

# La Finanza

## INDIPENDENTE

IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

N. 10 ANNO III - GENNAIO 2009

RIFLESSIONI  
rendiamo deducibile  
la parcella

EVENTI  
Consultique  
inaugura a Torino

# indipendenza

**il  
primo**



**tra i  
requisiti**



ASSOCIAZIONE NAZIONALE DEI PIANIFICATORI  
FINANZIARI PRIVI DI CONFLITTI D'INTERESSE

THE NATIONAL ASSOCIATION OF FEE ONLY PLANNERS



Periodico a cura della  
direzione marketing di  
Consultique

Anno 3 numero 10

Gennaio 2009

**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

**INDIRIZZO E-MAIL**

m.sperotti@consultique.com



<b>EDITORIALE</b>	4
<b>COPERTINA</b>	
Indipendenza, il primo tra i requisiti	5
<b>CONSOB</b>	
Consultique autorizzata a SIM di consulenza	7
<b>COMUNICAZIONE</b>	
Scrivono di noi	8
<b>ENTI PUBBLICI</b>	
Derivati, il calo dei tassi ridimensiona il problema	9
<b>RIFLESSIONI</b>	
Rendiamo deducibile la parcella del CFI	10
<b>IL SASSOLINO NELLA SCARPA</b>	
Consulenza: professione, non servizio accessorio	12
<b>EVENTI</b>	
Consultique inaugura la sede di Torino	14
<b>IL PARERE</b>	
Mutuo a tasso variabile? E' il momento di cambiare	16
<b>L'INTERVENTO</b>	
Intervista al consulente fee-only	18



CESARE ARMELLINI  
PRESIDENTE CONSULTIQUE

*Inizia con il botto il 2009 di Consultique, grazie a tre grandi novità per la società e per la consulenza finanziaria indipendente in Italia.*

*In primis l'autorizzazione al servizio di consulenza in materia di investimenti rilasciata prima di Natale dalla Consob alla SIM da me presieduta. Grazie a questo riconoscimento, Consultique è tra le prime società italiane ad adeguarsi alla direttiva Mifid così come recepita dal nostro Paese.*

*In secondo luogo, il Governo ha pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto sui requisiti che dovranno possedere i cf per l'ammissione all'Albo.*

*Manca ora solamente la costituzione dell'Organismo di controllo e poi tutto è pronto per la partenza.*

*Infine, Consultique è lieta di annunciare l'apertura di un nuovo Centro di Formazione Professionale a Torino. Questa mossa darà la possibilità a chi voglia intraprendere un percorso di avvicinamento alla consulenza finanziaria indipendente di farlo in maniera più agevole anche a Nord Ovest.*

*Vi lascio ora alla lettura del nuovo numero de La Finanza Indipendente, augurandovi un 2009 di serenità.*

*Cesare Armellini*

# INDIPENDENZA, IL PRIMO TRA I REQUISITI

**Publicato in Gazzetta Ufficiale il decreto 206 che disciplina l'iscrizione all'Albo dei consulenti finanziari**

di **LUCA MAINÒ** - RESPONSABILE  
MARKETING CONSULTIQUE

È stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 24 dicembre 2008 il "Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'Albo delle persone fisiche consulenti finanziari" del Ministero dell'Economia.

Ai fini dell'iscrizione all'Albo, oltre ad un titolo di studio non inferiore al **diploma di istruzione secondaria superiore** di durata quinquennale, sarà necessario possedere un'adeguata conoscenza specialistica in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecniche che verrà accertata tramite una **prova valutativa** indetta dall'Organismo (che verrà costituito a breve).

Importante è il **requisito di indipendenza**, per il quale non possono essere iscritti all'Albo i soggetti che intrattengono rapporti con emittenti o intermediari tali da condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza. I consulenti finanziari non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale rendono il servizio (**fee only** = solo a parcella). "È corretto l'approccio del Ministero dell'Economia quando impone la remunerazione esclusivamente a parcella ai consulenti finanziari che saranno iscritti al



LUCA MAINÒ

nuovo albo – commenta **Cesare Armellini**, presidente della Nafop (National Association of Fee Only planners), che si è battuta in Italia per il corretto recepimento della Mifid e che oggi riunisce attorno a sé circa 200 consulenti indipendenti italiani – perché è solo in questo modo che si eliminano alla radice i conflitti di interesse e si tutelano gli investitori. Per tutti i nostri associati – continua Armellini - la consulenza può essere definita tale solo se non esistono i conflitti di interesse derivanti dal

collocamento e dalla remunerazione basata su provvigioni ed incentivi".

Come previsto dalla Mifid, per accedere all'Albo è necessaria inoltre la **sottoscrizione di un'assicurazione** a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale che assicuri una copertura di almeno 1 milione di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1,5 milioni di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo.

Per quanto riguarda gli attuali **Consulenti indipendenti**, si determina l'**esonero dall'esame** per chi, alla data della richiesta d'iscrizione, abbia svolto il servizio di consulenza per un periodo non inferiore a due anni nell'ultimo triennio; l'esenzione dalla prova valutativa è prevista anche per quei soggetti che, alla richiesta, abbiano ricoperto per un periodo non inferiore a due anni nell'ultimo triennio

l'incarico di amministratore di società di persone o capitali operanti nella prestazione del servizio di consulenza.

Per quel che concerne i **promotori finanziari e i quadri bancari**, saranno esonerati dalla prova valutativa (a condizione che l'iscrizione sia chiesta entro il 1° novembre 2009):

- i pro-

motori iscritti al relativo albo che per uno o più periodi di tempo pari a due anni nei tre precedenti la richiesta di iscrizione, hanno esercitato la propria attività per conto di soggetti abilitati;

- i quadri direttivi di 3° e 4° livello di soggetti abilitati che, per uno o più periodi di tempo pari a due anni nei tre precedenti la richiesta di iscrizione, siano stati addetti ad uno dei servizi di investimenti previsti dal TUF o al settore della commercializzazione di prodotti finanziari o il personale preposto ad una dipendenza o ad un'altra unità operativa di un soggetto abilitato, o responsabile della stessa, addetto ad uno dei servizi di investimento.

# «La svolta è ancora lontana»

Marcello Messori, presidente Assogestioni: «È probabile che continui il deflusso dai fondi»  
 Gli effetti delle novità (consulenza indipendente ed equiparazione fiscale) si vedranno più avanti

GABRIELE PETRUCCIANI

**I**l 2009 non sarà certo l'anno della svolta del risparmio gestito. Anzi. «La crisi di liquidità potrebbe protrarsi ancora per diversi mesi». È la dura sentenza di Marcello Messori, presidente di Assogestioni (l'associazione italiana delle Sgr), che aggiunge: «Se mi lascia indossare per un attimo il cappello dell'economista, dico che la recessione non ha ancora manifestato la sua massima intensità. Presto la crisi diventerà più acuta. Continuerà a esservi una forte propensione dei risparmiatori verso la liquidità. Quindi, a meno che il settore del risparmio gestito non riesca a rendere di nuovo appetibili i fondi monetari,

vi è il forte rischio di una continuazione del deflusso dai fondi».

