

La Finanza

INDIPENDENTE

IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

N. 6 ANNO II - APRILE 2008

Laurea:
a chi conviene
il riscatto?

Investimenti:
gli inganni
della mente

QUANDO L'INVESTIMENTO

UTILIZZA

LA

LEVA FINANZIARIA

Consentono una buona diversificazione del portafoglio e realizzano rendimenti migliori dei fondi comuni d'investimento. Per questo gli hedge funds attraggono un numero sempre maggiore di investitori. Ma il rischio è alto. Soros docet

Seminari gratuiti

La consulenza finanziaria indipendente

Consultique non vende prodotti e quindi non ha conflitti d'interesse: assiste gli investitori privati e le aziende nella corretta allocazione del loro patrimonio e nella gestione dei rapporti con le banche.

Negli incontri verrà fatto il punto sulla situazione attuale dei **mercati finanziari** e saranno analizzati **nuovi strumenti di investimento**.

Vicenza	6 maggio	Bergamo	15 maggio	Milano	27 maggio
Padova	8 maggio	Modena	20 maggio	Udine	29 maggio
Brescia	13 maggio	Genova	21 maggio	Palermo	4 giugno
Mestre	14 maggio	Treviso	22 maggio	Napoli	5 giugno
				Bari	12 giugno



Confermare la partecipazione al numero **045.8012298** oppure all'email **info@consultique.com**

E' stato istituito l'Albo dei Consulenti Finanziari Indipendenti

sei un promotore finanziario, un bancario o un professionista?

ISCRIVITI AI NOSTRI MASTER

MASTER PER CONOSCERE I DETTAGLI DELLA PROFESSIONE (novità legislative, aspetti operativi)

Verona 10 - 11 - 12 - 13 giugno

Abbiamo avviato alla consulenza indipendente fee only oltre **200 studi professionali in Italia**.

Siamo il punto di riferimento per tutti coloro che vogliono intraprendere la professione di consulente indipendente remunerato solo dal proprio cliente.



PRENOTA IL NUOVO MANUALE

MASTER IN CONSULENZA ALLE IMPRESE

Verona 24-25-26 giugno

8-9-10 luglio

DERIVATI: AZIENDE ED ENTI LOCALI

Come destrutturare le operazioni
Analisi rapporto Banca/Impresa/Ente Locale
Trattare con le banche

BASILEA 2

Binomio rating/condizioni bancarie
Come migliorare il rating
Negoziare con gli istituti di credito

La Finanza INDIPENDENTE

IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

Periodico a cura della
direzione marketing di
Consultique

Anno 2 numero 6

Aprile 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 Quando l'investimento usa la leva finanziaria	6
INVESTIMENTI Gli inganni della mente	9
INCONTRI Parola d'ordine? Diversificare	11
PENSIONE Laurea: a chi conviene il riscatto?	12
DERIVATI A chi servono gli Swap?	14
ARTE Alessandro Antonino crea le pittosculture	16
L'INTERVENTO Intervista al 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

*Cari lettori,
il mondo del fee-only è in fermento per la costituzione dell'Albo dei consulenti finanziari, che avverrà entro il prossimo giugno.*

In attesa dell'ufficializzazione della professione, Consultique sta proponendo incontri destinati ai risparmiatori, agli investitori ed ai professionisti di tutt'Italia per espandere la cultura della consulenza finanziaria indipendente.

I seminari sono uno dei mezzi a nostra disposizione per illustrare la situazione dei mercati finanziari e gli strumenti più utili nelle buone gestioni dei portafogli. Un altro mezzo di dialogo con i professionisti italiani è il nostro mensile "La Finanza Indipendente", che ad ogni uscita propone nuovi spunti di riflessione sugli argomenti "caldi" del momento.

Nel numero che vi proponiamo, abbiamo voluto porre l'accento sugli Hedge Funds, l'unico comparto del risparmio gestito a non aver subito nel 2007 i pesanti deflussi delle altre tipologie di fondi, grazie a rendimenti generalmente positivi.

Degno di nota anche l'intervento di Riccardo Politi sugli "inganni" della mente che spingono un risparmiatore a scegliere come investire il proprio denaro.

Buona lettura,

Cesare Armellini

QUANDO L'INVESTIMENTO USA LA LEVA FINANZIARIA

Giovanni Pedone analizza caratteristiche e rischi degli hedge funds, strumenti alternativi per il rendimento del portafoglio

di GIOVANNI PEDONE (CONSULTIQUE)

I fondi hedge, o fondi speculativi, sono strumenti finanziari evoluti che si prefiggono lo scopo di generare ritorni indipendentemente dall'andamento dei mercati o, meglio ancora, dai rendimenti delle asset class tradizionali (azioni e obbligazioni). Questi fondi hanno una particolare struttura e si differenziano dai conosciuti fondi comuni d'investimento per alcune caratteristiche, come ad esempio:

- Il possibile utilizzo della leva finanziaria
- La possibilità di vendere titoli allo scoperto
- Il numero massimo di sottoscrittori pari a di 200 (raggiunto tale livello, il fondo viene chiuso a nuove sottoscrizioni ed è facoltà della Sgr Alternativa la decisione di lanciare cloni)
- Il minimo importo sottoscrivibile in Italia pari a 500.000Eur
- La frequente presenza del manager nel fondo nei panni di investito: questo depone a favore degli investitori, considerato il basso livello di trasparenza delle operazioni svolte dal gestore.

Considerate queste caratteristiche e la struttura dell'investimento, è facilmente intuibile come questi strumenti siano considerati sempre di più da soggetti istituzionali (Università, Enti di ricerca, Fondi



GIOVANNI PEDONE
ANALISTA CONSULTIQUE

Pensione), che tra l'altro negli ultimi tempi hanno anche aumentato la quota investita in hedge funds, e soggetti high net worth individual, quindi privati che posseggono alti patrimoni e che esigono strumenti alternativi di rendimento per la gestione del loro portafoglio.

Il settore degli hedge fund esiste da più di 50 anni (il primo fondo fu lanciato da Jones nel 1949 ed era un long/short equity). Da allora i fondi hedge e le varie specializzazioni si sono moltiplicate; il settore sta conoscendo un grande sviluppo in termini di impieghi raccolti, con una crescita che a dir poco risulta essere esponenziale.

Tuttavia, a causa della loro particolare caratteristica di andare a

leva, questi fondi possono rappresentare un vero e proprio rischio tale da minare la stabilità finanziaria mondiale.

Soros, famoso gestore del fondo Quantum, speculava principalmente su valute: raggiunse una potenza tale che il suo fondo fu ritenuto responsabile sia della marcata correzione della Sterlina britannica nei confronti del Marco nel 1992, sia del collasso del Ringitt malese nel 1997 (crisi asiatica). Sempre nel '92 il fondo hedge di Soros fu alla base della svalutazione della Lira italiana del 30% e della distruzione di ricchezza da parte della Banca d'Italia nel vano tentativo di difendere la divisa nazionale.

