

**MAC, UN'ALTERNATIVA  
ALL'EXPANDI**

**IL MERCATO DELL'ARTE:  
MITI E VERITÀ**

# La Finanza

**INDIPENDENTE**

**IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY**

N. 2 ANNO I - NOVEMBRE 2007

**E' ARRIVATA**

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 24 ORE

RICHIEDI TUTTE LE INFORMAZIONI A [INFO@CONSULTIQUE.COM](mailto:INFO@CONSULTIQUE.COM)

# Sommario

IN QUESTO NUMERO

**La Finanza**  
INDIPENDENTE  
IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

Periodico a cura di  
Consultique

Anno 1 numero 2

Novembre 2007

**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

<b>EDITORIALE</b> di Cesare Armellini	5
<b>COPERTINA</b> E' arrivata la Mifid - di Margherita Sperotti	6
<b>L'INTERVENTO</b> Intervista a Emanuele Provini, consulente fee-only	10
<b>CORPORATE</b> MAC, un'alternativa all'Expandi - di Antonella De Bartolomeo	12
<b>APPUNTAMENTI</b> Gli esperti illustrano la Mifid	14
<b>INVESTIMENTI</b> Il mercato dell'arte: miti e verità - di R. Redaelli de Zinis	16
<b>CONSULENZA</b> Al servizio dei fee only	19



ASSOCIAZIONE NAZIONALE DEI PIANIFICATORI  
FINANZIARI PRIVI DI CONFLITTI D'INTERESSE

THE NATIONAL ASSOCIATION OF FEE ONLY PLANNERS



Cesare Armellini  
Presidente Consultique

*Prima di immergersi nella lettura del terzo numero de “La Finanza Indipendente”, penso che sia utile soffermarsi a riflettere su alcuni spunti e idee che scaturiscono dal mercato e dall’evoluzione che questo sta avendo negli ultimi mesi in termini di opportunità per operatori, investitori ed aziende.*

*1- in tutto il continente europeo è stata istituzionalizzata la figura del consulente finanziario senza conflitti di interesse (libero professionista o società); per gli operatori del settore, ciò rappresenta un’occasione unica per capitalizzare le esperienze accumulate in anni di attività all’interno di banche, sim, sgr ed altri intermediari e poter mettere a frutto per i propri clienti e per sé stessi le competenze maturate in campo finanziario.*

*Si tratta di un momento particolarmente favorevole per chi ha in animo da tempo di diventare indipendente e vediamo che molte persone stanno cogliendo quest’opportunità.*

*Ci sono centinaia di professionisti che hanno già operato una scelta nella direzione dell’assenza di conflitti di interesse, consapevoli che è ora il momento di posizionarsi e crearsi uno spazio in un mercato che solo adesso si sta realmente sviluppando a forte velocità e che, come sempre, premierà chi è partito in tempo e prima degli altri.*

*2- la direttiva comunitaria impone maggiore trasparenza alle banche e ai promotori finanziari e cerca di fare in modo che gli investitori siano maggiormente tutelati nel rapporto con il proprio intermediario. Nei prossimi mesi, ogni risparmiatore verrà chiamato dalla propria banca a firmare dei documenti in conformità a quanto stabilisce la nuova legge. Riteniamo che questa sia un’irripetibile occasione per reimpostare un nuovo rapporto con la propria banca di fiducia o con il proprio promotore finanziario; non dobbiamo sottovalutare l’importanza della firma che verrà richiesta a qualsiasi investitore dal proprio intermediario e non dobbiamo considerare tale atto come una semplice formalità burocratica. Un’ottima idea potrebbe essere, prima di firmare, quella di incontrare un consulente fee only e farsi fare un check up completo del proprio patrimonio finanziario per valutare l’efficienza ed i costi nel rapporto con la banca o con il pf.*