**Eppure sono attese importanti novità: la consulenza indipendente e la riforma fiscale. Un punto di svolta, non crede?**

Per quanto riguarda l'equiparazione fiscale tra fondi di diritto italiano e fondi di diritto estero, grazie al passaggio da una tassazione sul maturaggio a una sul realizzato, bisognerà aspettare che questa prospettiva si concretizzi. Noi auspichiamo da tempo tale passaggio. Al tempo stesso, però, la riforma fiscale non risolverà completamente del tutto il problema, in quanto i fondi di diritto italiano sono appesantiti dall'elevato stock di risparmio d'imposta accumulato.

**E per quanto riguarda la consulenza indipendente?**

Il prodotto risparmio gestito non può prescindere dalla consulenza, che va sicuramente rafforzata e differenziata sulle esigenze del cliente. Questo dovrebbe favorire l'apertura di nuove piattaforme distributive. E se oltre ai consulenti sui canali prevalenti si affemerà anche l'advisor indipendente ci sarà ulteriore ricchezza sui mercati. Naturalmente bisognerà trovare dei criteri di rigore anche nell'offerta della consulenza. E ci vorrà del tempo per vedere gli effetti positivi sull'industria del risparmio gestito.

**Insomma, pessimisti nel breve e ottimisti nel medio periodo.**

Absolutamente sì. Nel 2007 c'è stata una sottovalutazione dei rischi di opacità e di illiquidità. Ma dopo essersi scottati le dita oggi si dovrebbe tornare ad apprezzare la maggiore liquidabilità e trasparenza proprio di prodotti come i fondi comuni. E ragionando in un'ottica di medio-lungo periodo credo che sia ora di ritornare a investire in maniera graduale, magari attraverso formula del piano di accumulo.



«Il piano anticrisi targato Consob e Bankitalia riprenderà presto il suo cammino»

d'Italia e Consob? Fino a oggi è stato fatto ben poco. Da quando si è concluso il tavolo di lavoro istituito da Banca d'Italia la crisi si sta massimamente istituzioni hanno...

## I requisiti per accedere all'albo dei consulenti

Elaborazione Borsa&Finanza

### REQUISITI DI PROFESSIONALITÀ

- Diploma di istruzione secondaria superiore
- Conoscenza specialistica in materie giuridiche nella prestazione del servizio di consulenza

### REQUISITI DI INDIPENDENZA

- Indipendenza da emittenti, intermediari, e per l'avvio dell'albo dei consulenti indipendenti e dell'organismo che lo gestirà. A seguire con attenzione il debutto di questa «nuova» professione sono ovviamente i soggetti che questa attività già la svolgono da anni, anche se senza aver avuto finora bisogno di iscriversi a un albo (sono circa 200 i consulenti e gli studi professionali iscritti al Nafop, l'associazione dei fee-only). Ma la consulenza indipendente sembra riscuotere grande interesse anche tra gli studi di commercialisti, che potrebbero aggiungere questa nuova attività tra i loro servizi e, perché no, anche tra qualche promotore finanziario che in questo momento di difficoltà dei mercati potrebbe essere tentato a sperimentare nuove esperienze professionali. Quello che finora è stato un mercato marginale in un settore della distribuzione finanziaria italiana dominato dalle banche (a differenza dei paesi anglosassoni dove i consulenti a parcella solo molto diffusi), potrebbe quindi rivelarsi una nuova frontiera. In ogni caso, il decreto del ministro del Tesoro che disciplina i requisiti di onorabilità e pro-

### REQUISITI PATRIMONIALI

- Necessaria un'assicurazione che copra i danni derivanti da negligenza pro-

## Tutto pronto (o quasi) per la carica dei consulenti indipendenti

Ormai ci siamo. Dopo un ritardo di oltre sei mesi sulla tabella di marcia, sembrano maturi i tempi per l'avvio dell'albo dei consulenti indipendenti e dell'organismo che lo gestirà. A seguire con attenzione il debutto di questa «nuova» professione sono ovviamente i soggetti che questa attività già la svolgono da anni, anche se senza aver avuto finora bisogno di iscriversi a un albo (sono circa 200 i consulenti e gli studi professionali iscritti al Nafop, l'associazione dei fee-only). Ma la consulenza indipendente sembra riscuotere grande interesse anche tra gli studi di commercialisti, che potrebbero aggiungere questa nuova attività tra i loro servizi e, perché no, anche tra qualche promotore finanziario che in questo momento di difficoltà dei mercati potrebbe essere tentato a sperimentare nuove esperienze professionali. Quello che finora è stato un mercato marginale in un settore della distribuzione finanziaria italiana dominato dalle banche (a differenza dei paesi anglosassoni dove i consulenti a parcella solo molto diffusi), potrebbe quindi rivelarsi una nuova frontiera. In ogni caso, il decreto del ministro del Tesoro che disciplina i requisiti di onorabilità e pro-

nuovo organismo, che si occuperà della tenuta dell'albo e della vigilanza nei confronti dei consulenti finanziari, probabilmente entro la prossima settimana. I nuovi requisiti per l'accesso alla professione di consulente finanziario andranno dall'esperienza in materie economiche e finanziarie (attestati con una prova valutativa) all'esistenza di una copertura assicurativa professionale di almeno 1 milione di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1,5 milioni di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo. Tutto ciò promette di dare nuova linfa a questo mercato. Per di più, l'avvio dell'organismo dei consulenti indipendenti quasi si sovrappone, nei tempi, con l'avvio di un altro organismo, quello per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari, presieduto da Giovanna Giugola Trazza (ex dirigente Consob), che ha avuto il via libera Consob all'operatività dal primo gennaio scorso. L'organismo dei consulenti finanziari (che a differenza dei promotori potranno essere remunerati esclusivamente dal cliente cui viene servito il servizio di consulenza) dovrebbe invece essere operativo prima di

ganismo sarà però un decreto del ministro dell'Economia e delle Finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob. E anche su quest'ultimo fronte i tempi sembrano maturi per le designazioni: il Tesoro avrebbe infatti già individuato i nomi dei cinque rappresentanti che dovrebbero comporre l'organismo dei consulenti finanziari. Due di questi, secondo quanto appreso da fonti vicine al dossier, sarebbero rappresentati dai consulenti stessi, ovvero Cesare Armellini, presidente di Consultique (l'associazione dei consulenti indipendenti), e Alfonso Scarna, socio Aiaf e amministratore delegato della società di consulenza Finanalitica. Gli altri tre membri, invece, dovrebbero essere scelti tra esperti vicini alla Consob e alla Banca d'Italia. Tutto sembra quindi pronto per l'avvio la nuova figura professionale del consulente finanziario: l'unico nodo riguarda le scadenze. L'avvio del nuovo organismo era infatti previsto inizialmente il 30 giugno 2008, termine poi fatto slittare al 31 dicembre. Visto che ormai siamo a gennaio ci sarebbe quindi bisogno di una nuova proroga a giugno (da inizio anno siamo infatti in una situazione di vacatio legis, per cui i consulenti

DUE ARTICOLI TRATTI RISPETTIVAMENTE DA BORSA&FINANZA E DA MILANO FINANZA DEDICANO AMPIO SPAZIO AI REQUISITI PER L'ACCESSO AL NASCIUTO ALBO

# CONSULTIQUE AUTORIZZATA A SIM DI CONSULENZA

**La delibera prevede che la prestazione del servizio avvenga senza detenzione delle disponibilità liquide della clientela**

di MARGHERITA SPEROTTI

Hanno raggiunto quota 14 le Sim italiane autorizzate alla consulenza in materia di investimenti dalla Consob nel corso dell'Era Mifid.

