e alle novità, dimostrata dall'inserimento di due nuovi professionisti con l'obiettivo di dedicarsi interamente alla finanza agevolata, risorsa essenziale per le aziende. Tutti questi settori sono separati ma sinergici e integrati, ciò rappresenta la forza della società.

4.1.2 Principi operativi

I principi, su cui i professionisti appartenenti alla Tekta Consulting, basano la loro operatività sono:

Consulenza Aziendale

1. Crediamo che la programmazione dell'attività economica sia l'unico modo per gestire con successo l'evoluzione aziendale rapportandola agli obiettivi che l'imprenditore e il management aziendale si sono prefissati.
2. Crediamo che l'attività di programmazione debba essere preceduta da un'attenta analisi della struttura e delle caratteristiche aziendali. L'analisi deve essere effettuata su diversi livelli considerando l'impresa un sistema ma contestualmente sezionando in moduli la struttura con l'obiettivo di identificare con chiarezza le asincronie e/o i disequilibri.
3. Crediamo che i sistemi di analisi adottati dalla maggior parte delle aziende siano inefficaci e/o superficiali a causa di metodologie analitiche superate o inesistenti.
4. Crediamo che una capillare analisi dei costi e dei loro centri sia determinante nella gestione, sia in rapporto alla determinazioni dei valori di mercato del prodotto, sia in relazione alle politiche di contenimento e razionalizzazione dei costi stessi.
5. Crediamo che il sistema finanziario debba essere perennemente in equilibrio ed operi quale ammortizzatore nelle dinamiche aziendali. I riflessi finanziari

negativi di una inadeguata gestione del *cash flow* e del *working capital* minano i valori fondamentali di complessi aziendali economicamente produttivi.

6. Crediamo che una procedura d'indagine informaticamente avanzata, organizzata su più livelli cognitivi ed operante con tecniche e metodologie analitiche innovative possa permettere di individuare i "*crash points*" aziendali in modo estremamente chiaro e trasmissibile ai responsabili della gestione.
7. Crediamo che sia indispensabile che il management riesca a percepire la necessità di un intervento esterno per individuare i "lati oscuri" della struttura produttiva e di elaborazione/trasferimento delle informazioni al centro direzionale.
8. Crediamo nella pianificazione complessiva della gestione aziendale, identificando l'utile d'esercizio non più come valore residuale nel rapporto costi ricavi ma come "primo costo obiettivo".
9. Crediamo che l'ottimizzazione fiscale sia una parte importante della pianificazione in rapporto all'armonizzazione economica dei paesi dell'area UE e alle nuove idee sull'*international tax planning*.
10. Crediamo che sia importante pianificare l'assetto giuridico degli organismi aziendali mantenendo un equilibrio tra il rischio d'impresa ed il mantenimento di adeguate garanzie di solvibilità.⁸²

Consulenza Finanziaria Indipendente

1. Crediamo nell'importanza della progettazione del patrimonio privato come strumento strategico per aumentare la qualità della vita.
2. Crediamo che sia di fondamentale importanza equilibrare le varie componenti del patrimonio privato con i redditi e la capacità di risparmio ed i principali obiettivi di vita collegati ad esigenze finanziarie.

⁸² Si veda www.tekta.it.

3. Crediamo nella distinzione netta fra investimento e speculazione. I due modi di lavorare nei mercati finanziari hanno regole operative profondamente diverse, spesso opposte.
4. Crediamo che i mercati finanziari abbiano un elevato livello di efficienza informativa, con tutte le conseguenze che questa affermazione comporta per la gestione attiva degli investimenti finanziari.
5. Crediamo che sia impossibile fare previsioni sull'andamento dei mercati finanziari e che sia dannoso operare in base ad esse.
6. Crediamo che i costi del sistema finanziario siano assolutamente eccessivi e che sia fondamentale minimizzarli nella progettazione degli investimenti.
7. Crediamo che l'ottimizzazione fiscale sia una parte importante della pianificazione patrimoniale che troppo spesso è trascurata.
8. Crediamo che sia importante pianificare l'assetto giuridico delle proprietà per essere preparati ad ogni possibile rischio.⁸³

Consulenza Immobiliare

1. Sappiamo che affrontare una scelta immobiliare comporta timori e soprattutto incertezze e solamente una vasta e approfondita conoscenza del mercato e della normativa che lo regola permette di compiere scelte sicure.
2. Ogni cliente con il suo patrimonio ha una propria storia che richiede soluzioni personalizzate e calibrate sulla base delle specifiche esigenze.

⁸³ Si veda www.tekta.it.

3. Crediamo che il patrimonio immobiliare sia una risorsa da valorizzare attraverso una gestione orientata non solo alla massimizzazione del reddito ma anche alla qualità della vita.
4. Ci confrontiamo con il mercato quotidianamente agendo in assenza di condizionamenti esterni e supportiamo il cliente in ogni sua decisione.
5. La nostra consulenza, fatta di contenuti professionali e totalmente assente da conflitti di interessi, ha il fine di accrescere la consapevolezza dei nostri clienti favorendo in questo modo un maggiore serenità nella gestione delle loro scelte strategiche.⁸⁴

Attraverso i principi riportati, si evince che la consulenza erogata dalla società si basa sulla pianificazione, lo scopo di questi professionisti è di guidare il cliente verso la consapevolezza e l'importanza della pianificazione finanziaria. La tipologia di procedura con cui viene erogata la consulenza è prettamente pianificatrice poichè la consulenza analista, realizzata mediante la procedura *Risk Analysis* che consiste nella ottimizzazione del portafoglio titoli detenuto dal cliente, è un'attività residuale di tipo spot. Viene praticata solo su richiesta specifica del cliente, ciò a conferma che la consulenza erogata dai professionisti della società ha come forma quella della consulenza pianificatrice, con l'obiettivo di raggiungere gli interessi del cliente. Un altro motivo che porta a inserire nella consulenza questa procedura è che il cliente italiano è ancora troppo legato alla semplice performance del portafoglio e non ha ancora acquisito l'ottica di lungo periodo. Proprio questa sfida, viene affrontata dai professionisti che hanno fondato la società. È necessario che questi principi siano condivisi da tutti i componenti della Tekta, al fine di garantire un servizio di buona qualità, come di fatto è successo nel momento in cui entrò Filippo Sgherri il quale ha affermato:

“Condivisi istantaneamente l'idea di fondare una società di consulenza multidisciplinare dove i diversi professionisti affrontano sinergicamente le

⁸⁴ Si veda www.tekta.it.

problematiche dei loro clienti. Rimasi affascinato dall'idea di poter offrire consigli indipendenti ai miei clienti."⁸⁵

La Tekta Consulting è dotata di software tra cui: Bloomberg, Exact di Analysis ed Epheso. La società è ubicata in Toscana, nello specifico a San Romano, città che fa parte del comprensorio del cuoio, in provincia di Pisa. Per quanto riguarda il tipo di portafoglio medio è di 1.000.000 di euro. L'attività di *marketing* svolta è prevalentemente il passaparola, partecipano alla campagna Nafop con l'inserito Plus da 4 anni, il sito internet, interventi sul giornale finanziario *online* Investireinformati, sezione Aduc, Associazione consumatori, la cui ambizione è di tutelare i risparmiatori da possibili trappole sul mercato. I professionisti della società affermano che il 60% dei clienti provengono dal sito Aduc, leggono gli interventi, si fanno un'idea di ciò che i professionisti Tekta pensano e successivamente vanno alla ricerca del contatto. Oltre ad questo giornale pubblicano articoli su altre riviste finanziarie, cartacee, come BancaFinanza, attività svolta soprattutto da Alessandro Pedone, il quale è intervenuto sui vari temi affrontati nei capitoli precedenti. Per quanto riguarda la parcella applicata è di tipo orario e si divide di due componenti: parcella unica nella fase iniziale stabilita dopo i vari incontri conoscitivi e necessari per erogare la consulenza e una parcella a base mensile, sempre di tipo oraria, per l'attività di monitoraggio del patrimonio, importo che può variare in base alle richieste ed esigenze riportate dal cliente, quindi dalla mole di lavoro che comporta.

4.1.3 Le fasi della consulenza

La consulenza svolta dai professionisti della Tekta Consulting si sviluppa in 5 fasi:

- ❖ Primo incontro. Colloquio informativo attraverso il quale il professionista è intento alla scoperta dei disagi del cliente. L'attenzione rivolta alle frasi e parole usate dal cliente è massima, per prendere conoscenza delle esperienze passate nel mercato. L'operatore conoscerà il cliente e si presenterà illustrando il proprio metodo operativo e la propria filosofia. È necessario che il cliente sia informato del servizio e della società a cui si rivolge. Il consulente al termine dell'incontro

⁸⁵ Si veda www.tekta.it.

valuterà se vi è la necessità della consulenza e se esistono le condizioni per svolgerla. La filosofia della società è: “*noi dobbiamo piacere al cliente e viceversa*”, l’empatia in questa professione è la base del rapporto. Quest’ultimo aspetto evidenzia come a differenza di altri intermediari, il cui scopo è la vendita, per il consulente *fee-only* sia di maggior rilevanza, il bisogno reale del servizio e la reale necessità;