*3- decine di migliaia di aziende e moltissimi enti pubblici sono rimasti intrappolati dalle operazioni in derivati che hanno sottoscritto con la propria banca, in molti casi senza nemmeno capire cosa stessero sottoscrivendo. Stiamo assistendo, anche legalmente, numerosi imprenditori nelle controversie con le banche che hanno loro piazzato questi prodotti. Siamo convinti, purtroppo, che tantissime imprese in questa situazione non abbiano ancora trovato il coraggio di difendersi dalla banca e versino in uno stato di rassegnazione a subire danni economici a volte molto pesanti.*

*Imprenditori, fatevi sentire, contattateci, non abbiate nessun timore.*

*E adesso buona lettura!*  
[c.armellini@consultique.com](mailto:c.armellini@consultique.com)

## E' ARRIVATA LA MIFID

**Un percorso ad ostacoli conclusosi il 1° novembre con la sua entrata in vigore. I pro e i contro di una direttiva che ha tenuto col fiato sospeso i consulenti finanziari indipendenti**

di Margherita Sperotti

“Paiono traversie e sono opportunità”. Ha preso in prestito una citazione di Giambattista Vico il consulente indipendente Andrea Zanella dello studio Zanella & Partners di Schio (Vicenza) per dipingere la faticosa strada che ha portato al riconoscimento della figura del fee only financial planner in Italia. L'occasione è stata l'assemblea di **Nafop**, l'associazione che riunisce i consulenti finanziari indipendenti italiani, tenutasi a Verona il 23 ottobre scorso. Più di cento gli associati presenti, molte le tematiche toccate al dibattito che aveva come scopo il confronto tra consulenti di varie regioni d'Italia per la stesura di un documento unico da presentare al Ministero dell'Economia e delle Finanze in risposta al Regolamento relativo a questa figura professionale (nel caso in cui si trattasse di “persona fisica”) proposto dal dicastero.

Ma prima di parlare di “persone fisiche” tracciamo un quadro generale di quello che è stato fino ad oggi l'iter per il riconoscimento della consulenza finanziaria in Italia. Il 10 ottobre il presidente di Nafop Cesare Armellini aveva illustrato a **Giovanni Sabatini**, dirigente generale al dipartimento del Tesoro, le proposte di modifica fatte dall'associazione dei consulenti finanziari indipendenti allo schema di **Regolamento attuativo della Mifid elaborato da Consob e Banca d'Italia**. Questa consultazione aveva dato l'opportunità di chiarire la posizione dell'associazione in merito alle “persone giuridiche” che esercitano consu-



*Giovanni Sabatini*

lenza in materia di investimenti. Per chiarire meglio la questione, ecco i punti salienti della Direttiva sui Mercati di Strumenti Finanziari e, di seguito, le modifiche proposte da Nafop.

Nel 2002 la Commissione Europea, all'epoca presieduta dall'attuale premier italiano Romano Prodi, decise che sarebbe stato necessario ispirare il Parlamento di Bruxelles nella stesura di quella che poi divenne, nell'aprile del 2004, la Direttiva 2004/39/CE (MiFID). La Commissione Prodi parlava di “imprese d'investimento che prestano esclusivamente il servizio di consulenza in materia di investimenti” e

chiedeva un trattamento speciale in materia di requisiti patrimoniali, giustificato dal fatto che “questi soggetti non pongono rischi di controparte o rischi sistemici agli altri partecipanti al mercato, e che i clienti non corrono il rischio di una perdita diretta di fondi e titoli quando trattano con i consulenti”. Inoltre, la Commissione prevedeva per le imprese di investimento (“persone fisiche e giuridiche”) la possibilità di svolgere l'attività su base transfrontaliera o a distanza, con clienti di tutta la UE, sotto il controllo esclusivo dell'autorità del paese d'origine (**passaporto unico**).

Queste richieste miravano ad evitare che i singoli Stati imponessero oneri ingiustificati o eccessivi a carico dei soggetti che avrebbero prestato il servizio di sola consulenza finanziaria (che la Commissione Prodi quantificava, ad esempio, in Italia in circa 7.000 professionisti).