Tra queste, anche Consultique ha ottenuto il riconoscimento atteso, con la Delibera n. 16726 del 16 dicembre 2008, che recita così:

“E' disposta l'iscrizione della

CONSULTIQUE Società di Intermediazione Mobiliare per azioni (in forma abbreviata CONSULTIQUE SIM S.p.A.), con sede in Verona, nell'albo di cui all'art. 20, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. La CONSULTIQUE SIM S.p.A. è autorizzata all'esercizio del servizio di investimento di cui all'art. 1, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, lettera:

f) consulenza in materia d'investimenti.

L'autorizzazione alla prestazione del suddetto servizio è rilasciata con le seguenti limitazioni operative: "senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della Società stessa".”



LO STAFF DI CONSULTIQUE CON, AL CENTRO, LUCA MAINÒ (DIRETTORE MARKETING), CESARE ARMELLINI (PRESIDENTE) E GIUSEPPE ROMANO (DIRETTORE UFFICIO STUDI)

# SCRIVONO DI NOI

**bluerating** [ 14 gennaio 2009 ]  
 HOME | BLUETG | MERCATI | PROTAGONISTI | PRODOTTI  
 Home > Protagonisti > Consulenti  
**Consulenti Finanziari - Ecco i requisiti per l'iscrizione all'albo**  
 di Franco Peramico  
 Ultimo aggiornamento : 02-01-2009 10:37  
 Invia ad un amico | Invia il tuo commento | consiglia articolo | feed RSS | zoom caratteri: A A A

**Soldionline** **BETLIC** Ci scommetto!  
 Notizie | Quotazioni | Analisi | Settori | Saperinvestire  
 CERCA | ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ  
**Comunicato Nafop - I requisiti per l'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari**  
 LE TAGS: | VOTA: [0] [0]  
 08-01-2009 14:20 di Redazione  
 Decreto 206 del 24 dicembre 2008: stabiliti i requisiti per l'accesso all'Albo dei Consulenti Finanziari  
 Commenta la notizia

INTERVISTA  
**«Il mercato è già partito»**  
 Cesare Armellini  
 Presidente di Nafop



Dottor Armellini, dell'organismo non si sa ancora nulla e lo stesso vale per la persona fisica che consente ai consulenti l'attività. Cosa ne pensate di quanto sta accadendo?  
 Posso dirle in primo luogo che al di là di questa questione formale noi siamo rimasti molmanato il 30 dicembre scorso.  
**Mi può spiegare meglio?**  
 Fino a qualche mese fa non c'era nulla e invece alla fine dell'anno è arrivata la bella sorpresa. Ora abbiamo un documento che ripropone nella sua totalità quanto noi ci aspettavamo sulle regole di accesso alla professione e di onorabilità. Per esempio riteniamo corretto l'approccio del Ministero dell'Economia quando impone la remunerazione esclusiva a coloro che sono iscritti al nuovo albo. Ed è precisato che l'albo partirà a sei mesi dalla costituzione dell'Organismo.

**Il punto è che però per ora l'Organismo ancora non è partito.**  
 Sì, certo. Ma noi siamo fiduciosi e ci aspettiamo a breve la nomina dei membri con un senato decreto da parte del Mifid. E poi comunque saremo soddisfatti di come il settore si è mosso a prescindere dall'attività regolamentare.  
**Vale a dire?**  
 Dal nostro osservatorio possiamo dire che il mercato della consulenza è partito prima ancora che ci fossero i decreti e le nomine dal numero di consulenti e dal numero di clienti che ci chiamano e sono aumentati in modo esponenziale. Quando il mercato parte le questioni normative diventano solite cavilli.  
**Quindi, non vi preoccupa il rischio che qualcuno dei vostri associati possa commettere un reato?**  
 Il nostro atteggiamento è abbastanza tranquillo. Non abbiamo che ci sia un reato contro la nostra attività.

**INVESTIMENTI. Armellini: «Con la nuova norma, la remunerazione esclusiva a parcella elimina i conflitti di interesse»**

**Albo dei consulenti finanziari**

È stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 24 dicembre il «Regolamento di disciplina dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali per l'iscrizione all'Albo delle persone fisiche consulenti finanziari» del ministero dell'Economia. Al fine dell'iscrizione all'Albo, oltre a un titolo di studio non inferiore al diploma di istruzione secondaria superiore, sarà necessaria un'adeguata conoscenza specialistica in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecniche che sarà accertata con un esame indetto dall'Organismo, che sarà costituito a breve.  
 Importante è il requisito di indipendenza: non può essere iscritto all'Albo chi ha rapporti con emittenti o intermediari da condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza. I consulenti non possono percepire alcuna forma di beneficio da soggetti diversi dal cliente al quale rendono il servizio (fee only - solo a parcella). «È corretto l'approccio del ministero dell'Economia quando impone la remunerazione esclusiva a parcella ai consulenti finanziari che saranno iscritti al nuovo albo», commenta Cesare Armellini, presidente della Nafop, National association of fee only planners, che si è battuta in Italia per il corretto recepimento della Mifid, la direttiva Ue sui mercati degli strumenti finanziari. Nafop riunisce circa 200 consulenti indipendenti italiani. «È solo in questo modo che si eliminano alla radice i conflitti di interesse e si tutelano gli investitori. Per tutti i nostri associati», afferma Armellini, «la consulenza può essere definita tale solo se non esistono i conflitti di interesse derivanti dal collocamento e dalla remunerazione basata su provvigioni e incentivi». Come previsto dalla Mifid, per accedere all'Albo è necessaria la sottoscrizione di un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale che assicuri una copertura di almeno un milione di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1,5 milioni l'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo. I consulenti indipendenti sono esonerati dall'esame se alla data della richiesta d'iscrizione, hanno svolto il servizio di consulenza per almeno due anni nell'ultimo triennio.

I SITI BLUERATING E SOLDIONLINE, IL QUOTIDIANO L'ARENA E IL SETTIMANALE PLUS SONO SOLO ALCUNE DELLE TESTATE CHE QUESTO MESE SI SONO INTERESSATE ALL'ATTIVITÀ DEI CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI



# DERIVATI, IL CALO DEI TASSI RIDIMENSIONA IL PROBLEMA

## Intervista al presidente di Consultique, Cesare Armellini

Chiudere i derivati nel modo meno costoso possibile. È l'obiettivo di centinaia di enti pubblici caduti nella "trappola" di questi contratti stipulati come copertura dal rialzo dei tassi d'interesse sui finanziamenti ma troppo spesso trasformati in oneri aggiuntivi, anche di modesta entità. Dopo mesi di indagini partite da varie Procure italiane e di cause legali iniziate ma non ancora terminate, il presidente di Consultique, intravede nel forte calo dei tassi degli ultimi due mesi una possibilità per i sottoscrittori di uscire da inutili fonti di rischio.