La storia degli hedge fund è anche caratterizzata da rumorosi insuccessi. Il caso più noto è certamente il collasso del Long Term Capital Management Fund (LTCM) nel quadro della crisi russa del 1998. Le buone performance dei primi anni e i contatti con molte banche internazionali gli aprirono facilmente l'accesso ai finanziamenti: all'inizio del 1998, infatti, l'LTCM controllava un portafoglio di circa 100 miliardi di USD a fronte di un valore reale di soli 4 miliardi, con una leva pari a 25 volte il capitale investito. Il fondo era focalizzato su tre ambiti: volatilità degli indici, prestiti su pegno e mercati emergenti. Quando nel-

l'agosto dello stesso anno la Russia svalutò il rublo e richiese una moratoria per i suoi debiti, i mercati si diressero in massa verso investimenti di qualità scatenando una crisi di liquidità negli strumenti finanziari in cui era investito il fondo. In due settimane, il valore reale dell'LTCM scese a 2,3 miliardi di USD (-42,5 per cento). L'ultima debacle riguarda il fondo Amaranth che speculava sull'allargamento degli spread nelle quotazioni del gas naturale (il fallimento tuttavia fu causato da una mancata diversificazione del rischio in quanto il fondo risultò essere troppo esposto verso questa strategia).

È opinione comune considerare i fondi speculativi come fondi ad alto profilo di rischio: non è esattamente corretto in quanto hedge fund sta ad indicare un fondo con una particolare predisposizione alla copertura di rischi finanziari (hedge in inglese può significare appunto copertura) e si differenziano dai leverage fund, speculativi ad alto livello di rischio che per generare rendimenti devono ricorrere all'uso della leva finanziaria e prendere decisioni direzionali sull'andamento di variabili finanziarie o economiche.

In generale, il mercato dei fondi speculativi è configurato in due forme principali: i fondi di fondi hedge (FoHF) e fondi puri.

I primi sono caratterizzati da un portafoglio composto da più manager che investono in diverse strategie (attraverso questo strumento si raggiunge un buon livello di diversificazione), mentre i fondi puri sono detti anche fondi single manager che quindi puntano su una singola strategia.

La consulenza sui fondi hedge passa attraverso un'attenta analisi del portafoglio finanziario esistente,

composto quindi dalle tradizionali asset class (equity, bond, cash) e dall'osservazione dei pesi che lo compongono. Questo perché il principale obiettivo di inserimento di quote di hedge fund in portafogli composti da equity e bond è proprio quella della diver-

o qualche testo specializzato in materia. Di seguito si riporta il grafico di sequenza delle principali strategie di questi fondi, rapportato all'andamento delle quotazioni del mercato obbligazionario governativo globale e del mercato azionario internazionale.

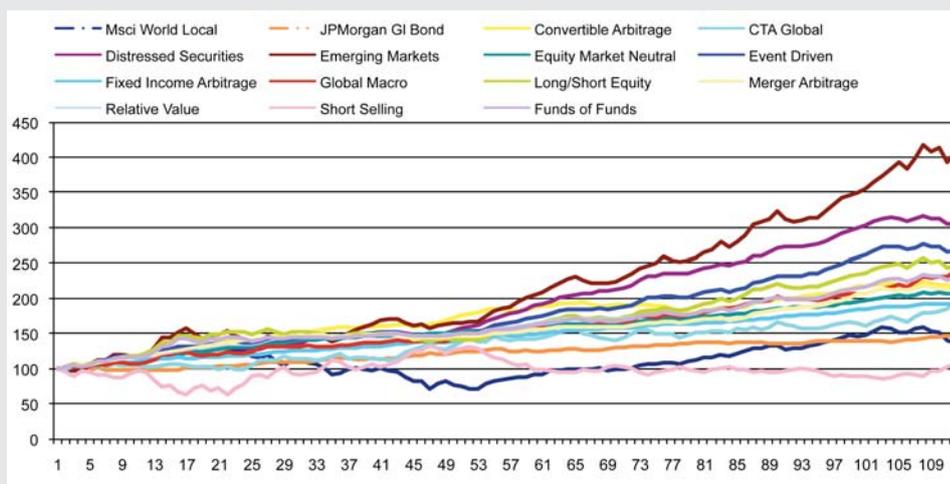


GRAFICO 1: SERIE STORICHE INDICIZZATE DAL DICEMBRE 1998 AL FEBBRAIO 2008

sificazione del rischio: numerosi studi hanno dimostrato come l'aggiunta di hedge produca benefici sia in termini di riduzione di volatilità del portafoglio che in termini di rendimento, stabilizzandone la dinamica. Ogni singola strategia di gestione alternativa ha un particolare e proprio profilo di rischio: deve essere cura dell'analista o del consulente studiare il portafoglio del cliente e capire il tipo di profilo speculativo da attribuire allo stesso investitore.

Per la trattazione delle singole strategie, si rimanda allo studio del Manuale del Consulente Indipendente edito da Il Sole 24ore,

La sovraperformance di questi gestori rispetto agli indici tradizionali è confermata anche da alcune statistiche descrittive calcolate sulle serie storiche degli indici e presentate nella seguente tabella.

Indici	Perf. Annualizzata	Volatilità Annualizzata	Perf. Periodo
Msci World Local	3,46%	13,25%	36,59%
JPMorgan GI Bond	4,34%	2,87%	47,66%
Convertible Arbitrage	8,76%	3,79%	116,01%
CTA Global	7,68%	8,95%	97,21%
Distressed Securities	12,96%	4,43%	205,86%
Emerging Markets	16,48%	9,95%	305,39%
Equity Market Neutral	8,37%	2,05%	109,16%
Event Driven	11,33%	4,73%	167,72%
Fixed Income Arbitrage	7,33%	1,86%	91,31%
Global Macro	9,97%	5,12%	139,27%
Long/Short Equity	10,32%	6,91%	146,19%
Merger Arbitrage	8,58%	3,32%	112,78%
Relative Value	9,47%	3,13%	129,29%
Short Selling	0,66%	17,81%	6,24%
Funds of Funds	9,45%	5,26%	128,97%

TABELLA 1: STATISTICHE DESCRITTIVE DIC1998-FEBB2008

A parte la strategia “short selling”, tutti i restanti stili di gestione presentano una volatilità inferiore a quella di un investimento diretto nell’indice Msci World e un profilo di rendimento sicuramente più premiante, così come dimostra lo scatter plot elaborato (**grafico 2**).

fatto una efficacia superiore ai comuni fondi di investimento, quasi sempre zavorrati da commissioni superflue che vanno a gravare naturalmente sulle performance dei fondi comuni. Il saldo della raccolta è stato quasi sempre positivo e, in termini di asset under

zione delle performance annualizzate (1 anno) dei fondi hedge italiani (si veda l’**ultimo grafico**), emergono rilievi interessanti.

Sono pochi i fondi che effettivamente hanno battuto la performance di un semplice Cct, a fronte comunque di una volatilità sicuramente più elevata da parte del fondo hedge.

Se consideriamo la peculiarità degli hedge di performare indipendentemente dall’andamento dei mercati, solo il 34,6% del campione garantisce ritorni compresi tra il 5% e l’8% e comunque meritevoli di un confronto con un indice Cct; il 49,5% dei fondi invece restituisce rendimenti che vanno dallo 0 al 4% e quindi quasi insufficienti rispetto ad un investimento risk free.

Tutto questo considerando anche il fatto che i fondi hedge italiani sono gravati molto spesso da commissioni quasi mai inferiori all’1,5% e da una commissione di performance che varia mediamente tra il 15% e il 20%.

Esiste un 15,9% che ad un anno ha registrato solo performance negative.

