

**QUANDO GLI ENTI SI  
AFFIDANO AI DERIVATI**

**COME CALCOLARE LA  
PENSIONE INTEGRATIVA**

# La Finanza

## INDIPENDENTE

**IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY**

N. 4 ANNO II - GENNAIO 2008



# DIVERGENZE... D'OPINIONE

**Si dichiarano “a gestione attiva”, ma nel 2007 l'87% di essi non ha battuto il benchmark di riferimento. Sono i fondi comuni d'investimento italiani, i cui rendimenti si allontanano sempre più dagli obiettivi dichiarati**



**Entro pochi mesi sarà operativo l'Albo dei Consulenti Finanziari Indipendenti**

### **Come iniziare la professione in tempi brevi?**

Consultique ha avviato all'attività oltre 200 studi di consulenza indipendente in Italia.

www.consultique.com

### ***Diventare Consulente Indipendente: tutto il know how per esercitare l'attività***

- acquisire le tecniche di base e la metodologia operativa della consulenza fee only
- utilizzare gli strumenti a disposizione (software, analisi finanziarie, tools, ecc.)
- interagire con l'Ufficio Studi e il team Consultique

### ***Supporto e assistenza per lo svolgimento della professione***

- Il primo Ufficio Studi, Ricerche e Analisi indipendente in Italia
- Piattaforma integrata esclusiva per i professionisti fee only
- Incontri personalizzati e di aggiornamento
- Assistenza per consulenza finanziaria alle aziende

Per iscrizione [info@consultique.com](mailto:info@consultique.com) oppure telefonare al n. **045.8012298**

#### CONTATTACI



**Consultique**  
Via dei Mutilati, 3/D - 37122 Verona Italy  
www.consultique.com - info@consultique.com



IN QUESTO NUMERO



## La Finanza INDIPENDENTE

IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

Periodico a cura della direzione  
marketing di Consultique

Anno 2 numero 4

Gennaio 2008

### DIRETTORE RESPONSABILE

Margherita Sperotti

### CONTRIBUTI

Ufficio Studi e Ricerche  
Consultique

### EDITORE

Consultique

### IMPAGINAZIONE E GRAFICA

Margherita Sperotti

### DIREZIONE E REDAZIONE

Via dei Mutilati 3/d,  
37122 Verona  
045/8012298

### STAMPA

Consultique

### INDIRIZZO E-MAIL

m.sperotti@consultique.com

### EDITORIALE

di Cesare Armellini

5

### COPERTINA

Divergenze... d'opinione

6

### FORMAZIONE

Fare consulenza alle aziende

8

### NETWORK

Consultique, da 7 anni al servizio dell'indipendenza

9

### SWAP

Quando gli enti si affidano ai derivati

12

### PREVIDENZA

Calcolare la pensione integrativa con un cd

16

### L'INTERVENTO

Intervista a Benedetta Peroni, consulente fee-only

18



ASSOCIAZIONE NAZIONALE DEI PIANIFICATORI  
FINANZIARI PRIVI DI CONFLITTI D'INTERESSE

THE NATIONAL ASSOCIATION OF FEE ONLY PLANNERS



CESARE ARMELLINI  
PRESIDENTE CONSULTIQUE

*Questo primo numero de “La Finanza Indipendente” del 2008 contiene numerose idee per gli appassionati di finanza e per coloro i quali volessero avvicinarsi alla professione di consulente finanziario.*

*Dall’analisi del mercato italiano dei fondi, ai derivati venduti agli enti locali, agli strumenti necessari alla professione di consulente indipendente, ai software per l’analisi previdenziale, all’intervento di una professionista fee only, ritengo che di spunti di riflessione ce ne siano a sufficienza per il mese di gennaio.*

*Desidero però iniziare a toccare un argomento che per la sua importanza merita di essere approfondito anche nei prossimi mesi: la pianificazione patrimoniale, il servizio di consulenza principale dei consulenti finanziari. La pianificazione finanziaria consente alle famiglie, date le risorse finanziarie a disposizione, di realizzare nella maniera più efficiente possibile i propri obiettivi vitali. Una buona pianificazione si basa sull’analisi della situazione patrimoniale economica e finanziaria.*

*Per iniziare ad affrontare il tema della pianificazione è necessario comprendere di quali risorse si dispone e nel farlo si debbono individuare i redditi, i consumi e il patrimonio.*

*I redditi dipendono dall’insieme delle entrate conseguite in un dato periodo di tempo e possono derivare dall’attività lavorativa, dalle rendite e dagli interessi di un capitale finanziario o immobiliare. Il reddito può essere speso per acquistare beni di consumo, oppure risparmiato per essere investito in strumenti finanziari e non.*

*I consumi possono essere suddivisi in base alla frequenza con la quale si presentano (ad es. spese di affitto, utenze, rate su mutui eventualmente accesi).*

*Capire com’è suddiviso il patrimonio serve a verificare se il mix è adatto a soddisfare gli obiettivi futuri o se necessita di una revisione. In generale, è utile per esaminare se il patrimonio è sufficientemente diversificato, oppure se si corrono troppi rischi perché è molto concentrato in una singola categoria di attività. Inoltre, classificare i beni in base alla loro liquidabilità è utile per capire la capacità di fronteggiare spese impreviste di una certa importanza. L’insieme delle attività meno l’insieme dei debiti di una famiglia individua il suo patrimonio netto.*

*Ai fini fiscali, occorre avere ben chiaro com’è distribuita l’intestazione dei beni di famiglia e quale è il loro trattamento fiscale in relazione alle imposte dirette e di successione.*

*Se un processo di pianificazione si concretizza nell’individuazione degli obiettivi e nella relativa capacità di realizzarli nella maniera più efficiente possibile, date le risorse disponibili, non potrà esistere un unico profilo di rischio ed un unico orizzonte temporale d’investimento.*

*Il profilo di rischio cambia nel tempo e nello spazio ed è quindi vario e variabile, mentre di orizzonte temporale non ce ne sono uno solo ma tanti quanti sono gli obiettivi da realizzare.*

*Buona lettura!*

Cesare Armellini  
c.armellini@consultique.com

# DIVERGENZE... D'OPINIONE

**Le Sgr dichiarano dei benchmark di riferimento che poi l'87% dei fondi italiani non riesce a battere. E' accaduto nel 2007, ma nei rendimenti a tre anni i risultati sono addirittura peggiori**

di MARGHERITA SPEROTTI

Che i risultati dei fondi comuni d'investimento italiani non fossero particolarmente brillanti lo si sapeva già da tempo. Già alla fine del 2005 Consultique aveva redatto una ricerca secondo la quale il 93% dei fondi azionari e il 100% di quelli obbligazionari/monetari era **sotto benchmark** (indice di riferimento), per un totale del **98,5% dei prodotti venduti**.

Eppure i dati pubblicati da Plus24 (inserto finanziario de *Il Sole24Ore*) a inizio gennaio hanno fatto scalpore. Secondo il settimanale, il 9,4% dei fondi (sono però stati analizzati

solamente i dati del 70% delle società che sono sul mercato), batte l'indice di riferimento (parametro obbligatorio introdotto nel 2000).

E così l'Ufficio Studi e Ricerche di Consultique, diretto da Giuseppe Romano, ha pensato di riproporre i suoi dati (aggiornati al 4 dicembre 2007 e rappresentati nel grafico sottostante e, più in dettaglio, nella tabella di pag. 7), che riguardano i fondi comuni d'investimento di diritto italiano. I risultati confermano quanto fino ad oggi riportato dalla stampa finanziaria nazionale: dopo il buco nero della raccolta (prossimo a -50 miliardi di euro), l'industria del risparmio gestito

archivia un altro record negativo, quello dei rendimenti.