**PRESIDENTE ARMELLINI, COME NOTO MOLTI ENTI LOCALI HANNO SOTTOSCRITTO CONTRATTI DERIVATI ATTRAVERSO I QUALI RISULTA CHE SI SIANO ESPOSTI NOTEVOLMENTE ALL'AUMENTO DEI TASSI DI INTERESSE MATURANDO FINO A QUALCHE MESE FA POTENZIALI PERDITE DI INGENTE AMMONTARE. IL RECENTE CALO DEI TASSI DI INTERESSE HA RIDIMENSIONATO IL PROBLEMA?**

Il forte calo dei tassi di interesse occorso negli ultimi due mesi ha consentito una decisa riduzione del valore negativo – e dunque delle potenziali perdite - dei contratti derivati sottoscritti dagli enti locali. Poiché la congiuntura economica nei prossimi mesi è prevista molto debole, è probabile che nel periodo i tassi possano ulteriormente scendere e, dunque, sarà possibile per le amministrazioni locali liberarsi di tali prodotti strutturati e dei rischi ad essi



CESARE ARMELLINI CON, A DESTRA, GIUSEPPE ROMANO

connessi a condizioni estremamente favorevoli rispetto a qualche mese fa.

**MOLTI COMUNI HANNO INTRAPRESO LE VIE LEGALI PER CERCARE DI RISOLVERE IL PROBLEMA MA, CONSIDERANDO IL TEMA E I TEMPI DELLA GIUSTIZIA, NESSUNO SEMBRA AVER OTTENUTO ALCUN RISULTATO. E ALLORA COSA SI DEVE FARE?**

Dato lo scenario, visto che l'obiettivo è quello di eliminare questa inutile fonte di rischio nel modo meno costoso possibile, la soluzione migliore sarebbe tenere costante-

mente monitorati i mark to market e capire quali possono essere i valori dei tassi di interesse per cui i valori di mercato del derivato diventano praticamente nulli o raggiungono livelli tali da poter essere sopportati dalle amministrazioni in caso di estinzione anticipata, alla luce anche – se vi sono – di flussi positivi precedentemente incassati. Non solo, ma se si dovessero verificare le condizioni ottimali per una chiusura anticipata, l'Ente dovrebbe essere in grado di definire il giusto valore di uscita per evitare che anche nella fase di estinzione subisca una qualche forma di "costo implicito".

# “RENDIAMO DEDUCIBILE LA PARCELLA DEL CFI”

**“Il dibattito sulla separazione tra Sgr e banche per eliminare i conflitti di interesse deve necessariamente tenere conto del ruolo della consulenza”**

di **MASSIMILIANO MARZO** -  
PROFESSORE ALL'UNIVERSITÀ DI BOLOGNA,  
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE

L'avvento della figura del Consulente Finanziario Indipendente (d'ora in avanti, CFI) rappresenta una vera e propria rivoluzione copernicana nell'ambito del panorama finanziario italiano. Il momento attuale è particolarmente critico e la figura del CFI può essere la chiave di volta per la risoluzione di una serie di problemi strutturali in cui versa attualmente il risparmio gestito in Italia. La crisi finanziaria in corso, infatti, ha determinato un duplice ordine di difficoltà. Da un lato, gli investitori - colpiti da ingenti perdite - hanno smobilizzato gli investimenti in essere, accelerando così la fuga dal risparmio gestito già in corso da alcuni anni. Dall'altro, le Sgr sono sempre più in difficoltà schiacciate dai continui riscatti e dagli accordi di retrocessione delle commissioni di gestione nei confronti delle banche. I dati diffusi da Assogestioni evidenziano come da inizio anno fino a novembre 2008, il totale della raccolta netta di tutto il risparmio gestito registri il segno meno per ben 147.461 milioni di euro, senza contare il continuo calo osservato a partire dal 2006. I segnali di ripresa evidenziati nel corso dell'ultima parte del 2008 non attenuano il saldo finale che è negativo su tutti i comparti della raccolta.



MASSIMILIANO MARZO

La proliferazione esasperata di strumenti di finanza strutturata ha spesso finito con il mettere a rischio anche gli investimenti in fondi hedge che nel 2008 hanno totalizzato ingenti perdite amplificando il netto calo di fiducia nei confronti di tutto il comparto gestito. La crisi finanziaria ha evidenziato i pesantissimi rischi derivanti dai conflitti di interesse presenti nel sistema finanziario, di cui il risparmio gestito rappresenta solo una parte. Si pensi ad esempio al ruolo delle agenzie di rating nel classificare i 'bond' derivanti da operazioni di cartolarizzazione, i c.d. ABS-CDO (Asset Backed Securities-Collateralized Debt Obligations): l'assegnazione di un rating non corri-

spondente all'effettivo grado di rischiosità è stato possibile solo grazie all'opacità della relazione esistente tra i vari passaggi relativi al processo di classamento dei titoli. Si pensi infatti ad un procedimento di cartolarizzazione: nel momento in cui la banca cede ad uno special purpose vehicle il proprio pacchetto di crediti, potrebbe avere l'incentivo a mascherare la reale qualità degli stessi. Pertanto, quando i titoli strutturati aventi come sottostante i crediti immobiliari vengono proposti al mercato, si crea un incentivo perverso tra collocatore, società di rating e banca che si sostanzia in una definizione del rating artificialmente elevato. Se così non fosse, la società di rating

perderebbe il proprio incarico a beneficio di un concorrente, il collocatore dei titoli non riuscirebbe a venderli agli investitori e, infine, la banca non potrebbe effettuare quell'arbitraggio regolamentare che rappresenta la motivazione della cartolarizzazione stessa.

La collocazione di titoli tossici o obbligazioni rischiose (v. il caso Lehman) nei portafogli di alcuni investitori istituzionali (fondazioni e fondi pensione) rappresenta l'ultimo atto di un lungo percorso di assistenza alla clientela tempestato da mille opacità. Non è quindi sorprendente osservare una caduta vertiginosa della fiducia del risparmiatore nei confronti del complesso del sistema finanziario. La responsabilità di chi gestisce patrimoni è enorme: non solo nei confronti del risparmiatore, ma anche nei confronti del sistema economico nel suo complesso. Se i flussi di risparmio provenienti dalle unità in surplus (le famiglie) non riescono a raggiungere le unità in deficit (le imprese), si blocca il circuito finanziario che assicura il buon funzionamento dell'economia, non permettendo quella canalizzazione del risparmio verso gli investimenti produttivi. In questo contesto, il ruolo del CFI appare cruciale, nella scelta degli investimenti, nella gestione del portafoglio e nel favorire il flusso di risparmio verso investimenti adeguati. La prima preoccupazione oggi deve proprio essere il recupero della fiducia del risparmiatore nei confronti dell'industria del risparmio gestito. Il grado di dipendenza di tutte le economie occidentali dal mercato finanziario è aumentato notevolmente nel corso degli ultimi anni. Le riforme previdenziali hanno reso la pensione e quindi il futuro delle persone strettamente dipendenti dalla performance del mercato finanziario. I