- ❖ **Analisi dei bisogni e acquisizione della documentazione necessaria al progetto.** Verificata la necessità, il consulente attraverso due o tre incontri raccoglierà tutte le informazioni necessarie per poter valutare la situazione del cliente, comprenderne i bisogni, pianificarli, individuare eventuali flussi di risparmio e dove necessario modificare il portafoglio. Il metodo con cui vengono raccolti tutti questi dati sono un’iniziale questionario, composto da due sezioni: sezione A con domande relative alla propria situazione finanziaria, immobiliare, reddito percepito, composizione nucleo familiare mediante domande chiuse e aperte; sezione B in cui viene analizzato l’obiettivo del cliente e l’ottica in cui ragiona che permette di comprendere la tipologia del cliente. Questo questionario permette al consulente di comprendere se il cliente è consapevole di ciò che desidera, permette di individuare la presenza di risposte che contrastano tra di loro e di verificare successivamente in un incontro vis a vis, le incomprensioni. In caso di risposte che siano in contrasto tra di loro è importante che sia condivisa la teoria dei mercati, affinché il cliente sia consapevole e condivida le scelte presentate dal consulente. Ottenuta tutta la documentazione necessaria e verificate le risposte inserite nel questionario, il consulente può individuare i reali obiettivi e bisogni ed elaborare la consulenza;

- ❖ **Analisi e progettazione.** In questa fase il consulente deve analizzare i dati raccolti e individuare le criticità presenti nel portafoglio che ostacolerebbero il raggiungimento dell’obiettivo prefissato. Individuate le problematiche da risolvere deve realizzare un progetto d’investimento che sia in grado di soddisfare e rispettare i bisogni del cliente stesso. Questa fase è a mio avviso la più importante perché evidenzia se il consulente ha lavorato in modo competente, proponendo soluzioni adeguate al cliente, il portafoglio deve risultare adatto al cliente, come affermano i professionisti della società. Questa

fase può prevedere due o più incontri;

- ❖ **Illustrazione della soluzione.** Realizzato il progetto d'investimento, il professionista deve illustrarlo al cliente il quale deve comprendere ciò che il consulente gli sta proponendo e deve condividere il contenuto dello studio. È in questa fase che il consulente deve realizzare lo scopo della consulenza finanziaria indipendente, affiancare il cliente e renderlo consapevole della sua situazione e di come può essere migliorata, fornendogli anche le nozioni base per comprendere il servizio erogato. Si può definire una fase di maggiore consapevolezza in cui il cliente accresce la propria cultura finanziaria. Il cliente illustrata la consulenza erogata, dovrà decidere se eseguirla oppure se non è soddisfatto evidenziare al consulente le sue perplessità ed eventualmente correggere la struttura di portafoglio illustrata, se possibile, in base alle nuove richieste del cliente.

- ❖ **Implementazione del progetto,** si va a mettere in pratica ciò che è stato stabilito nella fase di progettazione, è la fase più concreta in cui si realizza di fatto la consulenza. Il professionista fornisce al cliente un documento con le indicazioni operative come: Isin, nome titolo, quantità e prezzo indicativo. Lo studio fornisce un servizio aggiuntivo per i clienti che lo ritengono necessario, affiancano il cliente nella fase operativa, per esempio, acquisto o vendita di strumenti finanziari presso la propria banca di fiducia per non essere influenzato o fuorviato dal dipendente bancario. Un aspetto rilevante che influisce positivamente sull'operatività è che il cliente per realizzare la consulenza non deve cambiare istituto bancario a differenza dei promotori finanziari.

Posso concludere che una consulenza iniziale, dove non sono presenti particolari richieste o problematiche eccessivamente rilevanti, dura in media 30/45 giorni.

4.1.4 Codice Etico

Il codice etico su cui si basa l'attività della Tekta e l'operatività dei suoi consulenti, sono, in primis, professionalità e trasparenza al fine di affiancare in modo ottimale il cliente e

avvicinarlo alla pianificazione finanziaria ritenuta indispensabile per avere un investimento ottimizzato, coerente e adeguato alle proprie aspettative ed esigenze. I soci fondatori vogliono avvicinare sempre più l'investitore al concetto di pianificazione erogando la consulenza ma anche spiegandola, facendola comprendere al cliente, intervenendo su tutti i campi d'interesse quindi non solo la composizione del portafoglio ma anche andando a pianificare le entrate e le uscite, considerando le proprie attività e passività in un'ottica di medio-lungo termine. I valori a cui si ispirano sono:

- ✓ Professionalità;
- ✓ Lealtà;
- ✓ Indipendenza;
- ✓ Serietà d'intenti;
- ✓ Aderenza deontologica.

Nello specifico con professionalità intendono la capacità di svolgere il proprio lavoro con competenza ed efficienza. Come già ribadito precedentemente, il consulente deve possedere una preparazione elevata, è un libero professionista che tocca moltissimi ambiti, quindi è richiesta un'ottimale conoscenza delle materie. Con lealtà si riferiscono alla determinazione ad essere trasparenti e cristallini negli impegni che si assumono e che pretendono dai propri clienti, mantenendo sempre fede alle aspettative che generano. Ho già ribadito più volte che il consulente deve erogare una consulenza adatta al cliente sulla base delle sue esigenze ma qui si riferisce anche alla spiegazione di ciò che viene proposto al cliente, in modo che sia consapevole delle soluzioni consigliate e che le comprenda. Per indipendenza intendono la garanzia che i consigli forniti siano nell'esclusivo interesse del cliente. L'aspetto che contraddistingue il consulente *fee-only* è proprio l'indipendenza da qualsiasi intermediario quindi se viene a mancare questo fattore rilevante non rientriamo più nell'ambito della consulenza finanziaria indipendente. Con serietà d'intenti si riferiscono alla capacità di valutare oggettivamente il caso specifico utilizzando gli strumenti economico-scientifici adeguati alla tipologia di problematica. L'aderenza deontologica è la modalità comportamentale nell'assunzione ed esecuzione dell'incarico ed è assunto quale valore di base al quale devono essere uniformati tutti gli altri. Tutti i professionisti Tekta inoltre si attengono strettamente al codice etico previsto dalle rispettive categorie professionali, in

particolare per quanto riguarda la consulenza finanziaria rivolta ai privati, i professionisti della Tekta Consulting, essendo associati alla Nafop, rispettano scrupolosamente codice etico, riportato nel secondo capitolo.

4.2 Il caso pratico

Dopo aver illustrato il procedimento con cui viene svolta la consulenza dai professionisti della società Tekta, riporto due tipologie di consulenza rivolte a una specifica categoria di clienti. Entrambi i portafogli non sono finalizzati ad esigenze specifiche perchè l'obbiettivo prioritario è quello dell'ottimizzazione. Del resto è la tipologia di cliente più frequente soprattutto in presenza di capitali complessivi, sia mobiliari e immobiliari, superiori ai 2.5/3 milioni di euro.

CLIENTE 1

Padre di famiglia, il nucleo familiare è composta da 4 persone di cui entrambi i genitori lavorano, hanno un buon reddito netto e un buon risparmio. Non presenta nessun specifico obiettivo, ne impegni finanziari futuri da rispettare. Riporto alcune pagine del questionario compilato dal cliente dove sono raccolte le informazioni relative allo Stato Patrimoniale e il Conto Economico del cliente, denominato Scheda rilevazione dati per Pianificazione Finanziaria. riportata successivamente.

Mediante il secondo allegato denominato Scheda per il profilo di rischio, il consulente indipendente individua la conoscenza finanziaria del cliente, la fonte da cui ricava le informazioni finanziarie, l'esperienza passata e gli obiettivi d'investimento. In questo caso il cliente ha un basso profilo di rischio, non è aggressivo, accetta le perdite e ha come obiettivo semplicemente ottenere un interesse tra il 2-3%, non è attaccato alla semplice performance non controllando periodicamente gli investimenti. Documento riportato dopo la Scheda di Rilevazione.

Scheda rilevazione dati per Pianificazione Finanziaria

ANAGRAFICA

Componenti il nucleo familiare :

Nome	XXX	XXX	XXX	XXX	
Cognome	XXX	XXX	XXX	XXX	
Data di nascita					
Codice Fiscale					
(1) Professione	Imprenditore	Imprenditore	Studente	Studente	
(2) Stato civile	Coniugato	Coniugato	Celibe/Nubile	Celibe/Nubile	
(3) Relazione di parentela	Capofamiglia	Coniuge	Figlio/a	Figlio/a	
Comunione o Separazione dei beni	Comunione	Comunione			

NOTE

- (1) Dipendente – Pubblico Impiego – Dirigente – Imprenditore – Lavoratore autonomo – Professionista – Studente – Casalinga – Pensionato – Altro
 (2) Coniugato – Celibe/Nubile – Vedovo/a – Separato/a – Divorziato/a
 (3) Capofamiglia – Coniuge – Figlio/a – Genitore – Zio/a – Parente – Altro

CONTO ECONOMICO FAMILIARE

Entrate del nucleo familiare:

Componente	(1) Tipo	Importo annuo lordo	Importo annuo netto	(2) Evoluzione futura

NOTE

- (1) Lavoro dipendente – Lavoro autonomo – Lavoro atipico – Rendita affitti – Pensione – Altro (specificare)
 (2) Incertezza media – Incertezza alta – Incertezza molto elevata - Andamento certo – Allineato inflazione – Allineato contratti nazionali –

Uscite:

(Se è possibile, dettagliare come segue. Altrimenti indicare l'uscita media annua)

(1) Supermercato		(9) Assicurazioni	
(2) Trasporti		Vacanze	
(3) Abitazione		(10) Varie	
(4) Telefono e canoni TV		(11)	
(5) Spese per la scuola		(11)	
(6) Abbigliamento		(11)	
(7) Salute		(11)	
(8) Tempo libero			
Uscita media annua		Totale spese	€ 0,00

NOTE

- (1) Indicare qual è l'ammontare annuo delle spese al supermercato. In questo campo occorre specificare le spese per l'alimentazione, per l'igiene, per la pulizia, ecc.
 (2) Indicare qual è la spesa media annua che la Sua famiglia sostiene per i trasporti (abbonamenti/biglietti bus/treno/aereo, benzina, autostrade, riparazione e manutenzione autoveicoli, ecc.)
 (3) Indicare quali sono le spese annue per luce, gas e spese condominiali (portiere, giardiniere, manutenzione in genere, ecc). Nel caso in cui la sua abitazione sia in affitto questa voce è comprensiva anche del canone di affitto mensile.
 (4) Indicare la spesa media annua della bolletta telefonica, del canone TV di legge, di eventuali abbonamenti a TV Digitali, ecc.
 (5) Indicare la spesa media annua per l'istruzione dei figli. In questa voce vanno considerati libri, cancelleria, eventuali tasse scolastiche, ecc.
 (6) Indicare qual è la spesa media annua per il vestiario, le calzature, ecc.