Di 531 fondi analizzati, 462 sono stati quelli che non hanno battuto l'indice di riferimento ad un anno, ovvero l'87%. Di questi, 208 appartengono alla categoria degli azionari (con il picco del 100% per quelli Area Euro e quelli Paese), 45 ai bilanciati, 30 a quelli di liquidità (è da segnalare che il 100% dei fondi appartenenti alla categoria non ha battuto l'indice) e 179 agli obbligazionari.

Se analizziamo poi i dati a tre anni per gli stessi fondi (o quasi, perchè da 531 totali passiamo a 522), la percentuale di quelli che non battono



NEL GRAFICO (DI ANDREA CATTAPAN - UFFICIO STUDI CONSULTIQUE), LA RAPPRESENTAZIONE DELLA PERCENTUALE DI FONDI, DIVISI PER CATEGORIA, CHE NON BATTONO IL BENCHMARK DICHIARATO A UNO E A TRE ANNI

l'indice sale all'89,8%. Anche qui viene confermato il primato dei Liquidità, dove il 100% non batte l'indice di riferimento. Sale la quota di azionari (87,4%) e quella di obbligazionari (94,4%) che non ce la fa, mentre scende quella di bilanciati (78,4%).

Per capire le cause di questo malessere generalizzato nell'industria del risparmio gestito, Consultique ha analizzato uno dei fondi più rappresentativi di questo triste scenario: Pioneer Azionario Europa A. Il fondo, che si dichiara nel prospetto informativo "a gestione attiva", realizza performance tra le peggiori della categoria. Il benchmark dichiarato è 100% Indice Msci Europe Total Return Index: nei cinque anni presi in considerazione per l'analisi (31/12/2002-31/12/2007), esso "guadagna" un +86,13 (nettizzato). Il fondo Pioneer ad esso legato, realizza invece un +52,48%, con uno scarto del 33,65% (che annualizzato

è pari al 5,97%). Viene da pensare che se la gestione cosiddetta "attiva" realizza questi risultati, forse sarebbe meglio affidarsi a quella passiva di un Exchange Traded Fund che si appoggi allo stesso indice. Ma vediamo le possibili cause di queste performance negative.

Il motivo che incide maggiormente, ovvero un 3,92% all'anno, su questa differenza di rendimento, è proprio la cattiva gestione. Quest'ultima è, a tutti gli effetti, la vera distruzione di valore che effettua il gestore. I motivi possono essere: cattiva strategia in termini di stock o sector selection, errata Asset Allocation (nei limiti del benchmark definito). La gestione inefficiente si esplicita in una erosione delle performance del benchmark. Se quest'ultimo è total return e c'è un gap consistente rispetto al fondo, significa che, oltre al Ter (Total Expense Ratio), il gestore sta distruggendo altro valore, tra cui anche la parte di dividendi incassati.

Ha invece un'incidenza del 2,05% l'anno il Ter, ovvero la somma dei costi di gestione (che, ricordiamo, si dichiara "attiva" e per questo va remunerata), di quelli amministrativi e di quelli di performance.

Se osserviamo, al lordo dei costi la gestione risulterebbe quindi al pari di una gestione passiva, replicando l'indice di riferimento.

Se, come riporta il prospetto informativo di questo fondo e di molti altri tra quelli che hanno avuto performance negative, "l'obiettivo della gestione è quello di aggiungere valore rispetto al benchmark di riferimento con un attento controllo del rischio", ora capiamo perchè "per tutto il 2007 gli italiani si sono tenuti lontani dai fondi comuni d'investimento azionari facendo loro registrare riscatti netti per oltre 23,6 miliardi di euro", come riporta la nota di Assogestioni sull'appena trascorso annus horribilis del sistema risparmio gestito.

Categoria	1 Anno			3 Anni		
	Fondi	Non Battuto	%	Fondi	Non Battuto	%
Azionari altri settori	23	26	88,5%	24	26	92,3%
Azionari America	28	33	84,8%	30	33	90,9%
Azionari Area Euro	17	17	100,0%	14	15	93,3%
Azionari Europa	32	41	78,0%	37	41	90,2%
Azionari Internazionali	31	41	75,6%	34	39	87,2%
Azionari Italia	35	45	77,8%	36	45	80,0%
Azionari Pacifico	24	28	85,7%	23	28	82,1%
Azionari Paese	5	5	100,0%	5	5	100,0%
Azionari Paesi Emergenti	13	16	81,3%	13	15	86,7%
<b>Bilanciati</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>84,9%</b>	<b>40</b>	<b>51</b>	<b>78,4%</b>
<b>Fondi di Liquidità</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>100,0%</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>100,0%</b>
Obbligazionari Altre valute	16	22	72,7%	20	22	90,9%
Obbligazionari Euro	100	106	94,3%	102	106	96,2%
Obbligazionari Internazionali	25	28	89,3%	25	28	89,3%
Obbligazionari Misti	38	40	95,0%	38	40	95,0%
<b>Totale</b>	<b>462</b>	<b>531</b>	<b>87,0%</b>	<b>469</b>	<b>522</b>	<b>89,8%</b>

Categoria	1 Anno			3 Anni		
	Fondi	Non Battuto	%	Fondi	Non Battuto	%
Azionari	208	252	82,5%	216	247	87,4%
<b>Bilanciati</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>84,9%</b>	<b>40</b>	<b>51</b>	<b>78,4%</b>
<b>Liquidità</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>100,0%</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>100,0%</b>
Obbligazionari	179	196	91,3%	185	196	94,4%
<b>Totale</b>	<b>462</b>	<b>531</b>	<b>87,0%</b>	<b>469</b>	<b>522</b>	<b>89,8%</b>

NELLA TABELLA (DI A. CATTAPAN), ANCHE IL NUMERO DI FONDI CHE NON HA BATTUTO IL BENCHMARK RISPETTO AL TOTALE

# FARE CONSULENZA ALLE AZIENDE

## Il network veronese che eroga servizi ai fee only financial planners italiani propone un Master corporate a febbraio

Per i nuovi professionisti della consulenza finanziaria è giunto il momento più atteso dell'anno.

Partirà infatti il 25 febbraio il consueto appuntamento riservato a quei fee only financial planners che vogliono specializzarsi nella consulenza corporate o che semplicemente desiderino ampliare il loro raggio d'azione

dalla gestione di portafogli retail a quella di patrimoni aziendali.

Consultique, prima società italiana a fornire servizi ai professionisti della consulenza finanziaria indipendente, ha dato vita al Master in Fee Only Corporate Finance che, con cadenza annuale, prepara i futuri addetti ai lavori.

Il percorso formativo avrà inizio il 25 febbraio e proseguirà anche il 26 ed il 27, per riprendere poi il 3 e 4 marzo e concludersi il 5. Per partecipare al Master, alla cui conclusione è previsto il rilascio di un attestato, è necessaria l'iscrizione. E' possibile richiedere tutte le informazioni a [info@consultique.com](mailto:info@consultique.com) o telefonando all'045-8012298.