In conseguenza di ciò, la Direttiva 2004/39/CE ha stabilito nell'art. 67 che le imprese autorizzate unicamente a prestare servizi di consulenza in materia di investimenti senza detenere fondi o titoli appartenenti ai loro clienti, debbano:

- a) avere un capitale iniziale di 50.000 euro oppure
- b) avere un'assicurazione per la responsabilità civile professionale oppure
- c) disporre di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale

Peccato che però in Italia non sia stato recepito quest'articolo 67 della 2004/39/CE e la relativa disciplina sul capitale minimo specifica per tale tipo



*In questa e nelle seguenti pagine alcune immagini dell'assemblea Nafop del 23 ottobre a Verona, durante la quale è stato redatto il documento di proposta di modifica del Regolamento riguardante l'attività delle persone fisiche che prestano servizio di consulenza finanziaria indipendente*

d'impresa d'investimento: si tratta quindi di un **recepimento parziale e non armonizzato** del sistema MIFID.

Nel nostro Paese le “**persone giuridiche**” che potranno richiedere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di consulenza dovranno infatti avere obbligatoriamente la forma di **Società per Azioni** (con un capitale sociale di almeno 120.000 euro; si noti che anche solo la trasformazione di un'attuale Srl in Sim comporterebbe dai 25.000 ai 40.000 euro di spese di parcella ad un avvocato) e, qualora autorizzate, verranno denominate **SIM**, ovvero società di intermediazione mobiliare, con una denominazione, secondo Nafop, “impropria e non adeguata a soggetti che non sono intermediari di valori mobiliari nel senso proprio del termine. Tale denominazione le esporrà al rischio di confusione agli occhi degli

investitori, per i quali non sarà agevole identificare univocamente sul mercato tali soggetti privi di conflitti d'interesse”.

Con l'obbligo di costituire una società per azioni, sottoposta, nelle medesime condizioni, alla gran parte degli adempimenti amministrativi ed organizzativi delle SIM che esercitano altri servizi d'investimento (gestione, negoziazione, collocamento, gestione di sistemi multilaterali di negoziazione, esecuzione di ordini), l'accesso alla sola attività di consulenza per le persone giuridiche da autorizzare sarebbe meno immediato e molto più oneroso rispetto agli altri Paesi della Comunità Europea. Infatti, in vari Paesi europei, a partire dal 1° novembre, esistono delle nuove realtà esclusivamente dedicate alla consulenza finanziaria e remunerate solo a parcella direttamente e solo dal cliente;

in molti casi hanno dei nomi specifici, in modo che i cittadini europei abbiano la possibilità di individuarle facilmente, non confondendole con soggetti in conflitto d'interesse potenzialmente generato dalla prestazione congiunta di altri servizi d'investimento. Le imprese d'investimento di sola consulenza in diversi Stati europei possono costituirsi in maniera semplice e con procedure veloci, con un capitale minimo di 50 mila euro, naturalmente provviste del cosiddetto “passaporto comunitario”.

Nel documento presentato il 10 ottobre 2007 a Consob e Banca d'Italia, Armellini portava tutte queste osservazioni sull'attività delle “persone giuridiche”, e richiedeva che “le imprese d'investimento che richiedono l'autorizzazione esclusivamente all'esercizio della consulenza in materia d'investimenti in strumenti finanziari devono poter esse-

re assoggettate ad una procedura più snella e veloce rispetto alle SIM che richiedono autorizzazioni a poter esercitare altri servizi ed attività. In particolare - come scritto nel documento - per Nafop è indispensabile una procedura d'autorizzazione specificamente differenziata per le società di sola consulenza, anche in merito alla documentazione da allegare alla domanda riguardante la società richiedente e a quella relativa ai requisiti dei detentori di una partecipazione nella società richiedente. Nafop ritiene, inoltre, che siano specificamente previsti dei termini non superiori a tre mesi per il rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Autorità, con il meccanismo del "silenzio assenso". Una particolare attenzione meritano le società di consulenza già operative sul mercato per le quali, accedendo al periodo transitorio previsto dall'art. 19, comma 14 dello schema di decreto di recepimento MiFID, sarebbe necessaria un'immediata verifica dei documenti per scongiurare l'eventuale rischio di superare il termine ultimo di tale periodo (30 giugno 2008) senza essere provviste di autorizzazione."