(7) Specificare le spese eventuali che la Sua famiglia sostiene per la salute (medicinali, visite specialistiche, apparati e materiale terapeutico, spese dentistiche, ecc).

(8) Indicare la spesa media annua della Sua famiglia per divertimento e svago. In questa voce vanno compresi viaggi e vacanze (alberghi, viaggio, ristoranti e varie, ecc.), eventuali attività sportive e/o culturali (palestra, piscina, corsi di ginnastica, corsi di pittura, ecc.)

(9) Indicare la spesa media annua che la Sua famiglia sostiene per le assicurazioni ramo danni (furto, incendio, sanitaria, auto, responsabilità civile, ecc)

(10) Indicare la spesa mensile media per gli imprevisti, eventuali collaboratrici familiari ed altre varie ed eventuali non considerate.

(11) Specificare eventuali spese significative non comprese nell'elenco sopra riportato.

STATO PATRIMONIALE FAMILIARE

Immobili

Descrizione	ABIT. PRINC	CASA MARE	ALTRO APP	CAPANNONE	
<i>Intestatari</i>					
(1) Tipologia	Villa unifamiliare	Condominio ai piani intermedi	Villa a schiera plurifamiliare		
Tipologia di impiego (2)	RP	RS	II		
Provincia					
Città					
Superficie commerciale (mq)	270,00	100,00	130,00	800,00	
Anno di costruzione					
Valore di mercato					
Eventuale Mutuo	,00	,00	,00	,00	
Rata (importo e periodicità)					
Rate rimanenti					
Importo Eventuale affitto percepito					

NOTE

(1) Condominio al piano terra – Condominio ai piani intermedi – Condominio all'ultimo piano – Villa unifamiliare – Villa a schiera unifamiliare – Villa a schiera plurifamiliare.

(2) RP (Residenza principale), RS (Residenza secondaria, ad esempio casa di vacanza), II (Immobile per investimento, ad esempio affittato o per speculazione immobiliare)

Imprese

Descrizione / Nome					
(1) Tipologia					
Valore di mercato stimato					
Intestatari					

NOTE

(1) Impresa individuale – Impresa artigiana – Società in nome collettivo (SNC) – Società in accomandita semplice (SAS) – Società a responsabilità limitata (Srl) – Società in accomandita per azioni (SaPA) – Società per azioni (SPA) – Società cooperativa – Altro

Autoveicoli

Marca	RANGE ROVER	GOLF			
Modello					
Anno di immatricolazione	2013	2010			
Valore di mercato					
Anno di valutazione					
Intestatari					

Investimenti in liquidità

Descrizione (1)					
Intestatari					
Giacenza Media					
Tasso di remunerazione					

NOTE

(1) Nome conto (ad esempio: Conto Arancio, Che Banca!, Fineco, BCC del Fiuli, ecc). In questa voce rientrano i PCT

CONTRATTO PER LA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI CONSULENZA FINANZIARIA
INDIPENDENTE - ALLEGATO A

SCHEDA PER IL PROFILO DI RISCHIO

Nome e cognome **CLIENTE 1** Data _____

A	Grado di tolleranza ai rischi finanziari. Situazione familiare, economica, patrimoniale ed esperienza finanziaria
A.1)	Composizione nucleo familiare 4,00 Numero componenti 2,00 Numero percettori di reddito
A.2)	Abitazione principale <input type="radio"/> a) in affitto <input checked="" type="radio"/> b) casa di proprietà
A.3)	Attività professionale <input type="radio"/> a) non occupato <input type="radio"/> b) occupato con contratto temporaneo/a progetto <input type="radio"/> c) pensionato <input type="radio"/> d) lavoratore dipendente/subordinato con contratto a tempo indeterminato <input checked="" type="radio"/> e) lavoratore autonomo/libero professionista <input type="radio"/> f) imprenditore
A.4)	Lavora o ha mai lavorato nel settore della finanza o in aziende con compiti che presuppongono competenze specifiche inerenti il campo finanziario? <input checked="" type="radio"/> a) no <input type="radio"/> b) si
A.5)	Titolo di studio <input type="radio"/> a) nessun titolo di studio <input type="radio"/> b) licenza elementare <input type="radio"/> c) licenza media <input checked="" type="radio"/> d) diploma di scuola superiore <input type="radio"/> e) laurea
A.6)	Con quali tipi di investimento ha dimestichezza? <input type="radio"/> a) nessuno <input type="radio"/> b) titoli di stato <input checked="" type="radio"/> c) titoli di stato, obbligazioni o fondi/etf obbligazionari <input type="radio"/> d) titoli di stato, obbligazioni o fondi/etf obbligazionari, azioni o fondi/etf azionari <input type="radio"/> e) titoli di stato, obbligazioni o fondi/etf obbligazionari, obbligazioni strutturate e/o polizze index ed unit linked, azioni o fondi/etf azionari <input type="radio"/> f) titoli di stato, obbligazioni o fondi/etf obbligazionari, obbligazioni strutturate e/o polizze index ed unit linked, azioni o fondi/etf azionari, certificates ed exange traded commodities <input type="radio"/> g) titoli di stato, obbligazioni o fondi/etf obbligazionari, obbligazioni strutturate e/o polizze index ed unit linked, azioni o fondi/etf azionari, certificates ed exange traded commodities, fondi hedge e strumenti derivati
A.7)	Qual è la Sua principale fonte di informazione Finanziaria? <input type="radio"/> a) Amici e conoscenti <input type="radio"/> b) Stampa generica <input checked="" type="radio"/> c) la Banca/Promotori Finanziari/Agenti Assicurativi <input type="radio"/> d) Consulenti Finanziari Indipendenti <input type="radio"/> e) Internet e Stampa specializzata
A.8)	Con quale frequenza ha effettuato operazioni finanziarie nella sua passata esperienza di investitore? <input checked="" type="radio"/> a) annuale o meno frequente <input type="radio"/> b) semestrale/trimestrale <input type="radio"/> c) mensile <input type="radio"/> d) settimanale/giornaliera

MOD 06/09

Firma cliente: _____

Page 1 di 5

Raccolte tutte le informazioni necessarie e inquadrata la tipologia di clientela il professionista deve innanzitutto conoscere gli strumenti presenti nel portafoglio del cliente, conoscere la struttura del portafoglio apparente e reale attraverso la riclassificazione e verificare la presenza di criticità.

Portafoglio 1 con analisi

Banca-intestatario	descrizione	nominale	controvalore	% su totale	TER	TER in €
Conto A – Etruria	PAC Anima em. Mkt	2048,253	€ 14.317,29	0,95%	2,23%	€ 319,28
Conto A – Etruria	PAC Anima euro eq. R pt	117,281	€ 15.389,61	1,02%	1,95%	€ 300,10
Conto A – Etruria	BPEL Azioni	500	€ 685,00	0,05%		
Conto B – CRSM	Gestione PATRIMONIALE IN FONDI	€ 160.526,00	€ 160.526,00	10,66%	2,76%	€ 4.424,91
Conto C - MPS	TB GROWTH 92 Global & China 2016	€ 145.000,00	€ 114.898,00	7,63%		
Conto D – MPS	Bussola reddito new mpv TB GROWTH 71 Memory twin 4	€ 66.564,95	€ 66.050,00	4,39%		
Conto D – MPS		€ 111.934,00	€ 126.989,12	8,43%		€ 0,00
Conto E – Allianz	Darta target silver Darta Chall team	14105,78	€ 75.113,28	4,99%	2,64%	€ 1.980,74
Conto E – Allianz	Carmignac	3128,45	€ 34.788,36	2,31%	3,95%	€ 1.372,75
Conto E – Allianz	Darta Chall team Schroders	1650,21	€ 18.515,40	1,23%	3,52%	€ 651,56
Conto E – Allianz	Darta Chall formula Pimco	1931,48	€ 19.816,98	1,32%	3,84%	€ 760,97
Conto E – Allianz	Darta Chall team Blackrock Darta Chall team Morgan Stanley	1583,09	€ 18.268,87	1,21%	3,65%	€ 666,81
Conto E – Allianz		1565,74	€ 18.272,24	1,21%	3,62%	€ 660,54
Conto E – Allianz	BTP 03-19 4.5%	€ 56.000,00	€ 54.549,60	3,62%		
Conto B – CRSM	BTP 03-20 4.25%	€ 150.000,00	€ 141.675,00	9,41%		
Conto A – Etruria	BTP 09/20 4%	€ 100.000,00	€ 91.710,00	6,09%		
Conto A – Etruria	PROV B.A. 05/35	€ 58.353,00	€ 21.590,61	1,43%		
Conto A – Etruria	BPEL 11/03-14 4.75%	€ 50.000,00	€ 50.000,00	3,32%		
Conto C - MPS	MPS 05/17 TV	€ 50.000,00	€ 40.255,00	2,67%		
Conto C - MPS	MPS 11/18 5%	€ 100.000,00	€ 97.700,00	6,49%		
Conto C - MPS	HSBC BK-TM 10/16	€ 110.000,00	€ 103.400,00	6,87%		
Conto C - MPS	MPS 2018 TV	€ 100.000,00	€ 91.000,00	6,04%		
Conto A – Etruria	Liquidità	€ 50.000,00	€ 50.000,00	3,32%		
Conto D – MPS	LIQUIDITA'	€ 30.000,00	€ 30.000,00	1,99%		
Conto C - MPS	LIQUIDITA'	€ 50.000,00	€ 50.000,00	3,32%		
						€
						11.137,6
			€ 1.505.510,37	100,00%		5