### Master in Fee Only™ Corporate Finance 2008

#### LA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER LE AZIENDE

##### Moduli di formazione operativa (dalle 9.30 alle 18.30)

##### LA DINAMICA ECONOMICO-FINANZIARIA D'IMPRESA E L'ANALISI PREVISIONALE 25-26-27 febbraio

- I valori fondamentali dell'impresa per l'analisi della dinamica economico finanziaria
- Analisi dei processi produttivi dell'impresa
- Analisi e individuazione dei fabbisogni finanziari e delle fonti di finanziamento
- Analisi dei margini economici
- Determinazione ed interpretazione del grado di equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico di un'impresa
- Determinazione ed interpretazione del rating assegnabile all'impresa
- Analisi della relazione tra l'andamento della dinamica economico-finanziaria d'impresa e le scelte operative dell'imprenditore
- Analisi storica della dinamica economico-finanziaria attraverso il prospetto dello schema sintetico e del rendiconto finanziario al fine della determinazione dei parametri di previsione
- Quantificazione dei parametri di simulazione
- Costruzione dei bilanci prospettici dell'impresa

- Analisi prospettica della dinamica economico-finanziaria d'impresa

- Determinazione ed interpretazione del rating sui bilanci prospettici
- La costruzione di possibili scenari di sviluppo dell'impresa
- Il dialogo con l'imprenditore: colloquio tra consulente e impresa sull'andamento economico-finanziario simulato e sui punti di forza e debolezza dell'impresa in relazione alle nuove politiche di gestione

##### ESERCITAZIONI PRATICHE 3 marzo

- L'utilizzo del software ADIweb® per l'analisi della dinamica economico-finanziaria dell'impresa e per il calcolo del rating;
- L'inserimento dei bilanci storici e simulati, il questionario qualitativo
- Il report di analisi prodotto da ADIweb®: commento e interpretazione
- Il supporto di Consultique nell'analisi dell'output e nell'individuazione delle criticità aziendali, finalizzato al miglioramento del rating

#### NEGOZIARE CON LE BANCHE 4 marzo

- La banca, l'intermediazione dei capitali e la gestione di incassi e pagamenti
- Il costo del capitale di terzi (i giorni banca, la commissione di incasso e pagamento, la commissione di mancato utilizzo, le altre commissioni, le spese di tenuta conto, ecc.)
- L'impatto di Basilea 2 nel rapporto banca-impresa: i nuovi parametri di valutazione utilizzati dalle banche
- Autodiagnosi dell'impresa (analisi dei punti di forza/debolezza ai fini del rapporto con la banca, valori di rating autodeterminato e costo dei finanziamenti)
- L'importanza della comunicazione finanziaria
- La negoziazione con il sistema bancario (valutazione del tipo di rapporto da instaurare e scelta delle forme tecniche appropriate in relazione alla tipologia dei fabbisogni finanziari dell'impresa, quantificazione dei tassi e condizioni)

#### LA CONSULENZA NELLA COPERTURA DEI RISCHI FINANZIARI DELLE AZIENDE 5 marzo

- Gli strumenti derivati per la copertura dei rischi finanziari dell'impresa
- Swap sui tassi di interesse e opzioni
  - La curva dei tassi di interesse: benchmark
  - La curva forward
- Le tipologie di prodotti strutturati collocate dagli istituti di credito:
  - casi pratici di analisi di prodotti strutturati-derivati
  - gli elementi chiave su cui impostare la consulenza
  - documentazione necessaria
  - la regola degli "operatori qualificati"
  - il supporto all'azienda nell'interazione con l'istituto di credito
  - l'analisi del prodotto già sottoscritto e l'illustrazione del report all'imprenditore
- Il Financial Risk Management
  - individuazione, valutazione e copertura dei rischi finanziari d'impresa
  - Analisi dei prodotti proposti all'azienda e individuazione della copertura efficiente anche in fase di rinegoziazione
  - L'importanza per il professionista di potersi avvalere di un ufficio studi indipendente.

Al termine del Master verrà rilasciato un attestato di partecipazione

# CONSULTIQUE, DA 7 ANNI AL SERVIZIO DELL'INDIPENDENZA

**Intervista a Luca Mainò, direttore marketing della società veronese che ha realizzato la sua missione di portare nella nostra penisola il fee-only financial planning**

Sono passati più di sette anni dalla start up di Consultique, realtà veronese che ha portato la consulenza indipendente in Italia.

Alla fine degli anni '90 Cesare Armellini, responsabile finanziario del gruppo di famiglia, ebbe l'idea di sviluppare nel nostro Paese un modello di consulenza la cui caratteristica fosse l'assenza di conflitti d'interesse e, dopo un'analisi dei mercati finanziariamente più evoluti (Gran Bretagna ed in particolare Stati Uniti), fondò la società che oggi rappresenta il punto di riferimento degli investitori e dei consulenti finanziari italiani.

Luca Mainò, direttore marketing di Consultique, ripercorre con noi i passaggi chiave che hanno permesso a Consultique di creare in Italia la figura professionale del consulente finanziario indipendente, remunerato esclusivamente dal proprio cliente e non da banche, sim, compagnie assicurative o altri intermediari.

**DOTTOR MAINÒ QUALE È, NELLO SPECIFICO, L'ATTIVITÀ DI CONSULTIQUE?**

Consultique è una società di analisi, ricerca e consulenza finanziaria indipendente. La sua attività principale è quella di assistere i soggetti che desiderano intraprendere la professione di consulente fee only, formarli, accompagnarli nell'avvio dello studio e supportarli durante l'esercizio della professione. Inol-

tre, Consultique presta il servizio di consulenza finanziaria indipendente direttamente ad investitori privati, aziende, enti ed investitori istituzionali. Consultique fornisce, infine, contenuti editoriali, analisi e ricerche a quotidiani e magazine locali e nazionali.

**QUALI SONO STATE LE DIFFICOLTÀ CHE AVETE INCONTRATO ALL'INIZIO DELL'ATTIVITÀ?**

L'ostacolo principale era la difficoltà a spiegare cosa fosse la consulenza indipendente non solo agli investitori, ma soprattutto agli addetti ai lavori. Infatti, soprattutto chi operava nel settore (promotori, bancari, assicuratori, private banker, gestori) non riusciva a concepire un'attività di consulenza remunerata solo ed esclusivamente dal cliente: l'unica "consulenza" era quella che sfociava nella vendita di un prodotto e nella successiva remunerazione a provvigione dell'agente.

**QUAL È L'IDENTIKIT DEL PROFESSIONISTA CHE SI RIVOLGE A CONSULTIQUE PER INIZIARE L'ATTIVITÀ DI CONSULENTE INDIPENDENTE?**

Ci sono promotori finanziari che, dopo anni d'attività, decidono di lasciare il mandato e di mettere a frutto le competenze e le esperienze accumulate, ma ci sono anche dipendenti bancari con il desiderio di seguire in modo completamente indipendente la propria clientela.



LUCA MAINÒ

Dopo aver vissuto direttamente all'interno di reti di vendita più o meno aggressive, molti professionisti optano per l'indipendenza e la totale assenza di conflitti di interesse che sono gli unici elementi

(oltre, ovviamente, alle competenze) che tutelano i clienti e li proteggono dai “consigli” interessati dei venditori.

**È VERO CHE C'È INTERESSE NELLA CONSULENZA INDIPENDENTE ANCHE DA PARTE DI COMMERCIALISTI, AVVOCATI E CONSULENTI DEL LAVORO?**

Negli Stati Uniti la consulenza finanziaria fee only è inserita tra le attività tradizionali che offrono gli studi legali e i consulenti fiscali. In Italia i professionisti più attenti si stanno avvicinando alla consulenza finanziaria, anche perché comprendono che non ha nulla a che vedere con la vendita di prodotti o con il trading. I commercialisti, ad esempio, possono offrire alla propria clientela un servizio di assistenza nell'interazione con la banca ed un check up del portafoglio con il calcolo della “parcella occulta” (prelievi che annualmente gravano sul patrimonio del cliente). Inoltre, come gli avvocati, i commercialisti possono assistere le aziende e gli enti locali che hanno sottoscritto prodotti derivati e che vogliono liberarsene; naturalmente questi servizi possono essere prestati con l'ausilio del nostro Ufficio Studi e Ricerche. Infine, i consulenti del lavoro possono offrire, nello specifico, un servizio di consulenza previdenziale ai propri clienti.