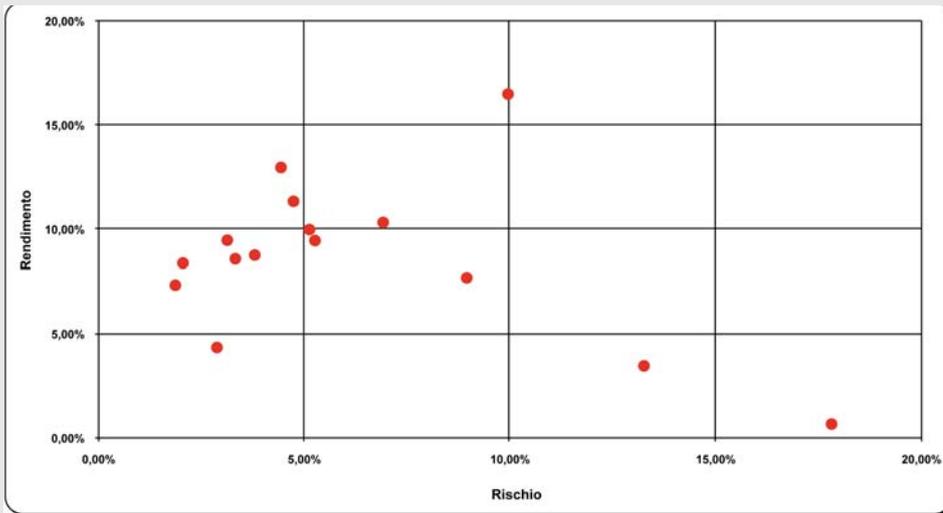


GRAFICO 2: GRAFICO A DISPERSIONE SUI RENDIMENTI E VOLATILITÀ DEGLI INDICI ANALIZZATI

La maggior parte delle strategie, come si può notare, presentano profili di rendimento compresi tra il 7,5% e 12,5%, e anche il range sulla volatilità non è particolarmente dispersivo.

Risulta chiaro dal grafico quale siano le strategie hedging e quali quelle leveraging.

Il mercato dei fondi speculativi in Italia è composto quasi totalmente da fondi di fondi hedge ed è anche alta la concentrazione delle masse gestite dalle sei o sette società di gestione alternativa su un totale di circa trenta Sgr nazionali. Nonostante tutto, il settore dei fondi hedge è stato l’unico a non subire continui deflussi dal comparto del risparmio gestito italiano, perché è riuscito a difendere i rendimenti sul mercato e ha dimostrato di

management (AUM), l’industria alternativa in Italia è cresciuta seguendo un vero e proprio trend lineare. Analizzando la distribu-

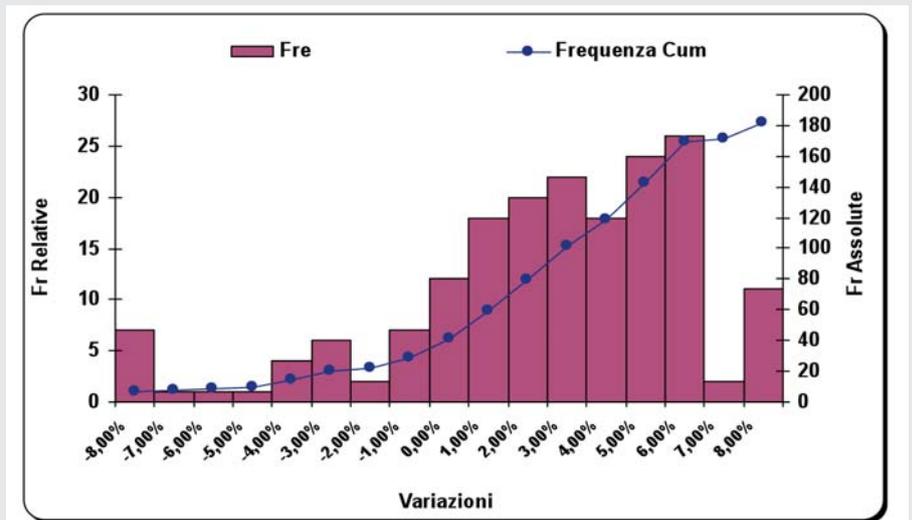


GRAFICO 3: DISTRIBUZIONE DELLE PERF. ANNUALIZZATE (1 ANNO) DEI FONDI HEDGE ITALIANI

GLI INGANNI DELLA MENTE

Quando la tartaruga corre più veloce della lepre

di **RICCARDO POLITI**
(CONSULENTE FEE-ONLY - MILANO)

L'obiettivo che questa breve analisi si propone è di rispondere (attraverso un esempio accademico) alla seguente domanda: l'investitore, privato o istituzionale che sia, è sempre in grado di scegliere con consapevolezza e razionalità tra due diverse strategie di investimento?

Ipotizziamo che, recandoci presso la nostra Banca di fiducia, l'operatore dedicato alla cura del nostro patrimonio ci suggerisca di investire un certo capitale esclusivamente in uno tra due diversi Fondi Comuni di Investimento che storicamente hanno perseguito due strategie diverse: il Fondo Lepre, che per puntare ad un rendimento medio maggiore ha accettato più rischi ed è quindi incorso, talvolta, in perdite; e il Fondo Tartaruga, che ha mirato ad una rivalutazione costante del capitale, minimizzando il rischio ma escludendo la possibilità di rendimenti particolarmente alti, anche in anni molto positivi per i mercati azionari.

- **Fondo Lepre:** nei venti anni passati il patrimonio del fondo è cresciuto ciclicamente in questo modo: al 12% per i primi tre anni, ed ha subito una perdita del 10% nel quarto anno; è cresciuto ancora al 12% tra il quinto e il settimo anno, ed è nuovamente incorso in un ribasso del 10% nell'ottavo anno, e così via, fino al ventesimo anno, alternando tre anni positivi (+12%) ad



RICCARDO POLITI
WWW.POLITINISTRI.IT

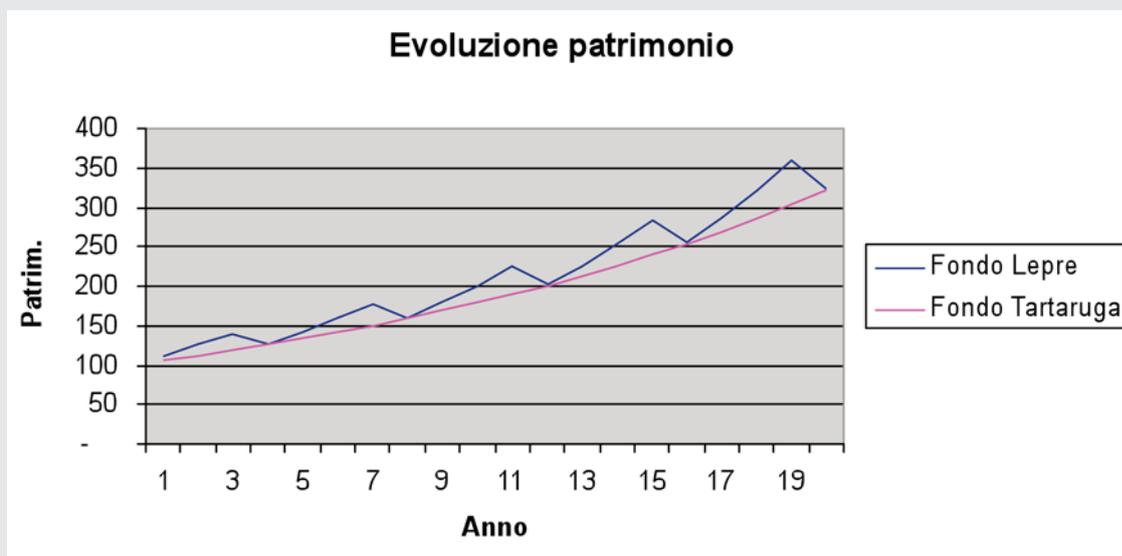
un anno negativo (-10%).