La voce più importante del portafoglio è il TER il coefficiente di spesa totale, è un indicatore che esprime il rapporto tra il totale degli oneri posti a carico del Fondo e il patrimonio medio del fondo stesso. TER è l'acronimo di Total Expense Ratio e la sua indicazione è obbligatoria per i fondi comuni di diritto italiano, che devono inserirla nel prospetto informativo. Essendo un'informazione che viene determinata a posteriori, ogni

anno nella parte 2 del prospetto, le società di gestione riportano il TER riferito all'anno precedente. Analizzando il portafoglio sono state riscontrate le seguenti criticità:

- ✓ Casualità nella costruzione, dovuta alla visione indipendente degli intermediari;
- ✓ Eccessiva presenza di strumenti gestiti/polizze;
- ✓ Eccessiva concentrazione su strumenti di un singolo emittente;
- ✓ Costi elevati.

Analisi costi

Individuando i costi di commissione iniziali applicati sui vari strumenti, questo portafoglio presentava costi iniziali pari a euro 24.838,73 e di costi di gestioni annuali pari a euro 11.242,17. Sommando i costi complessivi nel primo anno erano pari a euro 36.080,89 e quelli dopo il 5° anno pari a euro 81.049,55. Come possiamo vedere i costi erano una componente eccessivamente gravosa. Ripeto una tabella in cui i costi sono ripartiti per singolo istituto.

Tabella n°8: Costi gravanti sul portafoglio del cliente

Costi ripartiti per istituto	Iniziali	Continui
MPS	€ 21.193,80	€ 0,00
BPL	€ 2.000,00	€ 723,89
Allianz	€ 1.644,93	€ 6.093,37
CRSM	€ 0,00	€ 4.424,91

Fonte: Elaborazione personale del Consulente Filippo Sgherri.

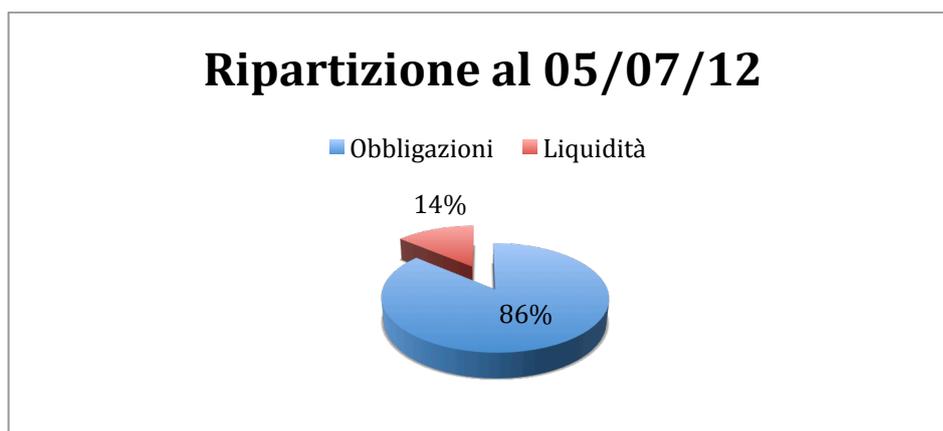
Terminato lo studio del portafoglio, il consulente ha incontrato nuovamente il cliente illustrando la situazione attuale e le criticità riscontrate con l'obiettivo di rendere il cliente consapevole dei problemi esistenti ed espone i primi interventi da svolgere, che dovranno essere condivisi dal cliente. La verifica dei primi interventi svolti avviene dopo sei mesi presentando al cliente il Report denominato *“Analisi Riepilogo Portafoglio TKT1258 dal 01/01/2012 al 05/07/2012”*, in cui è riportato il grafico dell'andamento del portafoglio la sua composizione.

Grafico n°7: Report semestrale portafoglio cliente 1



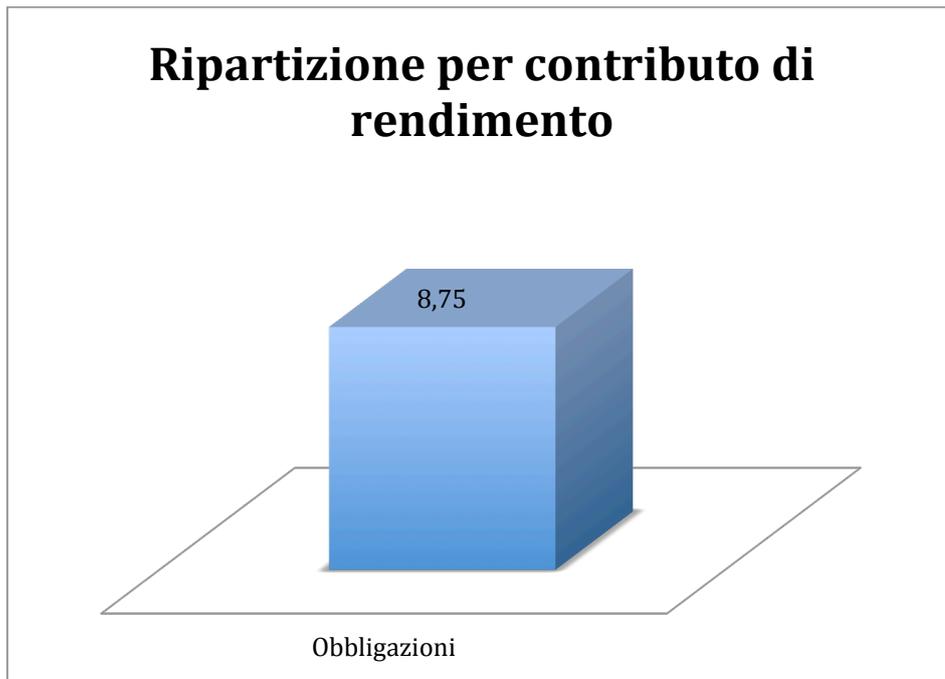
Fonte: Tekta Consulting.

Grafico n° 8: Ripartizione portafoglio Cliente 1



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

Grafico n° 9:



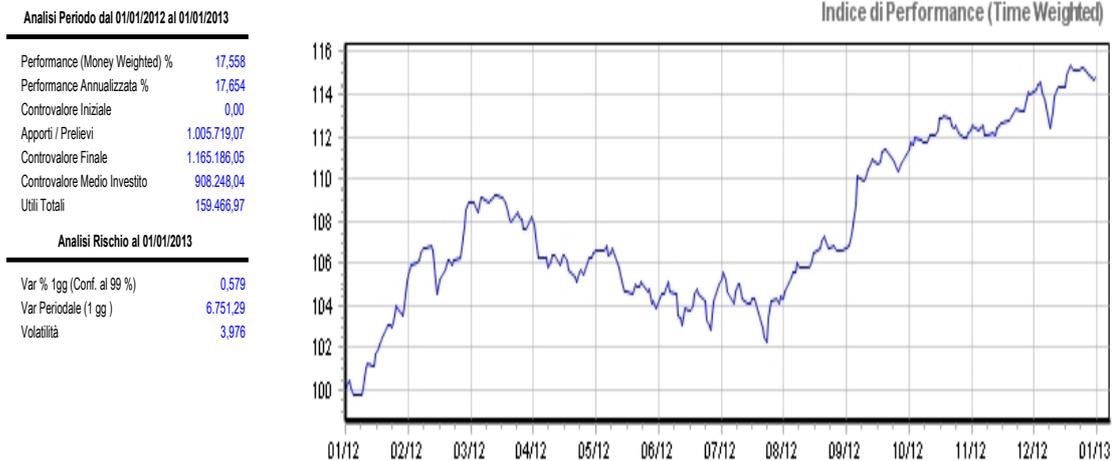
Fonte: Elaborazione personale, dati tratti da Tekta Consulting.