**CONSULTIQUE ORGANIZZA DIVERSI MASTER FORMATIVI PER CHI VUOLE APPROFONDIRE LE TEMATICHE DELLA CONSULENZA FEE ONLY. CI VUOLE SPIEGARE IN DETTAGLIO DI COSA SI TRATTA?**

I nostri percorsi di formazione operativa hanno l'obiettivo di permettere ai partecipanti di conoscere il mondo della consulenza indipendente agli investitori privati e alle aziende. Il master “storico” è quel-

## LA TECNOLOGIA AL SERVIZIO DELLA CONSULENZA INDIPENDENTE

Gli strumenti operativi a disposizione di un professionista fee only permettono di prestare al meglio il servizio di consulenza finanziaria avvalendosi di tools specifici creati appositamente per soggetti liberi da conflitti d'interesse e remunerati solo dai propri clienti. All'interno di Ifanet, la piattaforma online sviluppata da Consultique, sono presenti sezioni di analisi finanziaria, ricerche, paper tecnici, analisi di prodotti, casi concreti, documenti utili per l'esercizio della professione. “I software di cui un consulente indipendente può disporre con Ifanet” segnala Luca Mainò “rappresentano strumenti indispensabili per prestare il servizio di consulenza finanziaria e pianificazione patrimoniale in modo indipendente, e non hanno nulla a che vedere con altri strumenti esistenti sul merca-

to”. Il fee only financial planner, per “smontare” i prodotti contenuti nei portafogli dei clienti non può prescindere dall'utilizzo di strumenti creati ad hoc per la consulenza indipendente, in quanto il servizio che presta agli investitori è completamente diverso da quello che un agente di vendita (promotore o impiegato di banca) può proporre. “I software che utilizzano gli addetti commerciali delle banche o delle Sim” continua Mainò “possono dar vita a report colorati ed esteticamente molto belli, ma naturalmente hanno la finalità di facilitare il collocamento dei prodotti”. Consultique ha inoltre sviluppato un sito internet riservato, dedicato esclusivamente alla formazione dove è contenuto, costantemente aggiornato, tutto il know how necessario all'esercizio dell'attività.

lo in “Fee Only Financial Planning” che eroghiamo più volte all'anno e che consente di acquisire tutto il know how per l'esercizio della professione. Da tre anni abbiamo anche dato vita ad un master “Corporate” che permette ai professionisti di conoscere gli elementi base della consulenza fee only alle aziende e quindi potersi aprire nuove aree di business.

**QUANDO IL CONSULENTE INIZIA LA PROFESSIONE, QUALI SONO I SUPPORTI CHE PUÒ TROVARE IN CONSULTIQUE?**

La nostra società ha avviato ed assiste centinaia di professionisti che spesso sono organizzati in studi professionali. Tutta la struttura di Consultique è dedicata ai consulenti indipendenti e li supporta per qualsiasi esigenza. Il nostro Ufficio Studi e Ricerche, l'unico in Italia che abbia analizzato tutte le tipologie di prodotti commercializzati da banche ed altri intermediari, interagisce con i consulenti fee only tramite telefono ed email; diverse volte l'anno vengono organizzati seminari di aggiornamento ed incontri personalizzati per esigenze



UNA FOTO DI GRUPPO DELLO STAFF CONSULTIQUE

specifiche. Abbiamo poi creato un portale online (IFAnet) che contiene diverse sezioni di analisi e ricerca e alcuni software di utilizzo quotidiano per il professionista (*vedere box a pag. 10*, Ndr). Inoltre abbiamo realizzato, sulla base delle esperienze maturate in questi anni, diverse presentazioni che i professionisti possono utilizzare e rielaborare con l'obiettivo di trasferire in maniera adeguata i contenuti dell'attività ai clienti e ad altri professionisti, per facilitare la comunicazione tra i consulenti indipendenti ed il mercato.

#### COME VENITE REMUNERATI DAI CONSULENTI CHE UTILIZZANO I VOSTRI SERVIZI?

Il rapporto tra Consultique ed i consulenti o gli studi professionali è regolato da un semplice contratto di somministrazione di servizi. È previsto un canone annuale onnicomprensivo inferiore ai cinquemila euro che permette di utilizzare tutti i servizi Consultique. Inoltre, i professionisti possono beneficiare di

un tariffario agevolato per specifiche richieste di consulenze che desiderino esternalizzare (ad esempio, le analisi dei prodotti derivati-strutturati, il check up di portafogli complessi, le analisi di Basilea 2 per le imprese, alcune consulenze previdenziali specifiche, ecc.).

#### NEGLI USA, QUASI LA METÀ DEGLI INVESTITORI SI FIDA SOLO DEI CONSULENTI INDIPENDENTI. COM'È LA SITUAZIONE IN EUROPA ED IN PARTICOLARE IN ITALIA?

Nel mercato americano, i consulenti fee only esistono dall'inizio degli anni '70 ed hanno avuto modo di farsi apprezzare e stimare per serietà, professionalità ed indipendenza. Qui la situazione è diversa, in quanto la figura professionale viene istituzionalizzata solo adesso con la nuova Direttiva Mifid. Nel nord Europa il modello fee only è più sviluppato che nel sud, ma i trend in atto sono chiari, e tutti nella direzione della consulenza indipendente. Ad esempio, nel nostro Paese, solo pochi anni fa nessuno avrebbe

immaginato che un investitore sarebbe stato disposto a versare una parcella ad un advisor indipendente: oggi riceviamo decine di telefonate ed email da tutta Italia da parte di persone che cercano un consulente indipendente, e che noi ovviamente giriamo ai professionisti che si avvalgono del nostro supporto.

#### A QUANTO AMMONTA INDICATIVAMENTE LA PARCELLA DI UN CONSULENTE FEE ONLY?

Non esiste un tariffario specifico: ogni consulente decide il proprio onorario in funzione di diversi parametri. In generale, l'approccio più utilizzato è quello di concordare con il cliente una parcella "una tantum" che comprende l'analisi del patrimonio finanziario, la negoziazione delle condizioni con la banca e l'implementazione di un piano finanziario efficiente; è prevista poi una "flat fee" annuale, in funzione dell'ammontare del patrimonio del cliente e dell'impegno, in termini di tempo, del professionista.

# QUANDO GLI ENTI SI AFFIDANO AI DERIVATI

**Per proteggere i conti pubblici da questi contratti è necessaria un'integrazione tra Mef, Corte dei Conti e una task force composta da consulenti indipendenti**

di MARGHERITA SPEROTTI

Una bomba ad orologeria, nascosta tra le pieghe dei bilanci degli enti locali. Secondo gli ultimi dati resi pubblici da Via Nazionale, in Italia l'importo dei derivati finanziari e creditizi dei gruppi bancari operanti nel nostro paese sarebbe di 7.801 miliardi di euro (7.658 quelli finanziari e 143 i creditizi), valore in crescita nell'ultimo biennio. Di questi, l'importo dell'esposizione di Comuni, Province, Regioni ed altri enti pubblici si è raddoppiato dal dicembre 2005 (503 miliardi di euro) ai 1.054 miliardi di euro dell'agosto 2007.

L'allarme swap ha costretto il Governo ad intervenire, inserendo nella Finanziaria 2008 regole più stringenti sulla sottoscrizione da parte degli enti locali di strumenti finanziari derivati.

Ne abbiamo parlato con **Marco Ortica, fee only financial planner** che dal suo studio di Treviso segue clienti in tutto il Nord Italia.

CI SPIEGA COSA SONO QUESTI STRUMENTI FINANZIARI AD ALTO RISCHIO? DOVE SONO NATI E CHI LI UTILIZZA?

Il termine "swap" ha origini anglosassoni e significa letteralmente scambio. Il suo impiego è

noto fin da metà '800 nella società inglese. Il suo scopo era quello di tutelarsi negli scambi commerciali.

Gli strumenti finanziari derivati sono definiti dall'art. 1 del TUF (d. lgs. 24 febbraio 1998 n° 52 successivamente modificato con d. lgs. 17 settembre 2007 n° 164, d. lgs. 6 novembre 2007 n° 195, d. lgs. 19 novembre 2007 n° 229), dalla lettera d) alla lettera j).

Lo swap è un accordo in base al quale due controparti si assumono reciprocamente l'obbligo di scambiarsi, a date future convenute, partite di flussi su un importo nominale (detto *nozionale*) non oggetto di scambio, né all'inizio né alla fine della transazione. Il pagamento degli importi avviene, di norma, per differenziale, quindi per compensazione. Il segmento di mercato al quale appartiene è chiamato OTC (*over-the-counter*), poiché le regole di transazione non sono quelle di una borsa valori. Le categorie fondamentali di swap sono due: quelli su tassi di interesse (*interest rate swap*) e quelli su valute



MARCO ORTICA

(*currency swap*).