- **Fondo Tartaruga:** il patrimonio è cresciuto ogni anno, per venti

anni, ad un tasso costante del 6%. Quale tra i due fondi troviamo più allettante in prima battuta, cioè senza affidarci a calcoli? Quale tra le strategie perseguite sembra apparirci di più emotivamente? Chi vorremmo essere, l'investitore che ha acquistato venti anni fa il brillante Fondo Lepre, o quello che ha investito nel costante Fondo Tartaruga?

La maggior parte degli investitori con una propensione al rischio media o alta sceglierebbe la prima strategia perché apparentemente più performante: infatti paghiamo il dazio di un storno (relativamente) contenuto ogni 4 anni per potere crescere nei 3 anni successivi al 12%, il doppio rispetto al 6% della strategia più conservativa!

Addentriamoci ora in alcuni semplici calcoli per confrontare in modo oggettivo le due strategie (*in figura*). Ecco cosa è successo in un arco temporale di venti anni: le due strategie sono perfettamente uguali dal punto di vista della performance. La seconda tuttavia ha abbattuto drasticamente la volatilità.



INVESTIMENTI

Il fatto che la linea blu (strategia più aggressiva) si trovi sempre sopra la linea rosa (strategia conservativa) dipende solo dal fatto che, nell'esempio, la performance negativa è stata fatta pesare nel quarto anno della gestione più aggressiva. Se lo storno si fosse verificato nel primo anno di gestione ci troveremmo nella situazione opposta (*figure in pagina*).

Innanzitutto possiamo concludere che il nostro vissuto emotivo/psicologico può giocarci brutti scherzi alterando il rapporto tra la realtà e la percezione che noi ne abbiamo. Avere coscienza di questi "inganni della mente", studiati in particolare da una neonata disciplina, l'economia cognitiva, è un presupposto essenziale per gestire con successo il proprio patrimonio nel lungo periodo. Può accadere, infatti, come nell'esempio sopra illustrato, che una strategia apparentemente più allettante, non generi maggiore ricchezza (performance) ma semplicemente maggiore volatilità (rischio).

Per i lettori più curiosi, addentriamoci ora, brevemente, nelle ragioni che ci fanno preferire il Fondo Lepre al Fondo Tartaruga. Come dimostra l'economia cognitiva, tendiamo a ricordare i successi (+12%) e a scordare gli insuccessi (-10%). Gli insuccessi infatti ci obbligano, se affrontati, a fare i conti con noi stessi, a metterci in discussione e ad ammettere, ad esempio, che abbiamo sbagliato investimento. Meglio allora dimenticare l'insuccesso e attribuirlo alla sfortuna. E infatti è così che si comporta normalmente l'investitore non professionale (e talvolta, ahimé, anche quello professionale): attribuisce le perdite alla sfortuna e i

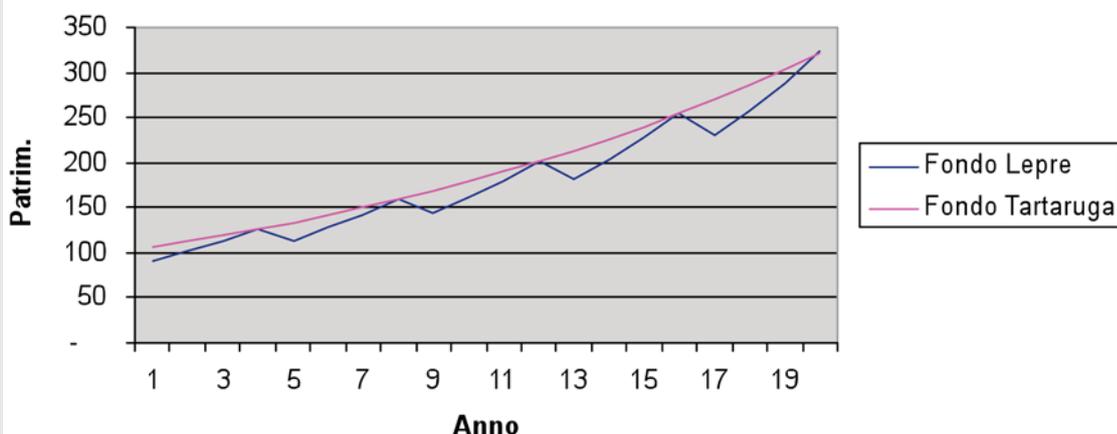
guadagni al proprio buon fiuto e alla propria esperienza. Il punto è che nei mercati finanziari la cattiva e la buona sorte non esistono! Esistono piuttosto scelte consapevoli, delle quali siamo cioè in grado di valutare e accettare ex ante le possibili perdite e i possibili guadagni, e scelte non consapevoli.

Una corretta pianificazione finanziaria si pone innanzitutto l'obiettivo di accrescere la consapevolezza dell'investitore per ridurre il più possibile la componente emotiva nel processo di investimento e aggirare "gli inganni della mente".

INFO@POLITINISTRI.IT

Anno	F. LEPRE		F. TARTARUGA		Differenza (A-B)
	Capitale finale (A)	Tasso di crescita	Capitale finale (B)	Tasso di crescita	
1	112	12%	106	6%	6
2	125	12%	112	6%	13
3	140	12%	119	6%	21
4	126	-10%	126	6%	0
5	142	12%	134	6%	8
6	159	12%	142	6%	17
7	178	12%	150	6%	27
8	160	-10%	159	6%	0
9	179	12%	169	6%	10
10	201	12%	179	6%	21
11	225	12%	190	6%	35
12	202	-10%	201	6%	1
13	226	12%	213	6%	13
14	254	12%	226	6%	27
15	284	12%	240	6%	44
16	256	-10%	254	6%	2
17	286	12%	269	6%	17
18	321	12%	285	6%	35
19	359	12%	303	6%	57
20	323	-10%	321	6%	2

Evoluzione patrimonio



PAROLA D'ORDINE? DIVERSIFICARE

Un convegno aperto ai veronesi sulla gestione dei risparmi

di MARGHERITA SPEROTTI

Ai numerosissimi veronesi accorsi al convegno gratuito organizzato da Consultique all'Hotel Leon d'Oro è stato dato un prezioso suggerimento: diversificare.

“Ogni titolo che possedete non deve oltrepassare lo 0,5-1% del vostro portafoglio. Sappiamo che molti veronesi hanno avuto in eredità azioni della Banca Popolare di Verona (oggi Banco Popolare) e di Cattolica Assicurazioni. Sarebbe utile che il vostro portafoglio non fosse composto solo da questi”. È stato il presidente di Consultique Cesare Armellini a dare il via all'incontro con i risparmiatori, seguito dall'intervento del direttore Ufficio Studi e Ricerche Consultique, Giuseppe Romano, a cui è toccato l'arduo compito di illustrare la crisi dei subprime americani e le sue conseguenze in Europa e in Italia, ovvero sotto quale forma e in quali prodotti, contenuti nei portafogli dei veronesi,



potrebbero essere presenti queste “obbligazioni” subprime.

La parola è quindi passata all'ospite Alexandre Vecchio che, in qualità di Responsabile Prodotti Quotati Italia di Lyxor (Société Generale), ha parlato della recente crisi del settore bancario. A concludere l'incontro è stato An-

drea Cattapan, analista finanziario dell'Ufficio Studi Consultique, che ha illustrato singolarmente i casi “Banco Popolare” e “Cattolica Assicurazioni”, analizzandone performance, rischi, raccomandazioni delle case d'investimento e probabili andamenti futuri.