RIEPILOGO ANALITICO DEL PORTAFOGLIO TKT1258 dal 01/01/12 al 05/07/12

Descrizione strumento	Divisa	Quantita'	Prezzo	Controvalore	Quota %	Utili Interessi	Plus/Minus	Utili Totali
Liquidita								
Euro	EUR	130.730,020	100,000	130.730,02	13,74	0,00	0,00	0,00
** Totale Liquidita				130.730,02	13,74	0,00	0,00	0,00
Obbligazioni								
M.PASCHI Euribor3m LT2 05/17	EUR	50.000,000	73,580	36.843,65	3,87	376,21	4.290,00	4.666,21
PROV. OF BUENOS AIRES 2.00% 06/35	EUR	58.000,000	28,500	16.852,22	1,77	1.166,45	-2.314,20	-1.147,75
BTPei 15/03/07-09/23 2.60% reale	EUR	105.000,000	82,581	98.484,68	10,35	1.201,17	928,25	2.129,62
M.PASCHI Euribor6m sub 08/18	EUR	100.000,000	91,000	91.481,87	9,62	2.000,60	16.800,00	18.800,60
BTP 01/09/08-03/19 4.50%	EUR	56.000,000	96,560	54.938,66	5,78	1.257,44	3.955,72	5.213,16
CCT 01/07/09-16 (.15 ST)	EUR	35.000,000	89,650	31.389,84	3,30	498,48	-315,06	183,42
BTP 01/09/09-03/20 4.25%	EUR	150.000,000	93,699	142.730,72	15,01	3.181,02	10.576,68	13.757,70
BTP 01/03/10-09/20 4.00%	EUR	100.000,000	91,866	93.235,42	9,80	1.995,94	8.005,69	10.001,63
HSBC BANK PLC TF+TV 10/16	EUR	110.000,000	92,500	101.937,55	10,72	815,84	-1.837,00	-948,87
M.PASCHI Covered 5.00% 11/18	EUR	100.000,000	99,830	101.838,20	10,71	2.501,35	7.480,00	9.981,35
BTPi 11/06/12-16 3.55% (FOI)	EUR	50.000,000	100,859	50.699,47	5,33	116,75	582,73	699,47
** Totale Obbligazioni				820.430,28	86,26	15.111,25	48.152,81	63.336,54
				951.160,30	100,00	15.111,25	48.152,81	63.336,54

Implementata la strategia il consulente invia con scadenza annuale un Report di revisione del piano finanziario, con la stessa struttura di quello semestrale precedentemente inserito.

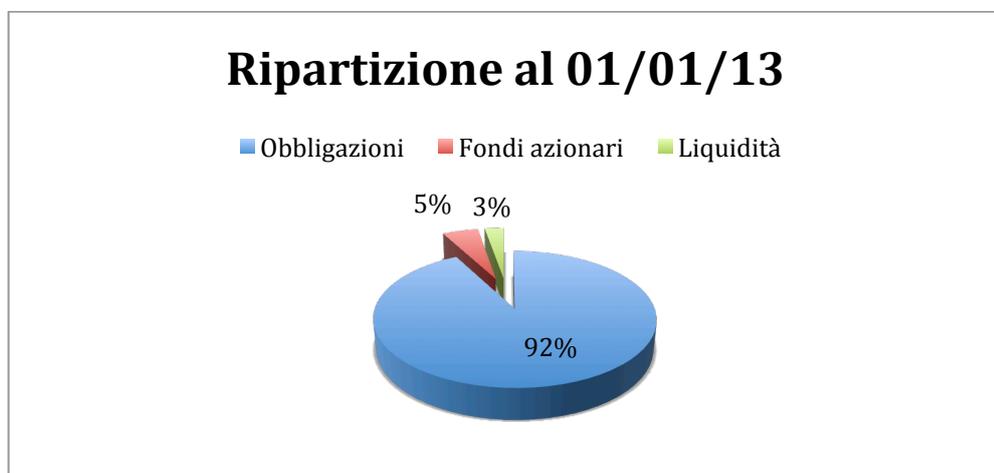
Grafico n° 10: Report annuale portafoglio cliente 1



Fonte: Tekta Consulting.

La nuova composizione proposta dal consulente innanzitutto ha abbassato il grado di rischio del portafoglio, ha una performance migliore ma soprattutto è stata modificata la composizione rendendolo più efficiente, come aveva richiesto il cliente. Vediamo ora la nuova composizione.

Grafico n° 11: Ripartizione portafoglio Cliente 1



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

Grafico n° 12:



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

L'intervento del consulente ha comportato l'inserimento nel portafoglio di Etf che è l'acronimo di Exchange Traded Fund, un termine con il quale si identifica una particolare tipologia di fondo d'investimento o Sicav con due principali caratteristiche:

- È negoziato in Borsa come un'azione;
- Ha come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice al quale si riferisce, *benchmark*, attraverso una gestione totalmente passiva.

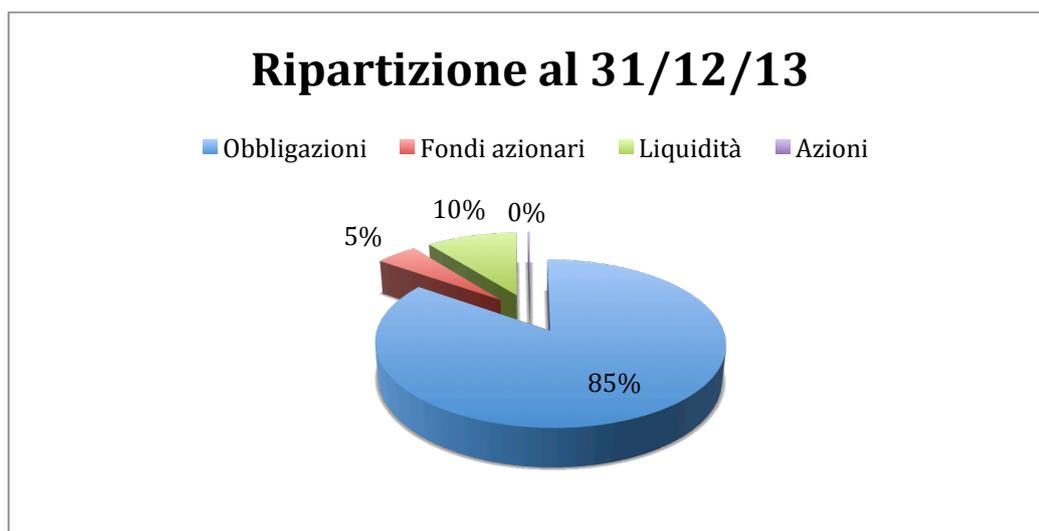
Un ETF riassume in sé le caratteristiche proprie di un fondo e di un'azione, consentendo agli investitori di sfruttare i punti di forza di entrambi gli strumenti. L'utilizzo di questo strumento permette di diversificare e diminuire l'eccessiva presenza di polizze e l'eccessiva concentrazione verso strumenti di un singolo emittente. Il vero beneficio dell'intervento del consulente lo possiamo notare nel Report a un anno.

Grafico n° 13: Report a due anni portafoglio cliente 1



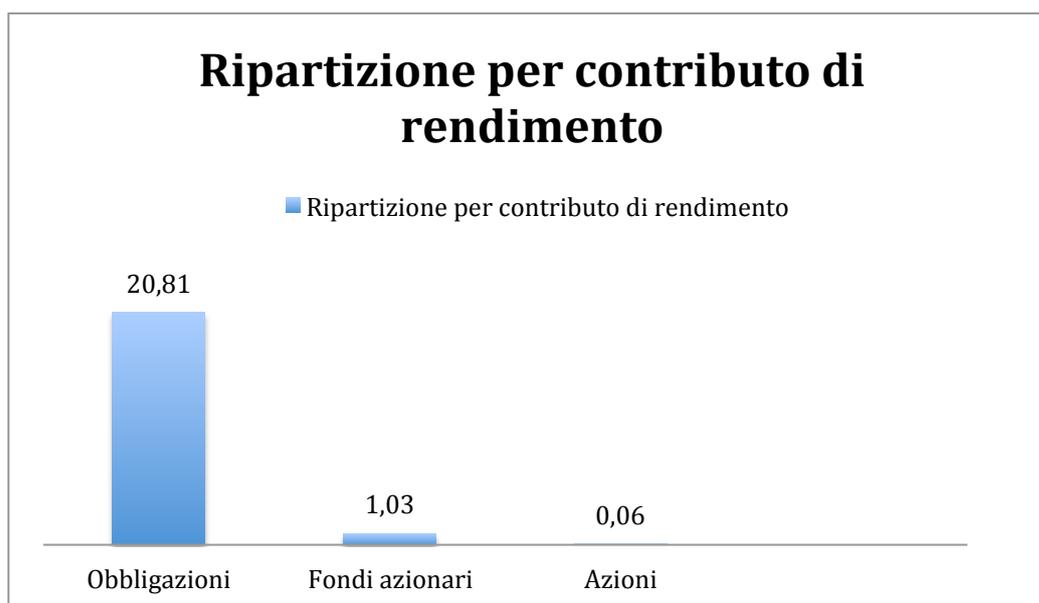
Fonte: Tekta Consulting.

Grafico n° 14: Ripartizione portafoglio Cliente 1



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

Grafico n° 15:



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

Tabella n° 9: Strumenti presenti nel portafoglio Cliente 1

Descrizione strumento	Divisa	Quantita'	Prezzo	Controvalore	Quota %	Utilli Interessi	Plus/Minus	Utilli Totali
Azioni								
BANCA MPS	EUR	2.074,000	0,173	358,62	0,02	0,00	-161,61	-161,61
ENEL	EUR	500,000	3,173	1.586,43	0,11	75,00	-30,08	44,92
FINMECCANICA	EUR	275,000	5,514	1.516,33	0,10	0,00	733,68	733,68
** Totale Azioni				3.461,38	0,23	75,00	541,99	616,99
Fondi Azionari								
Anima Emergenti A	EUR	2.911,857	9,750	28.390,61	1,91	0,00	-2.495,46	-2.495,46
Anima MC Anima Fund - Euro Equity R	EUR	232,117	177,730	41.254,15	2,78	0,00	11.082,36	11.082,36
SG Attive - Emerging Markets Equity Acc.	EUR	0,000	0,000	0,00	0,00	0,00	0,00	2.785,47
** Totale Fondi Azionari				69.644,76	4,69	0,00	8.586,90	11.372,37
Liquidita								
Euro	EUR	152.610,788	100,000	152.610,79	10,28	0,00	0,00	0,00
** Totale Liquidita				152.610,79	10,28	0,00	0,00	0,00
Obbligazioni								
UNIPOL A. LT2 TF+TV 01/21	EUR	35.000,000	89,005	31.192,25	2,10	906,44	3.662,75	4.569,19
BTPei 15/09/04-35 2.35% reale	EUR	49.000,000	90,892	53.518,51	3,61	1.289,24	2.869,85	4.159,09
M.PASCHI Euribor3m LT2 05/17	EUR	50.000,000	76,000	38.054,67	2,56	1.074,07	5.500,00	6.574,07
PROV.OF BUENOS AIRES St.up 06/35	EUR	58.000,000	46,410	27.214,24	1,83	4.620,67	8.073,60	12.694,27
BTPei 15/03/07-09/23 2.60% reale	EUR	105.000,000	98,338	118.517,96	7,99	5.804,23	20.977,23	26.781,65
M.PASCHI Euribor6m sub 08/18	EUR	100.000,000	73,000	73.358,34	4,94	6.447,57	-1.200,00	5.247,57
BTPei 15/03/08-09/19 2.35% reale	EUR	76.000,000	101,912	86.115,45	5,80	2.772,64	15.336,27	18.108,91
INTESA/S.PAOLA 450a TF+TV 08/18	EUR	50.000,000	96,850	48.526,29	3,27	1.661,94	1.360,00	3.021,94
BTP 01/09/08-03/19 4.50%	EUR	56.000,000	107,946	61.292,18	4,13	5.016,93	10.331,75	15.348,68
M.PASCHI 27a Euribor6m 09/13	EUR	0,000	0,000	0,00	0,00	447,65	0,00	1.207,65
CCT 01/07/09-16 (.15 ST)	EUR	0,000	98,772	0,00	0,00	1.189,65	0,00	3.079,65
DEUTSCHE BORSE AG TF+TV 08/38	EUR	0,000	0,000	0,00	0,00	1.941,78	0,00	669,78
ASS. GENERALI 5.125% 09/24	EUR	50.000,000	108,800	55.144,18	3,72	1.776,20	450,00	2.226,20
BTP 01/09/09-03/20 4.25%	EUR	185.000,000	106,009	198.743,80	13,39	15.653,04	35.817,79	51.470,83
BTP 01/03/10-09/20 4.00%	EUR	100.000,000	104,662	105.998,63	7,14	7.963,39	20.801,45	28.764,84
MEDIOBANCA 4.50% 10/20	EUR	30.000,000	105,332	32.454,02	2,19	1.908,50	4.299,64	6.208,13
HSBC BANK PLC TF+TV 10/16	EUR	0,000	0,000	0,00	0,00	794,67	0,00	603,27
BTP 01/09/10-03/26 4.50%	EUR	50.000,000	102,961	52.232,46	3,52	2.119,48	1.220,39	3.339,87
MEDIOBANCA LT2 5.00% 10/20	EUR	20.000,000	104,803	21.086,54	1,42	942,47	472,51	1.414,97
M.PASCHI Covered 5.00% 11/18	EUR	0,000	106,300	0,00	0,00	5.356,54	0,00	18.596,54
B.ETRURIA 4.75% 11/14	EUR	50.000,000	100,000	50.600,28	3,41	4.727,33	0,00	4.727,33
BTPi 11/06/12-16 3.55% (FOI)	EUR	50.000,000	104,685	52.408,76	3,53	3.625,56	2.311,29	5.936,85
BTPi 22/04/13-17 2.25% (FOI)	EUR	150.000,000	101,226	151.967,05	10,24	3.431,02	1.320,23	4.751,25
** Totale Obbligazioni				1.258.425,61	84,79	81.471,01	133.604,75	229.502,53
				1.484.142,54	100,00	81.546,01	142.733,64	241.491,89

Fonte: Tekta Consulting.

Confrontando il portafoglio iniziale e quello attuale dopo la realizzazione della consulenza erogata possiamo notare come attraverso l'inserimento di Etf sia cambiata la performance ma soprattutto sia stato diminuito il rischio a cui era esposto il cliente. L'obiettivo di ottimizzazione del portafoglio è stato quindi largamente raggiunto.

CLIENTE 2

La seconda tipologia di cliente è una coppia di cui solo il marito lavora, la moglie è casalinga, senza figli il cui obiettivo è esclusivamente la rivisitazione della struttura del patrimonio immobiliare. Informazioni ricavate dalla Scheda rilevazione dati per Pianificazione Finanziaria, riportata successivamente.

Mediante il secondo documento del questionario, è possibile individuare la propensione al rischio, che nel caso del nostro cliente, è molto bassa, comunque è consapevole della possibilità di perdite in fasi negative. Per quanto riguarda gli obiettivi d'investimento non ha alcuna necessità specifica e desidera solo ottimizzare il portafoglio. Rispetto al precedente cliente partecipa maggiormente infatti controlla periodicamente l'andamento dei propri investimenti. Non ha uscite future né programmate, quindi non necessita di nessuna specifica creazione di flusso di reddito. Tutte queste informazioni sono estrapolate dalla sezione B del questionario riportata successivamente.

Piani di accumulo legati a GPF/GPM/SICAV/FONDI O POLIZZE VITA E PENSIONISTICHE

Descrizione					
Intestatari					
Data di decorrenza					
Data di scadenza					
N° di rate					
Importo Rata					
Banca di Rif. / Filiale					

Altri investimenti finanziari

Descrizione					
Intestatari					
Valore di mercato o stimato					

Polizze assicurative rischio puro

Descrizione					
Tipologia di rischio assicurato					
Contraente					
Assicurato					
Beneficiario					
Data di decorrenza					
Data di scadenza					
Premio annuo					
Prestazione assicurata					
Società assicuratrice					

ANALISI DEI BISOGNI FINANZIARI**1 - Visione della propria situazione patrimoniale e del futuro**

E' soddisfatto/a del suo attuale livello di vita e della struttura del suo patrimonio?	
Si	
Come li vorrebbe modificare?	
Rivedere la struttura del patrimonio immobiliare	
Cosa la preoccupa maggiormente per il futuro?	
L'europa e l'euro compreso il default dell'Italia	
Quali sono le possibili emergenze per le quali ritiene importante e molto utile avere da parte delle disponibilità economiche adeguate?	
Nessuna	

2 - Famiglia

Ha dei progetti di vita per i suoi figli o altri familiari per i quali ritiene di dover far fronte ad impegni finanziari?	
No tutti sistemati	
Ritiene importante costituire un capitale per quando i figli saranno adulti per aiutarli nell'avvio della fase lavorativa e/o per lo studio universitario?	
-	
Che genere di spese pensa che debbano essere considerate per le esigenze dei figli?	
-	
Il coniuge dispone di un reddito personale? Cosa pensa della situazione pensionistica del coniuge?	
No , penserò io alla sua vecchiaia	
Ci sono, in famiglia, persone anziane alle quali provvedere economicamente?	
NOTE	
no	

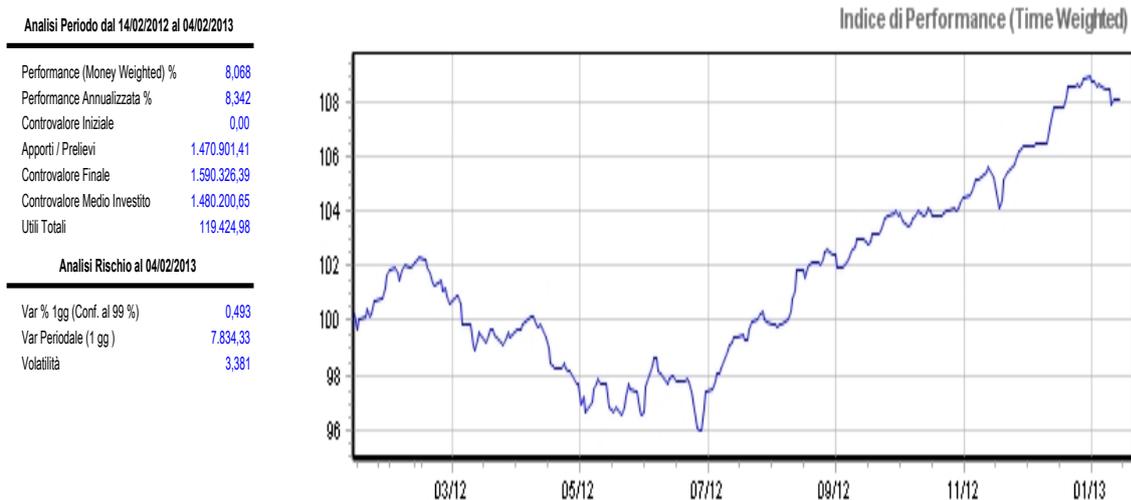
B	Grado di propensione ai rischi finanziari. Indichi il grado di accordo con le seguenti affermazioni
B. 1)	<p>Mi considero "paziente" con i miei investimenti finanziari. Sono disponibile ad accettare periodi nei quali il rendimento del portafoglio finanziario è negativo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input checked="" type="radio"/> b) No <input type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 2)	<p>Mi considero un investitore "aggressivo" e cerco un rendimento superiore alla media del mercato</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input checked="" type="radio"/> b) No <input type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 3)	<p>Le oscillazioni negative, giorno per giorno, o mese per mese, del mio portafoglio mi creano disagio</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input checked="" type="radio"/> b) No <input type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 4)	<p>Gradisco avere un ruolo attivo nelle singole scelte d'investimento del mio portafoglio finanziario</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input type="radio"/> b) No <input checked="" type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 5)	<p>Controllo regolarmente il rendimento del mio portafoglio finanziario almeno una volta al mese</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input type="radio"/> b) No <input checked="" type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 6)	<p>Se il portafoglio finanziario ha un andamento negativo, ma sempre all'interno dell'andamento previsto ho comunque la tentazione di liquidare l'investimento</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input checked="" type="radio"/> b) No <input type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 7)	<p>C'è stato uno shock nei mercati finanziari che ha generato una perdita superiore alle attese. Ritengo giusto accettare la perdita e uscire</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no <input type="radio"/> b) No <input checked="" type="radio"/> c) Concordo <input type="radio"/> d) Concordo pienamente
B. 8)	<p>Le attività legate alla gestione del mio portafoglio finanziario (analisi e studio, rapporti con gli intermediari, esecuzione delle operazioni, ecc.) le considero una "incombenza necessaria", e non mi forniscono alcuna soddisfazione intellettuale</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="radio"/> a) Assolutamente no, il mondo finanziario mi stimola intellettualmente <input checked="" type="radio"/> b) No, se queste attività possono migliorare il rapporto rischio/rendimento del mio portafoglio <input type="radio"/> c) Concordo, l'importante è raggiungere gli obiettivi di fondo con meno incombenze possibili <input type="radio"/> d) Concordo pienamente, si tratta di impegni di cui farei volentieri a meno
B. 9)	<p>Ho realizzato una vincita alla lotteria. Mi offrono la possibilità di scegliere: 7.500 euro sicuri oppure lanciare una moneta, se esce testa vinco 15.000 euro, se esce croce, vinco 2.500 euro. Cosa scelgo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="radio"/> a) 7.500 euro sicuri, senza alcun dubbio <input type="radio"/> b) Probabilmente accetto 7.500 euro <input type="radio"/> c) Lancio la moneta <input type="radio"/> d) Probabilmente lancio la moneta
B. 10)	<p>Ho realizzato una vincita alla lotteria. Mi offrono la possibilità di scegliere: 7.500 euro sicuri oppure lanciare una moneta, se esce testa vinco 20.000 euro, se esce croce, vinco 2.500 euro. Cosa scelgo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="radio"/> a) 7.500 euro sicuri, senza alcun dubbio <input type="radio"/> b) Probabilmente accetto 7.500 euro <input type="radio"/> c) Lancio la moneta <input type="radio"/> d) Probabilmente lancio la moneta