Esistono derivati anche su merci e commodities. Sono definiti "derivati" perchè dipendono, quindi derivano, da altre variabili dette sottostanti.

Il ricorso allo swap ha come obiettivo quello di cristallizzare

il rischio futuro dal verificarsi di variabili di mercato. Lo schema più semplice è quello denominato IRS (*interest rate swap*): Tizio acquista un mutuo a tasso fisso girandone a Caio gli interessi, mentre Caio che ha acquistato un mutuo a tasso variabile, gira a Tizio i propri. Oppure Rossi acquista un *bond* a tasso variabile corrispondendone a Verdi, che invece ne ha comprato uno a tasso fisso, gli interessi. Verdi girerà a Rossi gli interessi fissi. Potremmo assimilare lo swap ad un contratto di assicurazione che copra da rischi futuri. Ma mentre nel contratto di assicurazione la perdita subita è certa e quantificata (pagamento del premio) nello swap la perdita può non essere quantificabile. **Lo swap è, e rimane, una scommessa.** Il rischio è quindi rappresentato non tanto dallo strumento, che ha una sua azione specifica, ma da come questo è stato confezionato e presentato dall'intermediario: l'*alea*. La struttura dello swap spesso è agganciata a parametri variabili di diverso grado (anche usando leve finanziarie che ne amplificano il rischio, ma che sono vietate per Regioni, Province e Comuni - v. Circolare 27 maggio 2004 del Ministero dell'Economia e delle Finanze art. 3, terzo paragrafo-) che non consentono, a priori, di poter determinare una perdita oggettivamente quantificabile, mettendo in condizione il Cliente di contravvenire a quell'elemento costituito dalla certezza del debito, perseguendo così un atteggiamento probabilistico *in divenire* di alcuni scenari macro-economici a discapito, quindi, di una corretta pianificazione della spesa. Il *rischio finanziario* è insito.

Altri elementi di rischio sono

rappresentati dalla solvibilità della controparte nell'assunzione dei propri obblighi. Il generico *rischio finanziario* può essere determinato, quindi, da un più specifico *rischio di mercato*, *rischio di credito* o *rischio liquidità*, non necessariamente slegati tra loro. Gli strumenti finanziari derivati sono strumenti estremamente complessi, di non facile comprensione e che necessitano di specifiche competenze e professionalità per essere impiegati. L'utilizzo dello swap, oltre alla funzione di copertura, avviene con finalità **speculativa** o di trading di alto livello. Di norma sono aziende dotate di struttura di *governance* e controllo interno ad utilizzare strumenti finanziari derivati.

Moltissimi sono gli Enti che in ottica di gestione del debito, in assenza di adeguata info-formazione, hanno sottoscritto contratti derivati swap sotto varie forme.

IL GOVERNO, NONOSTANTE CONOSCA IL PROBLEMA DAL 2004 QUANDO VENNE FATTA UN'INDAGINE PARLAMENTARE, CHE PERÒ FINÌ NEL CASSETTO, HA DECISO DI MUOVERSI ORA, DOPO L'ESTATE DI FUOCO DEI DERIVATI. COSA PREVEDE LA NORMA INSERITA IN FINANZIARIA? SERVIRÀ A QUALCOSA?

Se mi consente, per meglio inquadrare la situazione a livello normativo, farei un passo indietro. La Legge 23 dicembre 1994 n° 724, *Misure di razionalizzazione della finanza pubblica*, concedeva alle Regioni, Province, Comuni, Unioni di Comuni e Città metropolitane (cfr. art. 35 stessa Legge), la facoltà di deliberare l'emissione di prestiti obbligazionari accedendo al mercato dei capitali, allontanando

il monopolio della Cassa DD.PP., ma esponendosi a rischi di oscillazioni di cambi e tassi. E' per questo motivo che con il decreto del Ministro del Tesoro 5 luglio 1996 n° 420 è stata resa obbligatoria l'operazione di swap che accompagnasse l'emissione obbligazionaria. Ma è con **la Legge 28 dicembre 2001 n° 448 art. 41** che lo Stato ha imposto per un verso, e ammesso per un altro capo, il ricorso agli strumenti finanziari derivati come *strumento di gestione del debito pubblico*. Tale disposizione, nonostante rimandasse a futuri regolamenti attuativi per la sua corretta applicazione, è stata interpretata, prevalentemente dal sistema bancario che ne è stato, ed è tuttora, attore principale, come una legittima ammissione al mercato degli strumenti derivati. Il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 1 dicembre 2003 n° 389 art. 3 pone dei limiti e offre concessioni all'utilizzo degli strumenti derivati. La circolare esplicativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze 27 maggio 2004 rafforza i vincoli all'utilizzo dei derivati da parte di Regioni ed Enti, raccomandando, alla fine della medesima che, "*considerata la particolare caratteristica di rischiosità strettamente connessa con l'attività in derivati*" e "*a fine cautelativo si faccia riferimento al Documento sui rischi generali degli strumenti finanziari del Regolamento di attuazione 11522/98 adottato dalla CONSOB*". Ci sono stati per il passato dei vuoti normativi molto gravi e lo Stato è intervenuto con colpevole ritardo nel cercare di porvi rimedio. La Legge 27 dicembre 2006 n° 296 art. 1 comma 737 impone alle Regioni e agli Enti di trasmettere

i contratti sia di ammortamento dei titoli *bullet* che quelli in strumenti finanziari derivati, prima della sottoscrizione dei medesimi, al MEF - Dipartimento del Tesoro -, a chiaro scopo preventivo. La Legge 24 dicembre 2007 n° 244 (Legge Finanziaria 2008) art. 381 *“informa alla massima trasparenza contrattuale sugli strumenti finanziari anche derivati, sottoscritti da Regioni ed enti locali”*, come dovrebbe già essere. Vale la pena soffermarsi proprio su questo aspetto. L’art. 21 del TUF e del regolamento CONSOB sopra citato chiarisce che *“nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l’interesse dei clienti”*. L’interesse prevalente, tuttavia, sembra essere quello dell’intermediario, talmente prevalente da far dichiarare al funzionario che egli, per l’ente o direttamente l’ente, possiede i requisiti per essere *“operatore qualificato”* (definito correttamente dall’art. 2 d. lgs. 17 settembre 2007 n° 164), quindi soggetto titolato e garante verso terzi nelle proprie competenze, trattenendosi dagli obblighi informativi previsti dal TUF e dal regolamento. E’ necessario evidenziare come la recente giurisprudenza abbia escluso (per quanto riguarda la dichiarazione resa dal legale rappresentante della società – considerato che moltissime sono le aziende coinvolte nell’*affaire derivati*) la giuridica efficacia di tale dichiarazione, ponendo altresì il dubbio, forte, circa l’efficacia della medesima resa dal funzionario preposto ai servizi finanziari dell’Ente e più in

generale dell’ente stesso, valutando un vizio della volontà in relazione alle, autoproclamate e non corroborate, specifiche conoscenze tecniche della finanza derivata.

Altra questione è determinata dai costi impliciti nascosti nelle pieghe contrattuali del prodotto venduto. Così come poco trasparente appare la clausola, ove prevista, di recesso anticipato previo pagamento di un costo di sostituzione determinato unilateralmente dall’intermediario senza dar modo di sapere quali siano i parametri, che con precisione, definiscono tale costo importando un valore generico.