IN ALTO, ALEXANDRE VECCHIO, CESARE ARMELLINI E GIUSEPPE ROMANO. SOTTO, LA SALA GREMITA DEL CONVEGNO

LAUREA: A CHI CONVIENE IL RISCATTO?

Francesca Girini dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique illustra le modalità, i vantaggi e gli svantaggi nella fruizione di tale opportunità

di MARGHERITA SPEROTTI

Vi sono periodi nella vita del lavoratore per i quali non esiste l'obbligo di versare i contributi. La legge però offre la possibilità di riscattare tali periodi, consentendo di raggiungere o migliorare il trattamento pensionistico.

Sono riscattabili, per esempio, i periodi di studio e formazione, i periodi di lavoro svolto all'estero e i periodi di astensione per maternità e paternità. Uno dei casi più frequenti è quello del riscatto del periodo di laurea. Dei vantaggi e degli svantaggi di questa operazione abbiamo parlato con Francesca Girini, dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique.

CHE COSA SI INTENDE PER "RISCATTO DEGLI ANNI DI LAUREA"

I contributi da riscatto servono a coprire, a proprie spese, alcuni periodi per i quali non esiste obbligo assicurativo e che resterebbero altrimenti scoperti. La Legge indica espressamente in quali casi è possibile ricorrere a tale operazione in modo tale che i contributi aggiuntivi versati siano utili ai fini del diritto alla pensione di anzianità o di vecchiaia, in funzione del periodo



FRANCESCA GIRINI
ANALISTA CONSULTIQUE

temporale nel quale si collocano (retributivo o contributivo). La fattispecie più ricorrente è quella che prevede il riscatto del corso legale di Laurea (o di titoli ad essa equiparati quali tra gli altri i diplomi universitari o di specializzazione e i Dottorati di Ricerca), concesso a condizione

che il titolo sia stato effettivamente conseguito e che i periodi per i quali si chiede il riscatto non siano coperti da contribuzione obbligatoria, figurativa o da riscatto chiesto in altri regimi previdenziali. Con il "Protocollo Welfare" in vigore dal Gennaio 2008 tale periodo riscattato viene computato anche ai fini del requisito di 40 anni di contribuzione a prescindere dall'età anagrafica, per il pensionamento di coloro che non possono far valere contributi ante 1996.

A CHI CONVIENE?

Conviene a coloro che hanno iniziato il percorso universitario prima del 1996, così da passare dal regime di calcolo "Misto" al regime di calcolo interamente "Retributivo" se al 31/12/1995 potevano vantare almeno 15 anni di contribuzione e almeno tre anni riscattabili. Conviene anche a

coloro che, neoassunti dopo il 01/01/1996, hanno periodi riscattabili anteriori a tale data: in questo modo avranno la possibilità di passare dal sistema pensionistico "Contributivo" al "Misto".

I vantaggi maggiori si hanno, se il periodo da riscattare cade prima del 1996, in termini di anticipazione dell'età pensionabile e di accrescimento di anzianità contributiva per coloro che rientrano nel sistema pensionistico "Misto". A parità di età pensionabile è comunque opportuno valutare se l'incremento di pensione, moltiplicato per la speranza di vita media all'età di pensionamento, supera sufficientemente il mancato profitto che un diverso investimento della somma impiegata per il riscatto avrebbe potuto generare.

Al di là di ciò, i fattori da considerare nella valutazione di convenienza sono molteplici, principalmente scomponibili in fattori economici e nella possibilità di anticipare l'età del pensionamento.

La disciplina vigente per il calcolo dell'onere da sostenere per godere di tale contribuzione aggiuntiva dipende dal reddito da lavoro e dal numero di anni da riscattare, e dalla collocazione temporale del periodo da riscattare, se cioè gli anni universitari ricadono ante o post 31/12/1995: nel primo caso il costo dipenderà anche dall'età alla data di richiesta, dall'anzianità contributiva maturata e dal sesso, nel secondo caso varierà in funzione del livello contributivo del Soggetto.

QUALI LE MODALITÀ PER OTTENERLO?

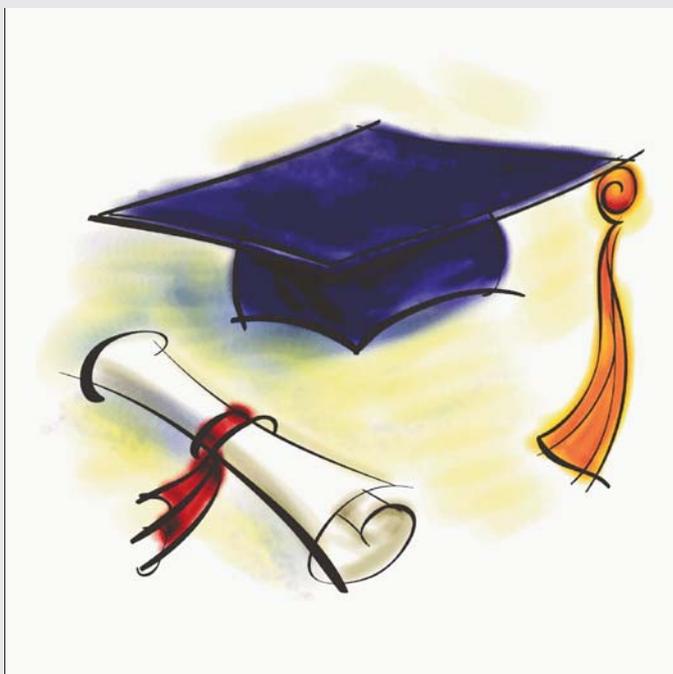
La domanda può essere presentata in qualsiasi momento, ma la convenienza è inversamente proporzionale all'età del Soggetto, perché più si avvicina l'età del pensionamento maggiore è la somma da pagare per il riscatto. È importante sincerarsi che il periodo (o una parte dello stesso) per il quale si chiede il riscatto non sia coper-

onere a carico del lavoratore. Al contrario, se il servizio di leva è stato svolto anteriormente o posteriormente (o durante gli anni di "fuori corso") all'iscrizione al corso di Laurea, l'interessato potrà ottenere il riconoscimento non oneroso dei contributi figurativi per la durata del servizio militare e l'accreditamento, a titolo oneroso, degli anni di corso di laurea.

La domanda va presentata direttamente dall'interessato alla propria sede Inps o ad un ente di patronato, allegando il certificato che attesta il conseguimento del titolo e l'eventuale attestazione della retribuzione percepita al momento della domanda.

A partire dal primo Gennaio 2008 il riscatto può essere chiesto anche da chi ancora non lavora e non è iscritto ad alcuna forma previdenziale: in questo caso il contributo per ogni anno da riscattare sarà pari all'importo derivante dall'applicazione dell'aliquota per il computo delle prestazioni pensionistiche per i

lavoratori dipendenti (33%) al minimale imponibile per artigiani e commercianti che, per il 2007, ammonta a 13.598€. Il contributo è fiscalmente deducibile dal richiedente o parzialmente detraibile (nella misura del 19% dell'importo stesso) dai redditi dei familiari ai quali il soggetto risulta fiscalmente a carico. Un'altra novità introdotta dalla legge 247/07 è la possibilità di rateizzare l'importo dovuto in 120 rate mensili senza interessi.



to da contribuzioni obbligatorie o figurative perché, nella fattispecie, prevarrebbero queste ultime: tipico è il caso della sovrapposizione del periodo di leva (contribuzione figurativa) con il periodo universitario. In tale circostanza il periodo di sovrapposizione corrispondente alla durata del servizio militare (nel caso coincida con gli anni di corso legale) viene computato una sola volta come periodo di contribuzione figurativa, perché è riconosciuto utile senza

A CHI SERVONO GLI SWAP?