Tutto quello che abbiamo detto finora non vale però per le "persone fisiche". Numerose polemiche aveva suscitato il disegno di legge n. 1014 approvato dal Senato in cui si limitava l'esercizio dell'attività di consulenza in materia di investimenti alle banche ed ai soggetti costituiti in forma di società per azioni,

escludendo di fatto le persone fisiche. Siffatta limitazione era in contrasto con quanto previsto dalle Direttive MIFID e rischiava di escludere i c.d. **consulenti indipendenti remunerati a parcella**. Il disegno di legge n. 1014 è stato prontamente emendato, grazie all'intervento tempestivo di Nafop, ed è stata prevista la possibilità per le persone fisiche di prestare il servizio di consulenza, a condizione che siano in posses-

pendente.

Le modifiche richieste da Nafop sono volte a ricondurre la disciplina a norme di autorizzazione, organizzative e di condotta in un'ottica strettamente conforme alla Mifid. Vediamo le principali richieste dell'associazione:

1. cancellazione del comma 1 dell'Art. 1 nel quale il MEF obbliga coloro che intendono ottenere l'iscrizione all'Albo a possedere un **titolo di studio non**



so dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali stabiliti con **regolamento adottato dal Ministero dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia e la Consob**.

E' proprio per richiedere la modifica del Regolamento appena citato che alla fine di ottobre Nafop ha presentato al MEF il documento redatto in occasione dell'assemblea di Verona, nel quale sono descritte tutte le proposte sull'attività delle persone fisiche che intendono svolgere consulenza finanziaria indi-

**inferiore al diploma di laurea** in economia e commercio, in giurisprudenza o altro diploma di laurea a questi equipollente per legge

2. cancellazione del comma 3 dello stesso articolo nel quale è richiesta, ai fini della permanenza dell'iscrizione all'Albo, **la maturazione periodica annuale di crediti formativi**, attraverso la partecipazione alla formazione e all'aggiornamento professionale nella misura e secondo le modalità stabilite dall'organismo medesimo

3. Nafop chiede che siano **esonerati dalla prova valutativa**:

- gli amministratori, i dirigenti e i dipendenti di società che prestano unicamente il servizio di consulenza finanziaria al 31/10/2007

- **i soggetti in possesso di una certificazione professionale specifica per la categoria** dei consulenti finanziari indipendenti o di una certificazione in campo finanziario

- i soggetti che al 31/10/2007 sono titolari della relativa iscrizione all'Agenzia

così: "I professionisti già operanti nella prestazione dell'attività di consulenza finanziaria alla data del 31 ottobre 2007, titolari della relativa iscrizione all'Agenzia delle Entrate, con il prescritto codice di partita iva, **che abbiano svolto tale attività per un periodo complessivamente non inferiore a tre anni nell'ultimo quinquennio, con un fatturato non inferiore ad euro 15.000,00 per anno**, sono esonerati dal

Nafop e ha infine elencato alcune casistiche relative ai suoi associati, come esempio di attuali figure che svolgono consulenza finanziaria indipendente, ovvero:

- soggetti che operano da tempo e che hanno fatto una scelta di indipendenza (licenziandosi dalla banca o lasciando il mandato da promotori finanziari), ma che non sono in possesso di laurea

- amministratori, dirigenti, dipendenti di società che prestano unicamente il servizio di consulenza finanziaria (individuabile attraverso l'oggetto sociale)

- soggetti che operano da tempo, ma che non hanno il fatturato richiesto

- soggetti che hanno una laurea diversa da quelle previste dalla bozza (ad es. ingegneria)

- soggetti non laureati, ma in possesso di una certificazione professionale specifica per la categoria dei consulenti indipendenti (Certificazione Nafop, Certificazione Con-

sultique) o di una certificazione in campo finanziario (CFA, Efpa, CFP, CIIA, ecc.)