Ritengo ci siano gli estremi per parlare di *mal venduto*. Circa le informazioni contenute nei contratti dovremo attendere il decreto attuativo del Ministero dell’Economia. Gli artt. 383 e 384 della Legge Finanziaria 2008 richiedono al sottoscrittore di strumenti finanziari di *“attestare espressamente di aver preso piena conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi, evidenziando in apposita nota allegata al bilancio gli oneri e gli impegni finanziari derivanti da tali attività”* pena la non *“efficacia dei contratti”*. La Finanziaria regola gli aspetti di natura contabile rimandando all’Ente la responsabilità di scelte che, per la loro elevata specificità di contenuto, esulano dal loro incarico. Alcuni strumenti finanziari dovrebbero essere vietati per legge alle Amministrazioni, e non solo.

LEI STA AFFIANCANDO GLI ENTI LOCALI ITALIANI CHE HANNO SOTTOSCRITTO NEGLI ULTIMI ANNI CONTRATTI IN DERIVATI. LA SITUAZIONE APPARE DAVVERO COSÌ PRE-

OCCUPANTE? PUÒ DIPINGERCÌ UN QUADRO REALE DELLA QUESTIONE ITALIANA?

I numeri parlano da soli. Chiarisco un aspetto: i dati riportati da Via Nazionale sono quelli rilevati dalla Centrale Rischi ed è bene precisare che sono sottostimati poiché gli Enti di maggiori dimensioni hanno come controparte intermediari internazionali e per questo motivo i dati non si conoscono. Certo è che gli Enti coinvolti sono molti di più di quelli riportati dalla stampa. Circa l’80% delle operazioni di swap analizzate hanno avuto come intermediario UBM, oggi Bayerische Hypo und Vereinsbank AG - Milan branch (HVB Milan branch), circa il 15% suddiviso tra BNL e Gruppo Intesa mentre il restante margine lasciato ad altri intermediari, come ad esempio FriulAdria Credit Agricole.

Destano particolare perplessità due aspetti: le operazioni di ricontrattazione o rimodulazione dei derivati che impegnano in maniera esponenzialmente gravosa la gestione degli oneri a causa del notevole incremento della complessità dello strumento e l’atteggiamento disinvolto degli intermediari che in moltissimi casi hanno venduto tali prodotti non con fini di copertura, ma speculativi, offrendo un premio di liquidità (c.d. *up front*) che verrà poi scontato sui tassi o sullo spread e che, tenendo conto degli aspetti congiunturali che quasi per letteratura affliggono gli Enti, rischiano di essere impiegati, in modo non appropriato, al finanziamento della spesa corrente. La situazione generale evidenzia notevoli profili di criticità per il progressivo aumento delle esposizioni finan-

ziarie e merita specifica attenzione, soprattutto per le aziende, che corrono rischi seri importando anche alla loro esistenza nel mercato. Sono migliaia, in tutta Italia, le aziende, ma anche i commercianti, che non sanno come uscire dalla stretta degli swap.

COME PUÒ DIFENDERSI UN ENTE CHE È INCAPPATO NELLA SOTTOSCRIZIONE DI UN DERIVATO?

E' opportuno prendere nel più breve tempo possibile contatto con uno studio di consulenza finanziaria indipendente, e quelli che offrono *servizio di advising* agli Enti pubblici sono veramente rari. Meglio non fare da soli. L'assistenza che il mio studio sta offrendo agli Enti nasce dalla totale mancanza di punti di riferimento autorevoli nel settore finanziario. Certo domandare all'oste se il suo vino è buono non può rappresentare la soluzione. Mancando specifiche professionalità all'interno dell'Ente, che viene quindi a trovarsi in una situazione di debolezza rispetto all'intermediario proponente (così come chiarito dall'Ispettorato Generale di Finanza e Banca d'Italia nelle loro relazioni alle Istituzioni), l'unica soluzione è quella di rivolgersi ad un professionista **effettivamente indipendente**, in alcun modo legato al sistema bancario, in grado di analizzare la situazione ed individuare la soluzione di *best strategy*.

C'È STATO CHI RECENTEMENTE HA PROPOSTO DI CREARE UNA CENTRALE D'ACQUISTO PRESSO IL TESORO, PAGARE LO STIPENDIO AD UN PAIO DI GIOVANI BANCHIERI ESPERTI E AGGUERRITI COME QUELLI DELLE GRANDI BANCHE INTER-

NAZIONALI, PER ASSISTERE GLI ENTI LOCALI, QUANDO SI PRESENTA UN INTERMEDIARIO FINANZIARIO A PROPORRE UN CONTRATTO. I PROFESSIONISTI LO ANALIZZEREBBERO ED EVITEREBBERO A COMUNE O REGIONE O PROVINCIA DI PORTARSI A CASA UN'EVENTUALE BOMBA AD OROLOGERIA. POTREBBE ESSERE UNA VALIDA SOLUZIONE AL PROBLEMA?

E' necessaria una *task force*. Ed è esattamente questo che lo studio offre. La destrutturazione degli swap è solo una piccola parte del lavoro che viene compiuto in un Ente e quasi sempre *ex-post*. La vera attività di *advisoring* va compiuta *ex-ante* con la finalità di supportare, affiancare e tutelare le scelte dell'ente nell'ottica di una maggior consapevolezza nell'affrontare il sistema finanziario e ricondurre al principio di buona amministrazione previsto dall'art. 97 della Costituzione e al principio di economicità ed efficacia contenuta nell'art. 1 legge 7 agosto 1990 n° 241 e successive modifiche e integrazioni. Avvalersi di un *Independent Financial Advisor* sarebbe, per l'Amministrazione, la pietra angolare della propria organizzazione perché potrà valutare, sistematicamente, la convenienza economica delle operazioni che si porranno in essere. Infatti sarà il Consulente che, rappresentando l'interesse unico dell'Ente, analizzerà il singolo caso stabilendo le condizioni a cui potranno essere negoziati gli strumenti finanziari apportando vantaggi che si tramutano in risparmio di costi, analisi preventiva delle condizioni di negoziazione degli strumenti finanziari (pricing di project financing, derivati/swap, leasing, mutui) e assicurativi, pianifica-

zione finanziaria degli obiettivi dell'Ente, protezione e tutela dell'Amministrazione da consigli non professionali e viziati dal conflitto d'interessi. Allora sarà finalmente la domanda ad attivarsi e non l'offerta, come sempre accaduto finora, dove chi offre detta le condizioni e che la parte debole, incapace di valutarle nella loro complessità, accettava.

A CHI SPETTEREBBE IL CONTROLLO SULLA SOTTOSCRIZIONE DI STRUMENTI COSÌ COMPLESSI DA PARTE DI ENTI PUBBLICI, CONTROLLO CHE EVIDENTEMENTE NON È STATO EFFETTUATO IN MANIERA EFFICACE?

In realtà il controllo è affidato al Ministero delle Finanze nella specificità del Dipartimento del Tesoro e alla Corte dei Conti che però effettuano solo un controllo di conformità e di regolarità contabile ma non intervengono nell'analisi specifica dei parametri contrattuali tra Ente ed intermediario.

Questa tipologia di verifica è senz'altro utile ma insufficiente per poter offrire adeguata tutela all'investitore, in questo caso l'Ente, che deve amministrare la *res pubblica*.

Un'integrazione tra l'Autorità di controllo ed una *task force* composta da soggetti *super partes* tutelerebbe maggiormente l'Ente e favorirebbe la tanto decantata, e mai vista, *competitività del sistema finanziario*.

CONSOB e Banca d'Italia devono compiere il ruolo al quale sono deputati, di vigilanza attiva e preventiva sugli intermediari, perché sono davvero troppi i casi in cui i controllori rimangono imbrigliati nel sistema che devono controllare.

# CALCOLARE LA PENSIONE INTEGRATIVA CON UN CD

**Consultique ed Epheso hanno realizzato insieme un calcolatore previdenziale destinato ai lettori di Plus de Il Sole 24 Ore**

di MARGHERITA SPEROTTI

È relativo al terzo trimestre 2007 l'ultimo dato fornito da Assogestioni sulle adesioni degli italiani ai fondi pensione integrativi. Tra luglio e settembre dello scorso anno sono stati 120.360 i nuovi iscritti a fondi pensione aperti; dall'inizio del 2007, invece, le iscrizioni sono state 274.114, che sommate a quelle effettuate precedentemente, portano il totale a quota 714.566.