fondi pensione, le fondazioni bancarie i cui patrimoni sono nella quasi totalità impiegati al supporto di iniziative di carattere sociale necessitano di una consulenza finanziaria veramente libera dalle opacità che hanno caratterizzato la fase attuale. Parte della letteratura specialistica ha evidenziato le potenzialità di conflitto anche per i CFI. Se, infatti, osserviamo il caso degli USA, i CFI possono collocare quote di fondi o strumenti finanziari, avendo un mandato (non esclusivo) da alcuni fondi. Nell'esperienza statunitense, infatti, il CFI gioca anche il ruolo di promotore 'in outsourcing' nei confronti di uno specifico fondo o di una rete, ma in questo caso ha l'obbligo di dichiarare al proprio cliente l'ammontare di commissioni che la Sgr retrocede al consulente come fee. Ciò non è possibile in Italia, dove la legge istitutiva della figura del CFI non permette tale commistione tra Sgr e CFI, anche se la nascita di boutique finanziarie in cui operino CFI può rappresentare un passo verso questa direzione. Il ruolo del CFI libera quell'informazione legata ai prodotti, ai costi e alla qualità della gestione che rimane inevitabilmente nascosta in un rapporto gravato dal conflitto di interesse. Vista la criticità del momento, sarebbero opportuni interventi legislativi in materia fiscale volti ad incentivare il ricorso a tale forma di consulenza. Infatti, la deducibilità della parcella per il CFI per le persone fisiche rappresenterebbe un punto di partenza importante, per dare a tutti la possibilità di rivedere le proprie posizioni di investimento in un momento in cui i risparmi di molte persone sono potenzialmente a rischio, a causa di consigli finanziari interessati. Sarebbe sufficiente un limite di deducibilità anche minimo, pari ad esempio a mille euro annui, per far

maturare la consapevolezza dell'importanza del ruolo della consulenza. Fino ad oggi, gli investitori hanno pagato commissioni che implicitamente coprono anche il costo della consulenza finanziaria erogata dai promotori, oltre che i costi di gestione veri e propri. Se la consulenza è affidata al CFI, diviene molto più evidente quanta parte dei costi vanno a remunerare l'attività gestionale vera e propria, nonché la rete di vendita. Inoltre, tale separatezza permette alle Sgr di concentrare le proprie energie nel miglioramento della qualità della gestione, che può essere meglio monitorata al netto dei costi di consulenza.

Il dibattito sulla separazione tra Sgr e banche per eliminare i conflitti di interesse deve necessariamente tenere conto del ruolo del CFI. Imporre alle banche la vendita delle Sgr potrebbe depauperare eccessivamente le risorse delle Sgr per il miglioramento della gestione, come dimostra la recente esperienza israeliana. La separazione dalle banche è un punto di arrivo al quale si deve giungere attraverso una serie di politiche volte ad aumentare il valore delle società di gestione. Ciò può essere effettuato consentendo alle Sgr di sviluppare nuovi canali di vendita, creando, ad esempio, contatti trasparenti con CFI che possano fungere da terminali di vendita non-captive.

Le considerazioni ora effettuate evidenziano quanto sia cruciale il ruolo del CFI nell'attuale situazione per ridare fiducia al risparmiatore e per migliorare l'efficienza del mercato. Come altre esperienze hanno dimostrato, il ruolo del CFI non deve essere snaturato dall'attenuazione dell'indipendenza, ma piuttosto è necessario allargare il perimetro delle riforme, rivedendo la struttura proprietaria delle Sgr e semplificando l'offerta di fondi.

# CONSULENZA: PROFESSIONE, NON SERVIZIO ACCESSORIO

**La Mifid ha aiutato o ostacolato lo sviluppo del mestiere in Italia? La parola al consulente indipendente Paolo Tirabassi**

di **PAOLO TIRABASSI** - CONSULENTE FINANZIARIO INDIPENDENTE

“La storia dimostra che la consulenza finanziaria è sempre andata di pari passo con il mondo della promozione finanziaria. Un'attività non ha mai escluso l'altra...” scrive con olimpica sicurezza una pubblicazione di settore nei giorni scorsi.

D'altra parte non c'è rete, banca, Sim che non definisca la propria attività di collocamento come “consulenza”. E da qualche tempo l'attività di collocamento - grazie all'introduzione del multibrand e della asset allocation a parcella - è diventata, per le reti e le Sim più all'avanguardia, “consulenza indipendente”.

Non c'è nessuno che svolga davvero l'attività di consulente fee only che non avverta la sgradevole sensazione di una confusione voluta. Né c'è un risparmiatore assistito da un consulente fee only che tornerrebbe di sua volontà ad affidarsi a qualcuno di questi “consulenti indipendenti”.

Perché il punto è proprio questo, la tutela di chi risparmia ed investe. Di chi deve provvedere alla sicurezza ed al benessere proprio e della propria famiglia affrontando il complesso mondo della finanza senza conoscenze professionali.

In altri ambiti il problema è stato razionalmente affrontato, da tempo, con la nascita di figure professiona-

li specifiche, caratterizzate dall'organica rispondenza agli interessi dell'assistito. L'avvocato non opera per altri che per il proprio cliente. Non è remunerato, né regolato nella propria attività, dalle potenziali controparti civili né dai pubblici ministeri. Così il commercialista non è remunerato dal fisco, né l'architetto dall'impresa di costruzione, salvo sia essa stessa a commissionare il progetto per un'opera propria. La dipendenza del professionista dal cliente è la vera garanzia della bontà del consiglio. Ed è il più autentico stimolo alla crescita professionale.

Pare però che nel mondo della finanza – per la verità soprattutto nell'italico mondo della finanza – questo concetto faccia fatica a passare.



Purtroppo il legislatore condivide la confusione di idee, un po' pelosa, di banche e reti. E a qualche anno di distanza dalla nascita del sistema

normativo Mifid, ora che questo si sta concretamente applicando al mercato, occorre dire che le ambiguità non sono state dissipate, tutt'altro.

Mi sento di poter dire che la direttiva n. 93/22/CEE (Investment Services Directive - ISD), escludendo la consulenza in materia di investimenti dai servizi di investimento e "spostandola" tra i servizi accessori, pur grossolamente aveva visto bene. La disciplina dei servizi di investimento infatti è sempre stata concepita – e lo è tuttora – per arginare il naturale conflitto di interessi che sussiste tra il mondo della creazione e distribuzione dei prodotti finanziari ed i risparmiatori. Limiti, ob-

blighi di trasparenza, obblighi di documentazione ecc., sono tutti concepiti in questa ottica. E ben ci stanno.

Ma non si attagliano a chi è per natura dalla parte del risparmiatore. La consulenza per la verità non è un servizio accessorio alle attività bancarie, assicurative e distributive. E' una professione. E come tale va regolata.

Tanto meno è un servizio di investimento paragonabile a quello svolto dagli operatori bancari e regolabile alla stessa stregua e con gli stessi strumenti. Trasportata poi in Italia, la Mifid si è "arricchita" di un apo-



PAOLO TIRABASSI

dittico divieto di consulenza pura per le S.r.l. e di una regolamentazione parabancaria per gli studi professionali individuali.