- professionisti italiani residenti all'estero che operano, sia come persona fisica che attraverso persona giuridica, per clienti italiani e non, residenti e non

- soggetti che prestano il servizio da meno di 3 anni

- professionisti (avvocati, commercialisti, consulenti del lavoro) che prestano il servizio come accessorio rispetto ad un servizio principale

- soggetti che esercitano con altri codici di attività.



delle Entrate con relativo codice di attività

- **i professionisti italiani residenti all'estero che operano, sia come persona fisica che attraverso persona giuridica**, per clienti italiani e non, residenti e non

- **i professionisti (avvocati, commercialisti, consulenti del lavoro) che prestano il servizio come accessorio** rispetto ad un servizio principale (attraverso un'autocertificazione)

4. cancellazione dell'Art. 8 (Disposizioni finali e transitorie) che recita

superamento della prova di cui all'articolo 2, comma 2, purché in possesso del titolo di studio di cui all'articolo 2, comma 1. Ai fini dell'esonero, l'iscrizione all'Albo deve essere richiesta entro il 30 giugno 2008.

L'argomentazione portata dall'associazione a sostegno delle proposte di modifica al Regolamento è il fatto che esso **non debba individuare una figura che non esista nella realtà attuale, bensì garantire la continuazione dell'attività a tutti coloro che già posseggano i requisiti per farlo**. E tra questi,

# L'intervento

di MARGHERITA SPEROTTI

In questo numero parliamo con Emanuele Provini: 38 anni, consulente finanziario dal 2002 è nato a Milano, città dove esercita tuttora la professione.

A QUANTO AMMONTA IL NUMERO DI CLIENTI DEL TUO STUDIO?

Sempre in aumento, oggi lo Studio conta circa 35 clienti con contratto di consulenza annuale (a parte le consulenze spot). Voglio privilegiare sempre la qualità del servizio piuttosto che la quantità.

QUALE È STATA LA TUA CARRIERA LAVORATIVA PRECEDENTE E QUALE L'ITER PER DIVENTARE FEE ONLY?

Sono stato, per 6 mesi, promotore finanziario per una Sim che collocava fondi comuni di investimento e prodotti previdenziali, dopodiché ho gestito come titolare uno Studio Finanziario collegato ad una Sim che aveva la possibilità di fare consulenza finanziaria al cliente e consigliare e collocare i prodotti del Risparmio Gestito collocabili all'interno di tutto il mercato finanziario. Finalmente nel 2001 sono venuto in contatto con Consultique, società che offre servizi ai consulenti fee only, che mi ha dato la possibilità di affrontare un corso di formazione con relativo Diploma di partecipazione. Ho trovato la strada che cercavo fin da quando frequentavo l'università (sono Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore). Da quel momento è iniziata la mia carriera professionale di Consulente Finanziario Indipendente Fee Only, e ho fondato il mio Studio Professionale.

QUALI SONO I MOTIVI CHE TI HANNO PORTATO ALLA SCELTA DI DIVENTARE CONSULENTE FINANZIARIO INDIPEN-



*Emanuele Provini*

DENTE?

Mio padre aveva affidato i suoi risparmi ad uno dei primi promotori finanziari (che si limitava a vendere solo i prodotti che disponeva l'istituto bancario di cui era rappresentante). La consulenza era una parola inesistente. Una volta venduti i propri prodotti e guadagnato dalle commissioni a nostro carico lo incontravamo una volta l'anno. I risultati sono stati disastrosi. Ero già a conoscenza della figura dei Financial Planner nel mondo anglosassone, figura che esisteva da 20 anni circa e considerata come il consulente fiscale o l'avvocato. Ho avuto la fortuna di poterne incontrare uno durante una esperienza lavorativa a Londra dopo essermi laureato. Ho sempre creduto nella figura del Consulente Finanziario come un libero professionista che consiglia ai propri clienti le asset più corrette per le proprie esigenze e i prodotti

migliori presenti sul mercato, non un rappresentante di società che guadagna sui prodotti che vende in evidente conflitto di interessi.