Crescono quindi le adesioni alle forme di pensione integrative nei confronti delle quali, però, permangono ancora alcuni dubbi che i gestori di fondi non sono stati in grado di soddisfare.

Il primo fra tutti, anche per importanza, è uno di quelli a cui ha voluto dare risposta Consultique che, con l'aiuto di Epheso, ha implementato un software (uscito in edicola con Il Sole 24 Ore) dedicato a chi ha sottoscritto un fondo di seconda pensione e che ancora oggi si chiede: ma a



GIUSEPPE ROMANO

quanto ammonteranno le prestazioni che riceverò dal fondo una volta in

pensione?

«Il calcolatore previdenziale è uno strumento utile a prospettare le prestazioni a scadenza di un fondo pensione – ci ha spiegato Giuseppe Romano, direttore dell'Ufficio Studi e Ricerche di Consultique – variando tutte le possibili combinazioni di informazioni sia nella fase di accumulo (tipologia ad eventuale crescita del contributo, composizione dell'investimento suddiviso tra azionario ed obbligazionario) che nella fase di erogazione della prestazione rendita (definizione della rendita vitalizia con opzione certa per 5 o 10 anni e reversibile in capo ad altra persona). All'interno del software da noi ideato, sono presenti 5 calcolatori differenti, ciascuno atto a rispondere ad una diversa richiesta del sottoscrittore di fondo pensione aperto».

Il primo dei calcolatori disponibili è appunto quello di cui accennavamo, che crea una stima delle prestazioni a scadenza di un fondo pensione. Si



**LE GUIDE DI PLUS24 "INVESTIRE NEL 2008"**

tratta di uno strumento che permette di calcolare, sulla base di pochi dati anagrafici, contributivi (sia in misura proporzionale al reddito che in cifra fissa ed incluso l'eventuale Tfr), l'importo stimato della rendita di previdenza complementare alla decorrenza della pensione, rispettando tutte le agevolazioni fiscali di legge. Per un'analisi più approfondita, si possono sia variare le decorrenze scelte, sia lo stile di investimento, e le opzioni tipiche assicurative sulla rendita vitalizia.

Il secondo calcolatore è uno strumento di ricerca del livello contributivo adeguato a realizzare un prefissato obiettivo di rendita da pensione integrativa (espressa al netto degli oneri fiscali). Il calcolo tiene conto delle scelte di investimento, delle opzioni contributive e di rendita desiderata e considera in tutti i casi le agevolazioni fiscali previste dalla norma.

Il terzo calcolatore consente di misurare il vantaggio del differimento della tassazione dagli anni dell'accumulo a quelli della riscossione della rendita pensionistica, prendendo in esame la contribuzione dell'anno corrente.

Sulla base del principio della tassazione differita (analizzato nel paragrafo precedente), il penultimo strumento consente di valutare complessivamente la misura delle im-

poste risparmiate, e relativi interessi, gli apporti di eventuali accantonamenti di Tfr e/o aziendali e tutte le imposte dovute sulle prestazioni. Il quadro complessivo consente di quantificare accuratamente il vantaggio del meccanismo di tassazione differita.

Per concludere la serie, l'ultimo calcolatore è uno strumento che consente, richiesti pochi dati in input anagrafici, di durata e contribuzione, di evidenziare gli effetti dell'eventuale dilazione dell'investimento previdenziale sia in termini di ridotte prestazioni o di maggior sforzo contributivo a parità di risultato. Gli investimenti, per la loro natura esponenziale, reagiscono molto negativamente all'accorciamento della durata degli impieghi fruttiferi. Infine, Giuseppe Romano ci ha

tenuto a precisare che comunque questo cd è solo una mera estrapolazione dei sistemi di financial planning a disposizione dei consulenti fee only partner Consultique. «Oltre al sistema di retirement planning (stima della pensione pubblica, analisi relative a contribuzioni volontarie, figurative, da riscatto, totalizzazione e ricongiunzioni di periodi pregressi, quantificazione del fabbisogno integrativo ecc.) – ha sottolineato il Direttore – i nostri partner dispongono di sistemi di quantificazione dei rischi quali premorienza, invalidità, furto ed incendio abitazione, di valorizzazione degli immobili, calcolatori mutui, calcolatrici finanziarie e soprattutto sistemi di analisi del conto economico, budget finanziario e bilancio patrimoniale del nucleo familiare».



CALCOLATORI SULLA PREVIDENZA INTEGRATIVA  
Manuale d'uso e normativa di riferimento



### Esempio 1

[Torna all'introduzione](#)

Dipendente metalmeccanico nato nel gennaio 1972.

Impiegato dal gennaio 1997.

Reddito attuale 34.500 Euro lordi (circa 1.800 Euro il mese per 13 mensilità).

Livello di copertura pensionistica pubblica attesa a 65 anni 68% circa della retribuzione.

Deve valutare l'impatto di adesione a al fondo di previdenza complementare di categoria Cometa ed i benefici in termini di copertura pensionistica aggiuntiva raggiungibile con il fondo pensione anche tenendo conto del risparmio fiscale conseguibile.

The screenshot shows the 'Calcolatrice di Previdenza Complementare' interface with the following data:

- Parametri Generali:**
  - Data di nascita e sesso: gen 1972, Uomo
  - Retribuzione annuale lorda: € 34.500,00 (annuale)
  - Dipendente con uso TFR: Dipendente
  - Iscrizione al Fondo Pensione: Dal: gen 2008, Al: mar 2037
- Contribuzione al Fondo Pensione:**
  - Soggetto: 1.2% (lordo: € 429, risp. fisc.: € 163, netto: € 266, max ded.: € 4.736)
  - Azienda: 1.2% (lordo: € 429)
  - TFR: 100.0% (aliquota: 6.91%, lordo: € 2.471)
  - Importi in €: mensili (selezionato), annuali
- Scelte del soggetto:**
  - Comparto di Investimento: Azionario (20%), obbligaz. - 80%, Rend. atteso 4,10%
  - Opzioni della Rendita Pensionistica: Rendita vitalizia immediata
  - Reversibilità a favore del coniuge:
  - Differenza di età in anni: -10

UN ESEMPIO DEI SERVIZI FORNITI DAL CALCOLATORE IDEATO DA CONSULTIQUE

di **MARGHERITA SPEROTTI**

Ogni mese La Finanza Indipendente pubblica l'intervista a un fee-only financial planner, per raccontare ai lettori le aspettative, le esperienze e i pensieri di uno dei nuovi professionisti di questo mestiere. Oggi abbiamo incontrato **Benedetta Peroni**, 30 anni, che esercita la professione in Versilia e a Massa Carrara.

**BENVENUTA BENEDETTA. QUANTI SONO I TUOI CLIENTI?**

Sono all'inizio della professione e quindi posso contare su una decina di clienti acquisiti oltre a una serie di trattative e clienti potenziali derivanti dall'attività relazionale di 2 miei colleghi.

**DA QUANTO TEMPO SEI CONSULENTE FINANZIARIA INDIPENDENTE?**

Da settembre 2007

**QUALE È STATA LA TUA CARRIERA LAVORATIVA PRIMA DI DIVENTARE FEE ONLY?**

Il mio lavoro nell'ambito finanziario è iniziato nel 1998 come assistente commerciale di un Area Manager di un importante gruppo bancario-assicurativo e il mio interesse e la mia esperienza si sono evoluti nel corso degli anni fino ad arrivare a dicembre 2006 quando ho sostenuto l'esame da promotore finanziario. Poi ci ho pensato meglio e l'unica figura nel campo finanziario che fa per me, perché coerente con la mia persona, è il Consulente Finanziario Indipendente: questo è solo l'inizio.