Questa regolamentazione avrà il risultato di appesantire inutilmente l'attività degli Studi. Il risparmiatore non trae alcun vantaggio dalla pesante "Mifid compliance" dello Studio professionale, perché questo non ha conflitti di interesse e fa già - in modo a volte più agile ma certamente più personalizzato - sia una approfondita analisi delle esigenze del cliente sia una consulenza documentata ed accurata. E' stato scelto dal cliente soltanto per questo e non

è remunerato per altro che per questo. Per la verità fa ben di più che consigliare strumenti e prodotti finanziari. Aiuta il cliente a comprendere le proprie dinamiche economiche e patrimoniali e a pianificare le proprie risorse di conseguenza. La gestione dei rischi non è concepita come un algoritmo che combina età, agiatezza e VaR, ma come capacità progettuale che nasce dalla conoscenza e dalla definizione di obiettivi realistici. La gestione del portafoglio è inserita naturalmente nella gestione razionale dei rischi assicurabili e della pianificazione previdenziale. Il consulente indipendente è un professionista di spessore, non un anello della distribuzione finanziaria.

La legislazione lascia invece scoperto il punto fondamentale, la vera indipendenza. Il mercato pullula già di proposte ambigue, con realtà che si propongono di fondare i propri ricavi sia sulle fee delle società prodotte che su quelle dei risparmiatori. Il tutto sotto l'insegna "indipendente" e sotto l'egida di una legislazione unica per chi è davvero tale e per chi non lo è.

In un momento in cui è così evidente il male prodotto dai conflitti di interesse, sarebbe paradossale che l'Italia fosse l'unico paese che pone freni allo sviluppo della professione della consulenza finanziaria.

# CONSULTIQUE INAUGURA LA SEDE DI TORINO

## Intervista al responsabile del Centro Formazione

Consultique rafforza la sua presenza in Italia aprendo un Centro Formazione a Torino.

Il grande interesse che gli operatori del settore finanziario dimostrano verso la nascente professione di consulente finanziario indipendente in Italia ha portato all'apertura di un secondo Centro di Formazione professionale oltre a quello di Verona, inaugurato con un convegno all'Unione Industriali della città. La sede ha l'obiettivo di dare una risposta a quanti nella zona Nord-Ovest d'Italia ambiscono ai percorsi formativi e ai supporti operativi per poter svolgere l'attività di Consulente finanziario senza conflitto di interessi, professione che nei prossimi mesi, con l'istituzione dell'Albo, prenderà piede nel Paese fornendo così nuove opportunità lavorative a giovani laureati in materie economico-finanziarie, a dipendenti bancari e promotori finanziari pronti a scegliere la consulenza indipendente, ma anche a consulenti del lavoro e commercialisti.

Luca Rizzi è il responsabile della struttura, a cui abbiamo rivolto qualche domanda. Commercialista iscritto all'ordine dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Torino, dopo alcuni anni in studio ha intrapreso l'attività di promotore finanziario ricoprendo nell'arco di 10 anni il ruolo di pf, poi manageriale e negli ultimi anni di formatore per la rete interna. Da alcuni anni svolge l'attività di consulente finan-



LUCA RIZZI

ziario indipendente e fa parte del network Consultique. Ha pubblicato articoli su Il Sole 24ore nella rubrica "L'esperto consiglia" ed è stato formatore per l'ordine dei cons. del lavoro di Torino sul DL di riforma della previdenza compl. decr Maroni. Ha inoltre fatto parte del team di esperti per il Sole 24ore in occasione del TFR day. Nella sua attività di consulente finanziario indipendente segue clientela privata e aziende effettuando pianificazione finanziaria della famiglia, pianificazioni previden-

ziali e consulenze aziendali.

**QUALI SERVIZI PROPONE AI CLIENTI IL NUOVO CENTRO CONSULTIQUE?**

Il centro formazione di Torino offre un contatto personalizzato a quanti desiderano avere maggiori informazioni circa i percorsi formativi e i supporti per l'attività professionale del consulente finanziario indipendente fee-only proposti da Consultique. Il progetto ha l'obiettivo di rendere più accessibili e "comodi" agli utenti del Nord-Ovest d'Italia i numerosi e ormai collaudati servizi



LUCA RIZZI DIRIGE LA STRUTTURA CONSULTIQUE DI TORINO

che Consultique fornisce in tutta Italia ai consulenti finanziari indipendenti fee-only e agli aspiranti tali.

Vengono infatti organizzati a Torino i Master con la docenza degli esperti dell'ufficio studi di Verona.

Verrà anche offerto un supporto nell'organizzazione della fase di start-up per quegli operatori che inizieranno l'attività di consulente fee-only nell'area Nord Ovest.

In un prossimo futuro stiamo pensando di proporre corsi di aggiornamento e approfondimento mirati su specifiche tematiche e strutturati sulle esigenze operative e professionali dei consulenti.

COM'È NATA L'IDEA DI UNA SUCCURSALE A TORINO?

La domanda per approfondire i contenuti e accedere agli strumenti per poter esercitare la professione di consulente indipendente fee-only da parte di operatori del settore finan-

ziario e bancario è recentemente aumentata in modo esponenziale, abbiamo ritenuto che la zona nord ovest meritasse e giustificasse un centro formativo accessibile e più vicino. Durante l'estate, insieme alla dirigenza Consultique, abbiamo sviluppato il progetto che ha poi preso il via durante il mese di novembre.

STATE AVENDO BUONI RISCONTRI?

Le nostre convinzioni si stanno rivelando esatte, in queste prime settimane di attività sono stati tantissimi i contatti e le richieste di iscrizione ai primi Master in programma nel 2009 a Torino.

L'efficienza della struttura è garantita da un centro servizi che garantisce un front-office con personale di segreteria, locali per sale riunioni e ufficio per incontri personali che garantiscono nello stesso tempo comfort e privacy. La direzione e

responsabilità della struttura è affidata al sottoscritto in stretto contatto con il Presidente Cesare Armellini, il direttore commerciale Luca Mainò e il direttore dell'ufficio studi Giuseppe Romano.

C'È MOLTA ATTENZIONE VERSO IL MONDO DEL FEE-ONLY NEL NORD-OVEST?

Nel nord ovest c'è una grande presenza di banche, di operatori finanziari e, non ultimo, di promotori finanziari in attività. Tutti indicatori che senza dubbio testimoniano la presenza di un gran numero di risparmiatori e di aziende sul territorio. Sono davvero moltissimi, quindi, i potenziali clienti per i consulenti fin ind che potranno raccogliere la sempre crescente domanda di una consulenza finanziaria professionale al di fuori di ogni conflitto di interessi.

# MUTUO A TASSO VARIABILE? È IL MOMENTO DI CAMBIARE

**Con il continuo calo dei tassi verrebbe voglia di mantenere il finanziamento immobiliare agganciato all'Euribor. Ma nel lungo periodo il fisso premia. Parola dell'esperto**

di GAETANO AQUILA -  
ANALISTA FINANZIARIO

I tassi della BCE (Banca Centrale Europea) dal luglio 2008 ad oggi si sono abbassati di 225 punti base passando dal 4,25% di luglio 2008 al 2,00% a gennaio 2009 (valore che avevano già toccato nel lontano giugno 2003 e mantenuto per due anni e mezzo fino a dicembre 2005) e di conseguenza anche i tassi Euribor con cui sono calcolati gli interessi sui mutui delle case hanno visto una loro notevole riduzione.

A marzo p.v. il governatore della BCE ha lasciato spazio alla possibilità di un ulteriore calo del tasso di sconto europeo di circa 25-50 punti, che lo porterebbe all'1,75%-1,50%, valore storicamente mai toccato.