QUALE È LA TIPOLOGIA DI CLIENTI CHE MANIFESTA LA NECESSITÀ DI UNA CONSULENZA E QUALI SERVIZI RICHIEDE MAGGIORMENTE?

Oggi il mercato sta cambiando. I clienti si sono finalmente accorti che gli istituti bancari, i promotori finanziari e gli assicuratori fanno i propri interessi e non quelli del risparmiatore. Gli inizi sono stati difficili. Il cliente non si capacitava del perché dovesse pagare una parcella di consulenza per qualcosa che riteneva di poter avere gratis in banca o dal proprio promotore. Ora il risparmiatore è più maturo ed ha capito, sulla propria pelle, la grande differenza tra un consulente indipendente e un promotore, dipendente di banca o assicuratore, che non

sono altro che degli agenti rappresentanti o venditori. Solitamente il cliente che viene a chiedere consulenza ha un portafoglio medio grande, che prima faceva gestire i propri soldi dal promotore finanziario o da un private banker. Un cliente che si è finalmente accorto dei costi alti del risparmio gestito che annulla gli eventuali risultati positivi dei prodotti finanziari. Oggi si avvicinano al consulente indipendente anche i clienti per chiedere delle piccole consulenze, come un parere su uno strumento finanziario proposto dalla propria banca o su come costruire un piano previdenziale efficiente.

La maggior parte dei clienti è consapevole di sostenere eccessivi costi o di avere rendimenti sotto la media. La richiesta tipica è quella dell'analisi di un portafoglio già esistente, di riallocazione dello stesso e consulenza sugli investimenti da effettuare. Sono consapevoli che il controllo e la gestione del portafoglio nel tempo è necessario. Lo Studio Provini è specializzato nella Pianificazione e Consulenza finanziaria, patrimoniale, previdenziale e assicurativa a favore di aziende e privati. L'obiettivo primario dello Studio è ottimizzare la gestione patrimoniale e finanziaria della sua clientela nel tempo, attraverso un articolato lavoro di analisi e pianificazione altamente personalizzato, costituire asset allocation adeguate e corrette, proteggere il cliente da consigli non professionali ed interessati ed aiutarlo ad orientarsi tra tutti gli strumenti offerti dal mercato, scegliendo quelli più adatti ai suoi obiettivi ed esigenze personali. In ambito aziendale offriamo tutti quei servizi alle PMI che dovrebbero essere a capo del direttore finanziario nelle grandi aziende (analisi delle dinamiche economiche finanziarie e patrimoniali, gestione liquidità, pianificazione gestione e con-

trollo, fino ad arrivare ai rapporti con gli istituti di credito etc).

POTRESTI FARE AI LETTORI UN ESEMPIO DI PORTAFOGLIO GESTITO MALE CAPITATO TRA LE TUE MANI DURANTE UNA CONSULENZA?

La maggior parte dei portafogli che ho analizzato sono gestiti male, o meglio sono costituiti da strumenti finanziari e previdenziali non efficienti e molto costosi (prodotti che hanno sempre fatto guadagnare le società che li emettevano e mai i clienti). Uno su tutti un portafoglio che ho avuto il piacere di analizzare: un importo medio-alto (di circa 2 milioni di euro), con 3 Unit Linked, 2 gestioni in fondi e ben 40 fondi comuni di investimento, vi lascio immaginare i costi di gestione di tutto questo.