**QUALE È STATO L'ITER PER DIVENTARE CONSULENTE FEE ONLY?**

Ho iniziato con la frequentazione di un Master tenuto da Consultique e proprio grazie al loro contributo ho potuto avviare la nuova attività, oltre ovviamente alla certezza di poter contare su persone che hanno esperienza in campo da decenni con le



*Benedetta Peroni*

quali collaboro abitualmente.

**QUALI SONO STATI MOTIVI CHE TI HANNO PORTATA ALLA SCELTA DI DIVENTARE CONSULENTE FINANZIARIO INDIPENDENTE?**

Principalmente la "coerenza lavorativa" che ricopre questa figura. Mi piace pensare che il cliente si possa fidare a 360° del proprio consulente e non come accade oggi con la figura che spesso lo affianca ossia il Promotore Finanziario o "l'impiegato" bancario, condizionate entrambe nei consigli/raccomandazioni da interessi molte volte in conflitto con quelli del cliente stesso. Le mie esperienze lavorative precedenti mi sono state utili per completare l'evoluzione professionale e arrivare quindi alla decisione di svolgere l'attuale attività, consentendomi di toccare con mano e mai condividere quelle che sono le logiche che animano tutti gli operatori del sistema (banche, reti di promotori, sim, compagnie di assicurazione ecc.). Fin da quando ero semplice assistente commerciale e poi anche da promo-

tore, non ho mai condiviso i budget o qualsiasi altra pressione finalizzata alla vendita di prodotti che arricchivano principalmente e in alcuni casi esclusivamente i conti economici delle banche.

**QUAL È LA TIPOLOGIA DI CLIENTI CHE VIENE A RICHIEDERTI UNA CONSULENZA?**

Non ho un tipo preciso di cliente ed ogni cliente per me nella sua diversità è ugualmente importante. Si rivolge al nostro Studio chiunque ha bisogno di un suggerimento vero fatto nel SUO interesse e non come spesso accade nell'interesse del proponente. Oggi i clienti godono di un livello di informazione limitato e spesso volutamente "filtrato" da chi eroga il servizio. La causa di questa asimmetria informativa, sta proprio, a mio modo di vedere, non in una carenza legislativa ma in una precisa volontà degli operatori del sistema. Quello che infatti riscontro con tutti i clienti, è proprio la carenza/necessità di informazioni che consentano al cliente di essere guidato verso decisioni consapevoli e di piena soddisfazione dei propri interessi. E' mio obiettivo quello di diventare un vero e proprio punto di riferimento per il mio cliente ed è motivo di vera soddisfazione far scoprire cose che fino ad oggi nel migliore dei casi gli sono state oscurate.

**UN ESEMPIO DI PORTAFOGLIO GESTITO MALE CAPITATO TRA LE MANI DURANTE UNA CONSULENZA**

Ad oggi, essendo all'inizio dell'attività, sto rivisitando tutti i PTF che i colleghi dello Studio di Consulenza hanno progettato in passato per i loro clienti e a dir la verità, nella maggior parte dei casi hanno sempre fatto gli interessi del cliente. Infatti, a breve, spero che questi colleghi mi raggiungano.

**CHE TIPO DI CONSULENZA TI VIENE PIÙ**



*Benedetta Peroni al lavoro nel suo studio*

FREQUENTEMENTE RICHIESTA (ANALISI DEL PORTAFOGLIO, CONSIGLI PER GLI INVESTIMENTI, CONSULENZA IN MATERIA PREVIDENZIALE...)? ED IN CHE CAMPO SEI MAGGIORMENTE SPECIALIZZATA?

Ad oggi ci vengono richieste soprattutto rivisitazioni dei rapporti bancari con particolare attenzione ai mutui ipotecari. Le famiglie sono spaventate dall'andamento dei tassi che possono influire in maniera negativa sulle rate dei mutui a tasso variabile. In circa 3 mesi di attività abbiamo già rinegoziato 5 mutui a tasso variabile e altrettante sono le trattative in corso di definizione.

Il nostro contributo in questa fattispecie di esigenza si concretizza nell'analisi del mutuo ma soprattutto nell'accompagnare fisicamente il cliente presso la sua banca e assisterlo in ogni fase della "richiesta/lotta" per ottenere la rinegoziazione del tasso. Anche in questa pur semplice operazione è evidente che la posizione del Consulente, che si pone a fianco del cliente per qualsiasi suo

interesse/esigenza, è diversa rispetto a quella dei promotori finanziari o dei bancari che si pongono, nella maggior parte dei casi, dall'altra parte della scrivania.

CHE REAZIONE HANNO I TUOI CLIENTI ALL'IDEA, PER LORO NUOVA, DI RETRIBUITI A PARCELLA, ESSENDO FINO AD ORA ABITUATI A RETRIBUIRE COLORO I QUALI SI DEFINIVANO "CONSULENTI FINANZIARI" MEDIANTE LE COMMISSIONI APPLICATE SUI PRODOTTI FINANZIARI?

E' sicuramente una cosa nuova che va gestita in maniera accurata anche perché, torno a ripetere, la maggior parte dei clienti fino ad oggi ci "ha pagato" nell'altra maniera e vedono la parcella come una cosa nuova. E' molto più facile per la clientela nuova a cui puoi presentarti sotto un'altra veste.

L'esperienza ci aiuterà ma in ogni caso è sufficiente dimostrare al cliente l'utilità della consulenza tradotta in minori costi e soprattutto in consigli dati nel loro esclusivo inte-

resse.

COME SI STA EVOLVENDO LA FIGURA DEL CONSULENTE FINANZIARIO DAL SUO ARRIVO IN ITALIA? NOTI DELLE EVOLUZIONI NEL CAMPO CON IL PASSARE DEI MESI (PIÙ PROFESSIONISTI CHE DECIDONO DI INTRAPRENDERE QUESTA STRADA, PIÙ RISPARMIATORI CHE SI AVVICINANO A QUESTO TIPO DI CONSULENZA...)?

Penso che ad oggi sia una figura ancora poco conosciuta, specialmente nelle regioni del centro e del sud, ma da una parte meglio così: saremo i pionieri di una terra tutta da scoprire.

SEI UN ASSOCIATO NAFOP? CHE SERVIZI FORNISCE AI CONSULENTI QUESTA ASSOCIAZIONE?

Ho presentato domanda di associazione da pochissimo. Ritengo che essere rappresentati da un'associazione qualificata come Nafop possa garantirmi un sostegno non solo nella fase di avvio.

L'OSTACOLO MAGGIORE CHE HAI RISCONTRATO NELLO SVOLGERE QUESTO MESTIERE

Ad oggi niente di particolare, sono talmente all'inizio, anche se non penso che tutto andrà sempre liscio: me lo posso solo augurare.

QUALI SARANNO, SECONDO TE, I VANTAGGI APPORTATI DALLA MIFID?

Potrebbero essere tanti per "la maggiore chiarezza" da offrire al cliente anche se in Italia il rischio è che la portata della direttiva venga ridimensionata alla stregua della legge sulla privacy, considerato come si sono mossi i principali competitors bancari. Di conseguenza penso che ancora di più diviene importante la figura del Consulente Finanziario Indipendente che ha il compito di favorire la crescita di una cultura finanziaria che consenta all'investitore di prendere in modo consapevole le proprie decisioni.

fm

finanza e mercati

Cesare Armellini  
Luca Mainò  
Giuseppe Romano

# Manuale del consulente finanziario indipendente

Evoluzione storica, nuovi scenari e metodologie operative del modello fee only

I vantaggi per operatori finanziari, investitori, liberi professionisti

Prefazione di Marco Liera



IL PRIMO MANUALE OPERATIVO DEL  
CONSULENTE FINANZIARIO INDIPENDENTE  
EDITO DA IL SOLE 24ORE  
RICHIEDILO A [INFO@CONSULTIQUE.COM](mailto:INFO@CONSULTIQUE.COM)