Ogni stagione ha il “suo”. Dal 2000 ad oggi gli istituti di credito hanno elaborato strutture sempre più complesse

di MATTEO TROTTA (CONSULTIQUE)

Come è successo nel segmento “retail” (quello dei piccoli risparmiatori privati) o nel “private banking” (gli investitori da almeno un milione di euro), per i quali l’industria del risparmio gestito ha sfornato un’enorme quantità di prodotti ad alte provvigioni per gli intermediari (banche, assicurazioni e poste), anche per la clientela “corporate”, ovvero le **imprese**, alcuni istituti di credito hanno elaborato strutture finanziarie complesse per generare maggiori utili di bilancio in modo semplice e veloce.

Sono i famigerati **contratti Swap**, chiamati anche contratti strutturati-derivati, che vengono **denominati in modo esotico** e fantasioso dalle direzioni marketing delle banche: Convertible swap, Atlantic swap, Sunrise swap, Extra swap, Range Accrual swap, Inflazione CMS swap, Variabile Protetto Differenziale swap, ecc. Purtroppo in un’ottica di copertura da un aumento dei tassi di interesse, gli strumenti ad elevato contenuto opzionale sono stati spesso preferiti alla struttura base (vedi box “**Interest Rate Swap**: come funzionano”).

Nel 2001 con i tassi di interesse a breve ormai sui massimi, molte aziende hanno sottoscritto contratti contro ulteriori aumenti dei tassi vincolandosi a dei tassi fissi crescenti nel tempo, prevedendo, in casi di risalita dei tassi, minimi margini di guadagno (“**Convertible Swap**”). Successivamente, fino al 2003, i tassi a breve sono



MATTEO TROTTA

ANALISTA CONSULTIQUE

scesi in maniera decisa fino ad arrivare al 2%. A questo punto le imprese, che avevano sottoscritto contratti che puntavano sull’effetto opposto, si sono ritrovati con dei contratti con ampi valori di mercato negativi. Le banche, allora, per non far emergere tale perdita, hanno fatto rinegoziare le posizioni in essere trasferendo nei successivi contratti la pesante perdita accumulata. A questo punto, con i tassi ai minimi storici, le nuove strutture proposte legavano banca e imprese all’andamento dei tassi a breve, con la previsione per le imprese di ampi spread addizionali

INTEREST RATE SWAP: COME FUNZIONANO

Gli interest rate swap sono contratti in cui due controparti, su un nominale di riferimento (uno, tre, dieci milioni di euro), si scambiano dei flussi periodici sulla base di un parametro variabile (ad esempio il tasso Euribor 3M) ed un tasso fisso. Solitamente la sottoscrizione di tale contratto da parte di un’impresa sottende un’esposizione debitoria a tasso variabile (mutui, finanziamenti...). Per coprirsi da un eventuale aumento dei tassi, la struttura appena descritta consente una copertura se a legarsi al tasso fisso è l’impresa. In questo modo la parte variabile ricevuta dalla banca va a compensare gli interessi variabili sul debito.

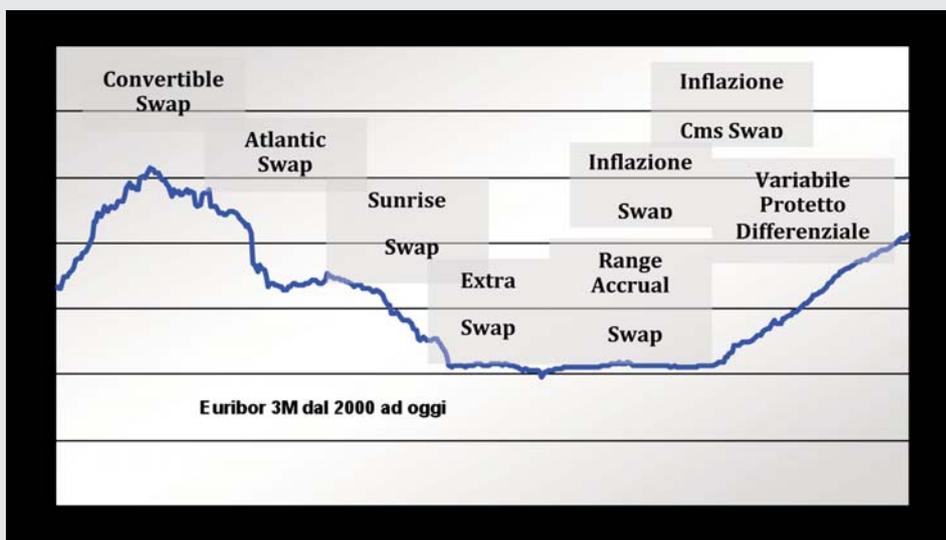
decrementi al crescere dei tassi euribor (“**Sunrise swap**”). Non solo la copertura era prevista in funzione di un livello dei tassi impensabile in quel periodo, e comunque, prima di arrivare a quelle soglie, le imprese avrebbero dovuto pagare copiosi flussi alle banche.

Negli ultimi due anni, 2005 e 2006, con gli aumenti dei tassi di interesse da parte della BCE, la curva dei tassi non si è mossa in maniera uniforme, ma ad aumenti della parte a breve sono seguite riduzioni della parte a lunga, con un generale appiattimento della curva.

Visto il fenomeno in atto, le banche hanno spinto per una nuova ristrutturazione dei contratti, modificando in molti casi solo il parametro di loro competenza: spostandosi dalla parte a breve (crescente) a tassi di lungo periodo (in discesa) in misura percentuale o addirittura legandosi all'andamento dell'inflazione ("Inflazione swap"). Questa volta però, visto che i valori di mercato dei contratti precedenti erano divenuti ancor più pesanti, hanno adottato due strategie per rendere la rinegoziazione indolore per le aziende: l'aumento dei nominali di riferimento dei contratti e l'allungamento delle scadenze.

Questi rappresentano solo alcuni passaggi. Molte aziende, infatti, si trovano ad aver sottoscritto e rinegoziato nell'arco di 4/5 anni sette otto contratti e solo adesso che i flussi periodici cominciano ad intaccare seriamente i conti economici vengono comprese le scommesse fatte.

Alla fine dei conti, al momento della sottoscrizione di un contratto derivato fondamentale è tener presente sempre l'obiettivo: tale operazione - con uno swap o in genere con uno strumento efficiente di copertura - non deve far pensare di poter guadagnare qualcosa o ridurre il peso degli interessi su un debito, ma unicamente e più semplicemente bloccare un tasso di interesse, che consente di sapere con certezza l'onere futuro gravante sulle passività in essere.



IL TURNOVER DEI CONTRATTI DERIVATI DAL 2000 AD OGGI

Contratti Swap: Tipologie

Un breve elenco..