Ottenuta tutta la documentazione necessaria, il consulente analizzata il portafoglio e gli strumenti contenuti. L'analisi permette al professionista di individuare quali siano gli strumenti che non permettono il raggiungimento dell'obiettivo e le modifiche che dovranno essere apportate. Le criticità individuate sono:

- ✓ Eccessiva concentrazione sui singoli emittenti *corporate*;
- ✓ Carezza di flusso cedolare.

Come per il primo cliente, il consulente ha mostrato, nell'incontro, le criticità e la strategia che doveva essere implementata. Una volta compresa ma soprattutto condivisa la soluzione proposta al cliente, la consulenza è stata realizzata fornendogli tutta la documentazione che occorre per realizzare le operazioni necessarie per il raggiungimento dell'obiettivo prefissato. Riporto il Report per la revisione del piano finanziario a un anno.

Grafico n°16: Report annuale portafoglio cliente 2



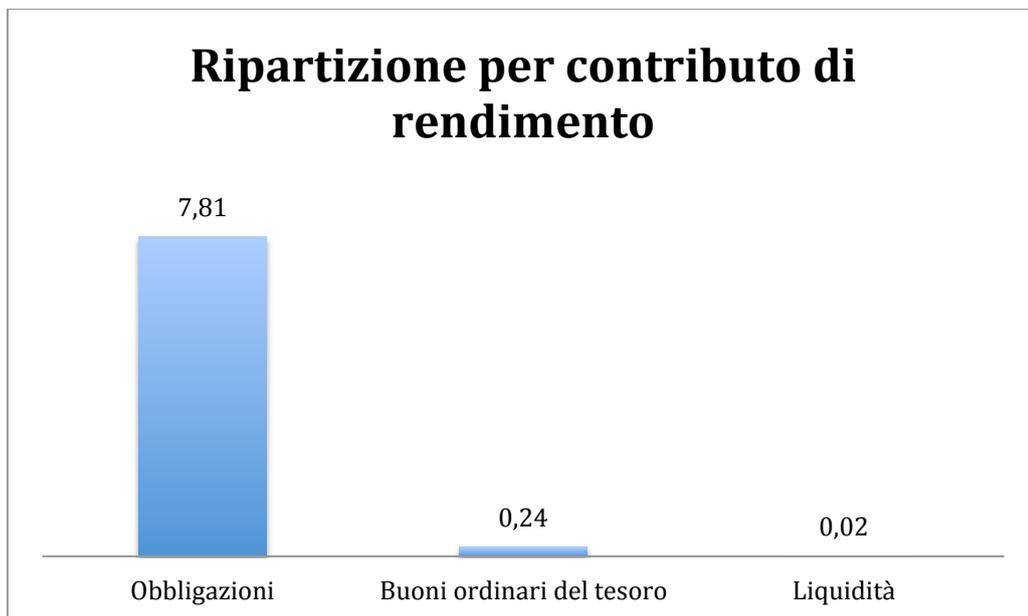
Fonte: Tekta Consulting

Grafico n°17: Ripartizione portafoglio Cliente 2



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

Grafico n°18:



Fonte: Elaborazione personale dati tratti dalla Tekta Consulting.

Riporto il Report di monitoraggio a due anni. L'attività di monitoraggio è molto importante perché permette al consulente di verificare la composizione del portafoglio e controllare periodicamente l'adeguatezza di quest'ultimo alle esigenze/bisogni del cliente che possono mutare nel tempo. Questa attività permette inoltre di intervenire

tempestivamente nel caso in cui, mutino i fattori su cui è stato costruito il portafoglio, permettendo al consulente di far raggiungere, al cliente, gli obiettivi prefissati.

Grafico n°19: Report a due anni portafoglio cliente 2



Fonte: Tekta Consulting

Confrontando l'andamento, possiamo vedere che il rendimento del portafoglio è aumentato e a ciò, corrisponde una diminuzione del rischio molto vicino allo zero. Possiamo affermare che il consulente ha raggiunto l'obiettivo di rendere più efficiente il portafoglio, diversificando, andando a diminuire l'esposizione al rischio default di un singolo emittente o di una performance negativa. Non solo attraverso una percentuale molto elevata di obbligazioni e di Titoli di Stato ha inserito un flusso cedolare che in precedenza mancava.

Conclusioni

L'elaborato ha cercato di mettere in evidenza le caratteristiche del Consulente Finanziario Indipendente, riportando tutte le informazioni necessarie alla sua individuazione sul mercato. Il presente lavoro è stato realizzato mediante lo studio dei principali elaborati letterali relativi all'argomento e mediante l'intervista diretta rivolta ai professionisti attualmente iscritti all'associazione Nafop. Il mio obiettivo è quello di sviscerare l'aspetto pratico della professione andando a comprendere e a illustrare tutti gli aspetti tecnici necessari per svolgere l'attività e le caratteristiche richieste. In questa parte ho cercato di compiere uno studio empirico, attraverso un'intervista a ogni consulente finanziario indipendente iscritto all'associazione Nafop, ponendogli le seguenti domande:

1. L'anno d'iscrizione alla associazione Nafop;
2. Il tipo di clientela che si rivolge alla sua attività;
3. Tipo di operatività se in forma singola o associativa;
4. Tipo di consulenza svolta se pianificatrice, gestione del portafoglio o mix dei due tipi individuati;
5. Attività di *marketing*;
6. Strumenti informativi utilizzati nell'attività;
7. Se si affianca a una consulenza esterna per ambiti come la fiscalità, tutela legale e in ambito assicurativo.

Ho elaborato i dati raccolti con lo scopo di illustrare anche graficamente la situazione italiana. L'analisi svolta consente di rilevare che la professione è ancora troppo poco conosciuta al pubblico degli investitori. Ha una distribuzione geografica non omogenea, in particolare, con una concentrazione presso il nord Italia. Il numero preciso degli operatori è di fatto sconosciuto, in mancanza dell'albo ho potuto basarmi solo sul numero degli iscritti all'associazione Nafop, ma di fatto esistono ulteriori consulenti indipendenti che operano sul mercato. Il problema emerso nella mia analisi è la mancata nascita dell'albo che comporta il fatto che la professione non sia istituzionalizzata. Ciò permette di non far sviluppare totalmente e diffondere l'attività ma soprattutto comporta lacune nella normativa che dovranno essere colmate come la costituzione di un organo di controllo che vigili sull'operato di questi professionisti. Ritengo che il mercato sia