Quindi, vista la forte riduzione dei tassi, anche l'ultimo provvedimento varato dal governo a sostegno delle famiglie in difficoltà avrà, purtroppo, pochi casi su cui potrà avere efficacia, considerato anche che la durata di applicazione di un solo anno riduce ulteriormente i potenziali e momentanei benefici.

Pertanto, a prima vista, ora converrebbe optare per un tasso variabile qualora si fosse intenzionati ad accendere un nuovo mutuo; se ne stesse già pagando uno, invece, sarebbe il momento ideale per sce-



GAETANO AQUILA, ANALISTA FINANZIARIO INDIPENDENTE DI IFABRESCIA

gliere di passare al tasso fisso.

La scelta del tasso fisso e della relativa rata con i tassi legati all'IRS (parametro con cui vengono calcolati i tassi fissi) offre la possibilità di prendere una decisione in linea con la propria sostenibilità finanziaria familiare che sarà mantenuta ed eventualmente migliorata con il passare del tempo per effetto dell'inflazione.

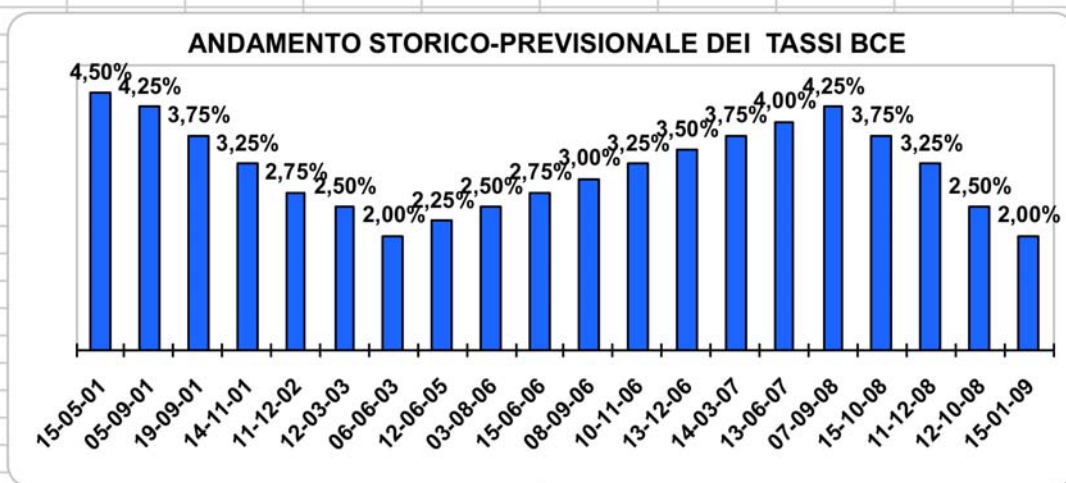
Questa valutazione, purtroppo, è molto spesso trascurata in nome di un'altra con maggior "appeal immediato": una bellissima casa da sogno. Ma il sogno spesso si tramuta poi in un grosso vincolo con una "catena" fin troppo corta che obbliga talvolta a forti cambiamenti del tenore di vita familiare fino, nei casi limite, anche a renderlo insostenibile.

Un altro errore classico che molti



Tasso di riferimento BCE (ex Tasso ufficiale di sconto) - variazioni

15-05-01	4,50%
05-09-01	4,25%
19-09-01	3,75%
14-11-01	3,25%
11-12-02	2,75%
12-03-03	2,50%
06-06-03	2,00%
12-06-05	2,25%
03-08-06	2,50%
15-06-06	2,75%
08-09-06	3,00%
10-11-06	3,25%
13-12-06	3,50%
14-03-07	3,75%
13-06-07	4,00%
07-09-08	4,25%
15-10-08	3,75%
11-12-08	3,25%
12-10-08	2,50%
12-10-08	2,50%
15-01-09	2,00%



Fonte: Elaborazione dati IFABRESCIA

fanno è quello di avere un approccio alla valutazione del mutuo casa a sfondo quasi speculativo: “meglio il tasso fisso o quello variabile? Ed ora è il momento più opportuno...? (Timing)”. Dando per scontato che l’acquisto della propria casa non debba essere e non sia mai evento su cui fare della speculazione (modalità assai difficile da attuare e controllare con durate solitamente di medio/lungo termine), l’unica verifica corretta da fare è legata, come già detto, alla sostenibilità della rata oggi ed in modo prospettico anche nel nostro futuro prossimo. Optando per un tasso fisso, ovviamente, questo problema lo si eliminerebbe in partenza.

I tassi fissi oggi ottenibili con l’aggiunta anche dello spread bancario (tra lo 0,80%-1% sono i valori ottimali di mercato) lo pongono ampiamente al di sotto del 5% per tutte le durate, anche fino ai 30/40 anni. Parecchi uffici studi hanno verificato che con mutui aventi durata superiore ai 12 anni la scelta del tasso fisso alla scadenza per effetto della volatilità dei tassi variabili stessi e della svalutazione ha storicamente

sempre premiato alla fine quelli a tasso fisso rendendoli economicamente più convenienti.

Per tutti coloro che hanno già in essere un mutuo suggeriamo di rinegoziare lo spread se superiore all’1%

e trasformare nell’occasione il tasso da variabile a fisso, nel caso la vostra banca non fosse disponibile a venirci incontro, potrete surrogare tranquillamente il mutuo con un altro Istituto di Credito senza sostenere alcuna spesa accessoria.

## IFABRESCIA REGALA L’ANALISI DEL MUTUO

Lo studio IFABrescia in collaborazione con il Giornale di Brescia si rende sempre disponibile, come già avvenuto per tutto il 2008, ad una valutazione gratuita della situazione patrimoniale ed ad affiancare nell’ottenimento della soluzione di mutuo più idonea alle necessità familiari.

È iniziato invece a settembre 2008 e proseguirà per i primi mesi del 2009 il tour di incontri nei vari Comuni della provincia di Brescia dal titolo “Diamo un aiuto concreto alla famiglia - campagna di infor-

mazione gratuita rivolta alle famiglie con mutuo casa” e organizzato, per l’appunto, da IFABrescia.

I temi trattati durante le serate sono:

- la situazione di emergenza delle famiglie bresciane
- come leggere il proprio mutuo
- come aprire la trattativa con la propria banca
- valutazione gratuita del proprio mutuo.

Per informazioni:  
[www.ifabrescia.it](http://www.ifabrescia.it)  
 e-mail: [ifabrescia@email.it](mailto:ifabrescia@email.it)

È operativa da aprile 2008, si chiama Maila Bozzetto, ha 37 anni e lavora a Marostica, provincia di Vicenza. Grazie a Consultique ha deciso di intraprendere la professione di consulente finanziario indipendente ed oggi segue la pianificazione di 20 clienti ma, assicura, il numero è in rapida espansione.

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

Dopo aver conseguito la laurea "cum laude" all'Università Ca' Foscari di Venezia, ho lavorato per dieci anni presso l'Ufficio Studi di Caboto Sim a Milano, poi inglobato nel Servizio Studi di Banca Intesa. Nel frattempo ho conseguito un Master in Finanza Quantitativa presso l'Università Bocconi di Milano. Ero responsabile di un team di ricerca sui mercati obbligazionari corporate, tra le cui attività erano previste: analisi fondamentale e scenari previsivi di mercato; elaborazione strategie di investimento; impostazione, stesura e revisione delle pubblicazioni periodiche; consulenza desk di trading, di vendita e altre direzioni della banca; incontri e consulenza per clienti istituzionali; approfondimenti su tematiche macroeconomiche e di mercato obbligazionario e collaborazioni con la stampa specializzata.