- Convertible Swap**
- Atlantic Swap**
- Atlantic CMS Swap**
- Alpine Swap**
- Yen Quanto Swap**
- Sunrise Swap**
- Extra Swap**
- Range Accrual Swap**
- Range Stability Swap**
- Protezione Attiva Swap**
- Inflazione Swap**
- Formula Inflazione CMS Swap**
- Variabile Protetto Differenziale Swap**
- Variabile Protetto Differenziale con Opzione Range Accrual**
- Eur Accumulazione**
- Eur RC**

NELL'ELENCO RISALTANO I NOMI "ESOTICI" DI ALCUNE TIPOLOGIE DI CONTRATTI

ALESSANDRO ANTONINO CREA LE PITTOSCULTURE

L'artista espone le sue opere al Chiostro del Bramante a Roma. Poi partirà per New York, per farle conoscere agli americani

di MARGHERITA SPEROTTI

Fino al 5 maggio esporrà le proprie opere al Chiostro del Bramante a Roma per poi volare, nel mese di giugno, a New York dove le farà conoscere al pubblico statunitense.

Alessandro Antonino, 34 anni, vive a Roma anche se il suo lavoro gli permette di visitare in continuazione posti nuovi: “dopo l'esperienza americana, sarà la volta del Trentino (luglio e agosto) per poi concludere l'estate con una tappa a Sorrento, in settembre. A ottobre sarò invece a Mantova, al Palazzo del Te”, ci ha raccontato Antonino.

IN COSA CONSISTONO LE TUE CREAZIONI?

Si tratta di pittosculture fatte principalmente con argille e altri materiali: vetri, metalli, plastiche, etc. Sono una via di mezzo tra un quadro ed una scultura. Tutto parte dal mosaico, ma non quello marrocchino che tutti conosciamo; la mia è un'evoluzione, una nuova cifra espressiva del mosaico, che vive sempre nelle opere ma con le mie idee e le mie ricerche.

COME LE CREI?

Con il cuore soprattutto, aiutato dalle mani. A seconda del risultato finale che voglio ottenere mescolo vari tipi d'argilla, in seguito creo l'opera. Essa viene tagliata o come un mosaico o in modo simile ad un



ALESSANDRO ANTONINO

puzzle; tra questi tagli, che a volte sono forti a volte impercettibili, si celano dei messaggi e prendono spesso forma delle facce, espressione dei miei sentimenti. Opere con un doppio messaggio, uno impresso nella materia, l'altro dipinto sopra. Una sorta di doppia visione della vita, un'opera che si può osservare da due punti diversi.

Si può dire che la mia sia un'arte antica con un'immagine moderna, l'inno dell'imperfezione, elemento fondamentale che caratterizza il mio pensiero e quindi le mie opere. La mia perfezione nella vita è l'im-

perfezione.

COM'È NATA LA TUA PASSIONE PER L'ARTE?

Mia madre è una pittrice e sin da piccolo mi ha sensibilizzato, frequentando dapprima con lei e poi con amici artisti i salotti a Napoli; in seguito grazie all'accademia d'arte e con un gruppo di giovani artisti che studiavano il 700 e l'800 napoletano la mia formazione prendeva vita. Poi sono stati molti gli spunti da me sviluppati, opere di istintiva e acuta sensibilità. Nella mia for-

mazione hanno avuto una grossa importanza le esperienze di Guttuso, la pittura Nabis e Gauguin, sino all'Espressionismo informale. Dalla pittura alle pittosculture fu amore a primo tocco: forse tradizioni che ho nel sangue, sta di fatto che mi gettai a capofitto sulla ricerca dei materiali più disparati, preferendo in maniera morbosa le argille. La possibilità di trasformare, di creare e tutto un divenire forma espressiva e colore mi emozionano.

QUALI OSTACOLI HAI INCONTRATO NEL TUO PERCORSO?

Credo gli ostacoli che tutti i giovani artisti incontrano, anche se mi reputo molto fortunato.

La mancanza di fondi per poterli reinvestire nel lavoro, la difficoltà a trovare canali di vendita, organizzare mostre per eccessivi costi in totum, un aiuto per tutta l'organizzazione che altrimenti mi avrebbe penalizzato nei rapporti, quindi



QUI E SOTTO, DUE PITTOSCULTURE

l'aiuto di una società che mi segua nel percorso.

Oggi queste difficoltà sono minori ma insorgono sempre nuovi ostacoli.

DOVE HAI ESPOSTO?



In tutta Italia. Le esposizioni che ricordo con più piacere sono la mostra Arte e Scienza per la vita in collaborazione con il prof. Aldo Morrone, (primario del S. Galliano di Roma e presidente fondatore della Iismas, una onlus che ha anche realizzato la costruzione

di due ospedali in Etiopia) con il patrocinio del Comune di Roma ed il sostegno del Sindaco Walter Veltroni, e soprattutto la mia prima personale in Trentino, che mi emoziona sempre.

Il sogno nel cassetto: una mostra al Castel dell'ovo nella mia meravigliosa e difficile Napoli e una mostra in estremo Oriente, a Tokio.

COME STA ANDANDO IL MERCATO DELL'ARTE IN ITALIA? MANTIENE ANCORA UN CERTO APPEAL O LA CRISI ECONOMICA CHE STIAMO VIVENDO INFLUISCE NELLE VOSTRE VENDITE?

L'Italia è in crisi, la Spagna ed anche la Turchia a confronto hanno avuto una crescita maggiore. Il mercato dell'arte ne risente, io personalmente no forse perché le mie opere si differenziano molto dalle altre.

HO VISTO SUL TUO SITO CHE APPOGGI ANCHE INIZIATIVE DI BENEFICENZA.

Si collaboro con due onlus. Devo ammettere che se anche ne condivido il fine, collaboro con queste onlus soprattutto per la stima che ho per le persone che ci lavorano: la onlus del sito di www.animalieanimali.it che si occupa di aiutare le persone bisognose in difficoltà con i loro amici a quattro zampe.

La seconda è la onlus del sito www.iismas.it di Aldo Morrone che da anni aiuta concretamente con altri medici le persone bisognose di Macallè in Etiopia, realizzando anche la costruzione di 2 ospedali.

DOVE POSSONO ESSERE VISIONATE LE TUE OPERE E CONOSCERE LE DATE DELLE PROSSIME ESPOSIZIONI?

Attraverso il mio sito www.alessandroantonino.it si possono chiedere informazioni direttamente a me.

di MARGHERITA SPEROTTI

Per il consueto appuntamento con i consulenti finanziari indipendenti, questo mese abbiamo incontrato Giorgio Canella, fee-only financial planner che opera a Padova.

Nato nel 1954, esercita questa professione dal 1° gennaio del 2000 e gestisce il portafoglio di qualche decina di clienti.

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

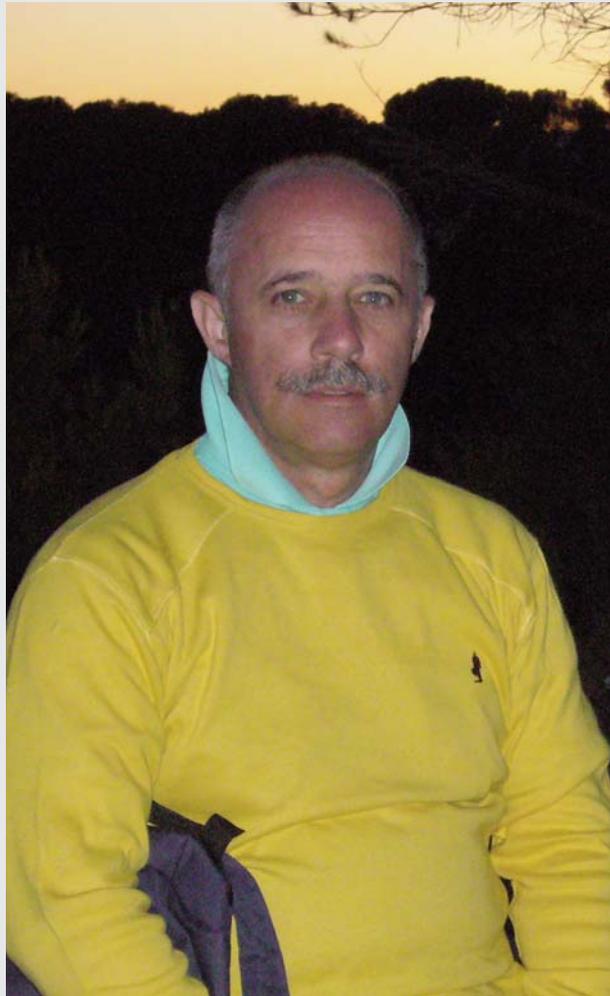
Ho iniziato lavorando in ambito commerciale; poi, per 13 anni, sono stato promotore finanziario con un incarico, per alcuni anni, di team manager.