pronto ad accogliere questa nuova professione dimostrato dai dati raccolti da studi svolti presso gli investitori, inoltre osservando il mercato americano possiamo vedere come sia stata accettata la figura del consulente *fee-only* e soprattutto preferito. Inoltre, il mercato internazionale sta cercando di indirizzare verso l'utilizzo della remunerazione a parcella, metodo che ritengo possa responsabilizzare maggiormente il professionista. Essendo l'unica fonte di reddito, dipenderà direttamente dalla professionalità con cui il soggetto svolgerà l'attività. Il vantaggio maggiore che il consulente indipendente apporterà all'investitore è una consulenza che ruota intorno al cliente e ai suoi bisogni, proprio per la sua caratteristica di assenza di conflitto d'interesse. È questa la sua leva competitiva che più mi attrae, il concetto di vendere solo consigli che potranno essere realizzati oppure non essere seguiti da parte del cliente, fa comprendere come sia innovativa ma soprattutto completamente a favore del risparmiatore il professionista. Non sono più presenti concetti come provvigione o bonus di vendita, la qualità del consulente risiede nella sua professionalità e nella sua capacità di interagire con il cliente andando ad estrapolare tutti gli aspetti più rilevanti. Ritengo che una volta istituzionalizzata e pubblicizzata anche nel mercato italiano, il consulente finanziario indipendente sarà preferito agli altri intermediari esposti al conflitto d'interesse. Un ulteriore vantaggio, i cui primi segnali sono già stati rilevati sul mercato, è rappresentato dall'aumento della concorrenza, che porterà a una maggiore responsabilizzazione nell'operato degli intermediari, alla luce anche dei casi di inefficiente consulenza come Mps. Ritengo che rivesta un ruolo molto importante all'interno della società, in quanto fornisce un aiuto agli investitori che non si sentono sicuri o non si ritengono in grado di occuparsi del proprio patrimonio. Ha una funzione sociale, deve sostenere il cliente nell'individuazione dei suoi bisogni e deve essere in grado di soddisfarli al meglio. Grava su di lui una responsabilità enorme perché chi investe il proprio patrimonio, è il singolo cliente ed è sempre lui a rimettere ciò che ha investito, nel caso in cui, non venga erogata una adeguata e professionale consulenza. È una figura estremamente complessa che deve possedere una adeguata preparazione e che potrà avere un ruolo dominante e da protagonista nel mercato degli intermediari. Con l'inserimento del caso pratico nella mia tesi, ho potuto realizzare un elaborato non solo teorico ma anche empirico con il fine di avere un riscontro concreto nella realtà operativa e risultasse più efficace ed utile. Ritengo che tra pratica e teoria ci sia una notevole differenza e le paragono a due strade incidenti che partono da lontano per poi incontrarsi, perché gli studi apportano nozioni che poi dovranno essere tramutati in

pratica. Con il mio elaborato ho voluto riportare la normativa, quindi la teoria e successivamente mostrare in pratica come viene svolta l'attività dal professionista. Come dimostrato nel caso pratico il problema maggiore è l'eccessiva concentrazione verso un unico emittente e l'inefficienza del portafoglio, criticità affrontata ed eliminata in maniera eccellente dal professionista Filippo Sgherri. Le problematiche evidenziate dal mio studio sono:

- Differente normativa applicata al consulente che opera singolarmente e il consulente che operano in forma associativa;
- Parcella, non vi sono regole chiare su come deve essere stabilita e non vi sono regole comuni di base;
- Clientela piccola ancora non si rivolge a questa professione ma a sua volta anche i professionisti a questa tipologia di clientela non erogano consulenza.

Come riportato nel primo capitolo con l'art 18 ter è stata introdotta la possibilità di operare in forma associativa, oltre che individuale, anche per il consulente finanziario indipendente. Questa opportunità, a mio avviso ottima per l'attività, presenta numerose lacune e discrepanze rilevanti rispetto all'operatività in forma singola. Risulta essere più semplice operare singolarmente perché abbiamo minori oneri e minore spese di implementazione dell'attività. Una possibile soluzione è la forma di studio associato composto da diversi professionisti che condividono lo stesso studio. Per fare un esempio pratico come l'ambulatorio in cui lavorano più medici. In questo modo la consulenza diventa di 360° e le spese sono divise tra i singoli professionisti e non ricadono solo su di uno. L'ultimo punto è il problema su cui vorrei focalizzare l'attenzione, poiché la consulenza deve essere rivolta a tutti i tipi di clientela ma dall'indagine svolta, invece diversi consulenti non erogano il servizio perché la parcella applicata comporterebbe un'inefficienza. La soluzione a questo problema può essere stabilire una parcella minima applicabile a qualsiasi patrimonio, basata su una tariffa oraria poiché un patrimonio piccolo non comporterà mai una mole di lavoro pari al patrimonio grande e per questo non comporterà un orario di lavoro eccessivo. Ritengo che legare la parcella al patrimonio possa andare a creare un conflitto d'interesse ma ciò non deve tradursi in un'esclusione di categoria di clienti. Il piccolo investitore dovrebbe essere a mio avviso il vero fulcro dell'attività del consulente, è il soggetto che più beneficerebbe dell'attività perché non ha esigenze di semplice ottimizzazione del

portafoglio ma permetterebbe di realizzare in concreto la consulenza di tipo pianificatrice. Questa è la battaglia su cui i consulenti attuali dovrebbero concentrarsi, è la vera forma in cui è nata in America la consulenza *fee-only* e con il piccolo investitore si realizzerebbe. Il piccolo investitore si può rivolgere al consulente perché sa che tra qualche anno i figli andranno all'università oppure dovrà cambiare casa o macchina, appoggiandosi al consulente potranno pianificare le proprie uscite ed entrate ed individuare la miglior composizione del patrimonio che gli permetterebbe di raggiungere il preciso obiettivo stabilito. Risulta essere il cliente più difficile da acquisire poiché non indagando sulle figure innovative presenti sul mercato non conosce la figura del consulente. Spero che attraverso la nascita dell'albo e un'attività di pubblicità informativa questa figura raggiunga ogni possibile cliente, poi starà ai singoli operatori svolgere la propria attività in maniera corretta, professionale, seguendo il codice etico, solo in questo modo potrà ottenere enormi fette di mercato. Come dimostrato nel caso pratico il consulente, se dovesse operare in maniera corretta, può apportare benefici e guidare il cliente in un percorso che amplierà la propria cultura finanziaria, lo renderà consapevole delle proprie esigenze e dell'importanza della pianificazione.

Elenco tabelle

Tabella n°1: Confronto la consulenza erogata dai soggetti pag 47.

Tabella n°2: Regime fiscale e Contabilità pag 64.

Tabella n° 3: Evoluzione temporale pag 77.

Tabella n°4: Distribuzione geografica del consulente per regione pag 78.

Tabella n°5: Distribuzione decrescente del numero di consulenti presenti nelle singole regioni pag 81.

Tabella n°6: Distribuzione geografica per densità di consulenti pag 82.

Tabella n° 7: Evoluzione consulenza in Australia pag 122.

Tabella n°8: Costi gravanti sul portafoglio del cliente pag 142.

Elenco grafici

Grafico n°1: Numero dei consulenti ad oggi;

Grafico n°2: Distribuzione geografica del consulente;

Grafico n°3: Numero dei consulenti che operano singolarmente e in forma associativa;

Grafico n°4: Tipologia di operatività;

Grafico n°5: Tipo di portafoglio gestito;

Grafico n°6: Requisiti fondamentali;

Grafico n°7: Report semestrale portafoglio cliente 1;

Grafico n° 8: Ripartizione portafoglio Cliente 1;

Grafico n° 9: Ripartizione per contributo;

Grafico n° 10: Report annuale portafoglio cliente 1;

Grafico n° 11: Ripartizione portafoglio Cliente 1;

Grafico n° 12: Ripartizione per contributo per rendimento;

Grafico n° 13: Report a due anni portafoglio cliente 1;

Grafico n° 14: Ripartizione portafoglio Cliente 1;

Grafico n° 15: Ripartizione per contributo per rendimento;

Grafico n°16: Report annuale portafoglio cliente 2;

Grafico n°17: Ripartizione portafoglio Cliente 2;

Grafico n°18: Ripartizione per contributo per rendimento;

Grafico n°19: Report a due anni portafoglio cliente 2.

Bibliografia

Armellini C., Mainò L., Romano G., *Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa, strumenti e servizi*, Guida del Sole 24 ore alla consulenza finanziaria indipendente, Il Sole 24 ore, Milano, 2008;

Armellini C., *Il consulente riduce i costi*, Il sole 24 ore, Milano, 04/11/2007;

Armellini C., *Dai consulenti maggior tutele*, Il sole 24 ore, Milano, 18/11/2006;

Andreoli G., *Pianificazione finanziaria*, in nafop.wordpress.com;

Frattini M., Gasparri G., (a cura di), *Il testo unico della finanza*, Utet, Torino, 2012;

Muffato M., *Fee only planner, meglio soli o in team?*, BancaFinanza, Milano, 2009;

Muffato M., *La consulenza finanziaria e la finanza comportamentale: dal contributo teorico all'applicazione operativa*, BancaFinanza, Milano, 2009;

Muffato M., *Nuovi e innovativi approcci relazionali del consulente finanziario*, BancaFinanza, Milano, 2010;

Muffato M., *Promotori o consulenti?*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2010;

Muffato M., *La sfida sulle parcelle*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2010;

Muffato M., *Modelli diversi*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2010;

Muffato M., *Consulenza Finanziaria*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2009;

Muffato M., *Fee only planner, meglio soli o in team?*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2009;

Muffato M., *Parte la consulenza finanziaria a pagamento*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2009;

Muffato M., *La nuova frontiera della consulenza*, sezione Risparmio Gestito, BancaFinanza, Milano, 2009;

Noera M., *Rapporto consulente promotore*, in nafop.wordpress.com;

Quirici M. C., *Il mercato mobiliare l'evoluzione strutturale e normativa*, FrancoAngelini, Milano, 2010;

Renzi S., *Disciplina del consulente finanziario*, in nafop.wordpress.com;

Taccuso S., *Consulente Finanziario Indipendente*, in nafop.wordpress.com;

Sitografia

www.advisoronline.it;

www.assofinance.it;

www.consultique.it;

www.consob.it;

www.fitd.it/normative/direttive;

www.ilsole24ore.it;

www.iwbankistitutional.it;

www.megconsulting.it;

www.morningstar.it;

www.nafop.org;

www.nafop.wordpress.com;

www.professionisti.it;