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

I motivi sono diversi. Innanzitutto la possibilità di diventare imprenditrice, cioè "capo di me stessa", senza dover più rispondere a figure che, pur essendomi gerarchicamente superiori, non godevano della mia stima professionale. Inoltre trovo molto gratificante mettere la mia esperienza e conoscenza a



MAILA BOZZETTO

disposizione dei miei clienti, in modo che essi possano trarre un beneficio economico tangibile da una nuova filosofia di investimento: una filosofia semplice, onesta, senza conflitti di interesse. Non avevo una base di clienti su cui fare affidamento, ma ho deciso di affrontare la sfida.

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

Premetto che non ne ho visto neanche uno gestito bene, in primis perché frutto di gestione "fai da te" amatoriale. Alcuni portafogli però spiccano tra gli altri. Un cliente recente, pur avendo un patrimonio limitato, è riuscito ad incappare, attraverso una polizza, nel fallimento Lehman Brothers e, mediante altre due obbligazioni, alle tremende svalutazioni della corona islandese e della sterlina inglese; in cerca di sicurezza, la sua assicurazione gli ha venduto un bond decennale a tasso fisso (ovviamente emesso dall'assicurazione stessa):

peccato che fosse mis-priced di circa nove figure. Un altro cliente "significativo" ha investito una grossa somma su un bond subordinato di un istituto bancario. Quando gli ho calcolato il fair value del titolo e quindi la minusvalenza implicita nella transazione, non ci credeva (la banca gli ha poi confermato il valore da me calcolato); questo signore poi non si è fatto mancare nulla: polizze di vario tipo, fondi comuni (anche di tipo total return), single stocks scelte senza criterio.

COME STA EVOLVENDO LA FIGURA DEL CONSULENTE FINANZIARIO DAL SUO ARRIVO IN ITALIA? NOTI DELLE EVOLUZIONI NEL CAMPO CON IL PASSARE DEI MESI?

C'è sicuramente maggior interesse per la professione del consulente finanziario indipendente, anche grazie all'intervento dei media, che dedicano spazio a questa figura. I risparmiatori sono sicuramente attirati dalla consulenza indipendente, soprattutto in questo periodo di crisi; non sto assistendo ad una "corsa alla consulenza": i clienti, almeno inizialmente, sono sempre un po' diffidenti e impiegano del tempo per attribuire la fiducia necessaria ad instaurare un buon rapporto.

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

Nel mio caso particolare, il maggior ostacolo è stata l'assenza di clientela consolidata e quindi la difficoltà nel farmi conoscere ed ampliare l'attività. Un grosso ostacolo sono la pigrizia e la trascuratezza dei clienti nel gestire i propri risparmi: spesso non sono ricettivi nei confronti dei servizi del consulente, i quali potrebbero dare una risposta efficace ai loro problemi di "mala gestio" del patrimonio.

Enzo Bocca, 58 anni, insieme al consulente finanziario indipendente Claudio Izzo ha creato uno Studio Associato che ha sede a Malnate, tra Varese e Como.

Partiti solo da un anno, hanno trascorso i primi mesi occupandosi di strategia, di organizzazione e dei modi per apportare un miglioramento sostanziale e visibile ai clienti. Oggi sono in fase di espansione e la crisi attuale è senz'altro d'aiuto.

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

Ho un percorso professionale del tutto anomalo per un consulente finanziario. Mi sono laureato in Economia con specializzazione in Teoria economica. Poi, invece di perseguire una carriera universitaria, ho scelto l'azienda. Sono cresciuto in differenti multinazionali, occupandomi dapprima di marketing, poi dell'intera area commerciale, arrivando quindi alla direzione generale Italia e infine alla direzione dell'intera area Europa. Ho vissuto intensamente la finanza, ma dalla parte degli investitori e delle imprese. Avendo vissuto in Francia per dodici anni e conoscendo da vicino l'Europa, ho avuto modo di constatare quale fosse l'arretratezza del sistema finanziario italiano.

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

Da tempo avevo deciso di dedicare i miei ultimi, ma spero ancora numerosi, anni di lavoro allo sviluppo di una mia attività. Sono da sempre abituato a guardarmi attorno, e avanti, per trovare aree potenziali di nuovi business. In Italia non sono molte, credo si contino sulle dita delle mani. E la consulenza finanziaria oggi è fra quelle più promettenti. Il fatto che que-



ENZO BOCCA

sta difficilissima crisi non stia uccidendo il settore, ma al contrario lo rafforzi, è una spia del suo enorme potenziale.

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

L'attrattiva del settore e l'amicizia forte, di lunghissima data con Claudio Izzo, col quale da anni sognavamo di montare qualcosa insieme. Claudio è un professionista della finanza che ha ricoperto ruoli chiave in banche, SIM e SGR. E' molto conosciuto e apprezzato per la sua capacità di coniugare teoria finanziaria e pratica dei mercati. Abbiamo condiviso le critiche al sistema attuale e la piena fiducia nel progresso che una consulenza finanziaria indipendente ben fatta avrebbe apportato ai clienti. Le nostre competenze così diverse, ma così complementari, avrebbero potuto rappresentare un punto di forza per noi e di novità per il mercato.

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

Due tipi di clienti: i privati con disponibilità medio/alte e alte, che richiedono un servizio "su misura" e clienti istituzionali, che aiutiamo nell'impianto e nella gestione di propri servizi di consulenza.

**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 SUI PRODOTTI FINANZIARI?**

Credo sia un falso problema. Il cliente, almeno quello di un certo livello, capisce in fretta la differenza. Certo, il nostro intervento deve tendere a ridurre il costo globale, non ad aumentarlo.

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

Sono convinto che l'associazionismo sia un elemento essenziale per il nostro progresso. In Francia ho avuto modo di praticarlo intensamente e di rendermi conto degli immensi benefici che tutta la categoria può trarne. Qui siamo ancora agli inizi. Occorrerà superare qualche riluttanza, qualche personalismo e rimboccarci tutti le maniche, sapendo che ne riceveremo in beneficio per quello che sapremo dare in termini di impegno. Per il momento mi pare che la Nafop viva grazie agli sforzi che la Consultique e i suoi uomini hanno generosamente profuso. E' il loro impegno che ha permesso alla professione di esistere, di essere riconosciuta dalle autorità e di far sentire la propria voce.

# È uscita

Da Il Sole 24 Ore  
una risposta alle  
esigenze di  
investitori,  
professionisti ed  
addetti ai lavori



LA GUIDA DEL SOLE 24 ORE ALLA  
**CONSULENZA  
FINANZIARIA  
INDIPENDENTE**

Come opera il consulente fee-only: metodologia operativa,  
strumenti e servizi

**Cesare Armellini, Luca Mainò, Giuseppe Romano**

*Prefazione di Marco Liera*



Richiedila allo 045/8012298 o a [info@consultique.com](mailto:info@consultique.com)