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

Molto fai da te (grazie a Internet), poi nel 2001 mi sono associato FPA Financial Planning Association-Usa dove ho conosciuto il processo di financial planning anche grazie alla partecipazione al Gruppo di volontari internazionali (Geo focus Group) e quest'anno ho il piacere e l'onore di essere il "chair" dell'EMEA (Europe, Middle East, Africa) Group; successivamente ho fatto la certificazione €fpa/€fa e, più di recente, mi sono associato a Nafop.

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

Fin dal 1987 avevo in mente la consulenza ma allora, obiettivamente, non era possibile e sarebbe stato per me prematuro (così mi sono accontentato di fare il promotore); mi interessava avere



GIORGIO CANELLA

un rapporto con un solo "padrone" e appena si è aperta una breccia (recepimento di direttive europee) mi sono preso il mio rischio.

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

La mia clientela è poco numerosa ma molto diversificata sia per ceto sociale, che per ammontare degli assets, che per gruppo di appartenenza (privati e aziende).

CI PUOI FARE UN ESEMPIO DI PORTAFOGLIO GESTITO MALE CAPITATO TRA LE TUE MANI DURANTE UNA

CONSULENZA?

Portafogli farciti di prodotti "strani" o con costi ingiustificati se ne trova più di qualcuno e sappiamo tutti perché... se poi per buona gestione intendiamo quella che rende tanto, io dico che i miracoli non sono riuscito a farli per me, figuriamoci se riesco a farli per altri. Ma, secondo me, questi non sono i punti critici più importanti: un portafoglio con buon rendimento potrebbe anche non essere la soluzione ottimale per il cliente che lo ha sottoscritto; il punto critico sta nel fatto che non si trovano portafogli costruiti partendo dall'analisi delle esigenze e degli obiettivi del Cliente perché manca del tutto la cultura della pianificazione (manca ai Clienti e manca, spesso, anche agli operatori), sia di quella finanziaria che di quella assicurativa.

L'impegno più arduo e importante di chi fa pianificazione è quello di conoscere gli obiettivi veri del Cliente e, invece, il lavoro si concentra quasi sempre su altri aspetti.

CHE TIPO DI CONSULENZA TI VIENE PIÙ FREQUENTEMENTE RICHIESTA (ANALISI DEL PORTAFOGLIO, CONSIGLI PER GLI INVESTIMENTI, CONSULENZA IN MATERIA PREVIDENZIALE...)? ED IN CHE CAMPO SEI MAGGIORMENTE SPECIALIZZATO?

Per l'area corporate: control-

lo/analisi linee di credito, prodotti derivati e tutele soci e amministratori. Per l'area privati: dalle semplici opinioni sui prodotti sottoscritti o offerti fino alla pianificazione finanziaria.

Il settore del quale sono innamorato è quello della pianificazione finanziaria e, anche se ancora agli albori, quella della pianificazione finanziaria per obiettivi di vita.

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

La parcella è più un problema del Consulente che del Cliente; è necessario saperla motivare correttamente. Questo è ciò che penso davvero ma ciò non significa che ci sia la "fila" di Clienti che attendono me e non vedono l'ora di pagare.

I pochi Clienti nuovi che riesco ad avere derivano solo da presentazioni; il Cliente presentatore lavora per me nel senso che informa il suo conoscente delle modalità operative, incluso il fatto che una parcella è dovuta e che io non vendo prodotti.

COME 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...)?

Rispetto a 8 anni fa il Consulente indipendente, a parcella, non è più "una mosca bianca" ma siamo lontani dal fatto che il grande pubblico sia correttamente informato sull'attività di questo Professionista; lo sviluppo dipenderà anche dai vincoli posti dalle future leggi.

CHE SERVIZI FORNISCE NAFOP AI CONSULENTI?

Ho sempre lavorato da solo ma sono sempre stato interessato alla condivisione di esperienze (mi piacerebbe occuparmi un po' anche di formazione in un ambito ristretto) così quando ho saputo di Nafop (conoscevo i fondatori) mi è sembrato naturale associarmi anche per sostenere gli sforzi dei pochi che avevano e hanno un qualche interesse a tutelare la categoria.

Io apprezzo lo sforzo di chi si sta impegnando per far valere le ragioni dei consulenti indipendenti; penso che le sinergie potranno portare anche alla stipula di convenzioni per avere servizi a costi "agevolati" ma il maggior vantaggio sarà probabilmente rappresentato dal fatto di essere un Gruppo e, come Gruppo, avremo la possibilità di lanciare al legislatore e ai consumatori dei segnali concreti. La responsabilità dell'immagine di Nafop sta quindi in capo a ciascuno di noi associati.

L'OSTACOLO MAGGIORE CHE HAI RICONTRATO NELLO SVOLGERE QUESTO MESTIERE?

All'inizio, digerire il fatto che alcuni Clienti della precedente attività, che credevo "fedeli", non mi abbiano seguito nella scelta, poi l'irregolarità degli incassi, il mancato successo della sollecitazione "a freddo" (su po-

tenziali clienti, sconosciuti). Non sono diventato ricco ma, in cambio, sto facendo un lavoro che mi piace molto e devo rispondere ad un unico "padrone". Faccio nuovi errori, ma ho speranza di migliorare e mi sento un uomo libero.

Mi auguro di potermi permettere il lusso (anche dal punto di vista economico) di continuare a fare questo mestiere da Professionista singolo, aperto a collaborazioni, ma che non ama essere socio di qualcuno.

POTRÀ PORTARE VANTAGGIO LA COSTITUZIONE DELL'ALBO?

Non conoscendo ancora le regole che governeranno il costituendo Albo non so se saranno più i vantaggi o i vincoli: in genere le regole sono tutele per tutti ma nel Paese della creatività non vorrei che le regole dell'Albo, invece che tutelare davvero i consumatori, fossero orientate a favorire qualcuno e ad essere un capestro per i consulenti indipendenti che, questo è certo, danno fastidio agli intermediari. Al momento l'unico dato positivo è che, intanto, si parla di noi e quando si parla di qualcuno si ammette che quel qualcuno esiste.

Ho fatto cenno alla creatività perché in Italia già ci distinguiamo avendo tenuto i Consulenti indipendenti fuori dalla Mifid ma voglio sottolineare il fatto che chi ha iniziato questo mestiere alcuni anni fa, senza albo, e continua a farlo e a sopravvivere, probabilmente si è dato delle regole fin dall'inizio e, magari con qualche errore, le ha rispettate (le parcella non sono commissioni che si incassano automaticamente; se il cliente è insoddisfatto i soldi non li caccia!)

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