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

Come dicevo prima, all'inizio è stata dura. I clienti non accettavano né capivano la necessità di dover pagare qualcosa che i clienti ritenevano in più, che potevano ottenere gratis affidandosi ai promotori, andando in banca o operando da soli. Il mio lavoro è stato per tanto tempo quello di informare, istruire e spiegare al cliente le grandi differenze tra chi vendeva e chi consigliava. Ho tenuto rubriche per i risparmiatori su giornali locali, ho fatto riunioni e tenuto serate dedicate. Ho passato giornate intere a far capire che cosa volesse dire conflitto di interesse. Oggi forse sto raccogliendo i frutti del lavoro svolto. Il risparmiatore è maturo, sa quello che vuole o meglio quello che non

vuole più. Si è accorto finalmente che le persone che lo hanno consigliato fino ad oggi non facevano proprio i suoi interessi, ma solo quelli delle società che rappresentavano.

COME SI STA EVOLVENDO LA FIGURA DEL CONSULENTE FINANZIARIO DAL SUO ARRIVO IN ITALIA?

Noto più risparmiatori che si avvicinano alla consulenza indipendente (che è solo quella fee only). Oggi sono i clienti che ci vengono a cercare perché hanno bisogno del nostro aiuto e non noi consulenti che andiamo a proporci. Purtroppo tanti promotori, rappresentanti di banche o Sim si definiscono Consulenti indipendenti (magari perché possono collocare prodotti del risparmio gestito anche della concorrenza), confondendo le idee ai risparmiatori. La strada intrapresa con la Mifid è quella giusta. E' giusto costituire un Albo anche per i Consulenti indipendenti fee only. Quello che bisogna affrontare però è la competenza e preparazione del consulente. Non basta essere stato un promotore finanziario in passato per essere oggi un Consulente indipendente. Le competenze sono maggiori e bisogna avere una preparazione scolastica. La Nafop, a cui sono associato è finalizzata a regolare e tutelare lo sviluppo dell'esercizio della professione, la qualificazione professionale e la diffusione della conoscenza presso il pubblico del ruolo del consulente fee only. E' l'associazione che rappresenta il consulente fee only, di fronte alle istituzioni, l'associazione che propone e persegue l'istituzione di un Albo Professionale, permette di regolare, vigilare ed eventualmente sanzionare il comportamento degli associati, si occupa della formazione e dell'aggiornamento dei propri associati.

# MAC, UN'ALTERNATIVA ALL'EXPANDI

**Il 17 settembre è nato il Mercato Alternativo dei Capitali. Una opportunità per le Pmi, grazie ai requisiti d'accesso semplificati**

di ANTONELLA DE BARTOLOMEO

Dal 17 settembre scorso su Borsa Italia è operativo il Mercato Alternativo dei capitali (MAC), un sistema di scambi organizzato non regolamentato che, facendo leva su requisiti di accesso semplificati oltre che sulla partecipazione delle banche che operano nel territorio di riferimento dell'impresa, almeno nelle intenzioni, mira a riconoscere alle circa 350.000 imprese con un fatturato compreso tra i 2 e i 50 milioni di euro, un canale di finanziamento alternativo al più tradizionale canale bancario e a quello, ad oggi ancora poco accessibile alle pmi, rappresentato dal mercato dei capitali.

Relativamente alla seconda delle due modalità di reperimento di capitale, fino ad oggi le PMI hanno avuto a disposizione due soluzioni:

- la quotazione su un mercato di Borsa regolamentato;
- la cessione di una quota significativa del capitale ad un fondo di private equity.

Il MAC offre una nuova soluzione alle imprese che intendono condividere gli obiettivi di crescita e il rischio d'impresa con un numero limitato di investitori. E' un mercato esclusivamente rivolto agli investitori professionali che facilita l'incontro tra domanda e offerta del capitale di



*Antonella De Bartolomeo*

rischio grazie alla concentrazione (le negoziazioni è previsto che abbiano luogo secondo il meccanismo dell'asta una volta alla settimana - il venerdì - per un'ora; fuori asta durante il resto della settimana. In questo caso l'incontro tra domanda e offerta sarà facilitato dallo specialist).

Un mercato che, facendo da anticamera al poco fortunato Ex-

pandi (ex Mercato Ristretto), mira a replicare la fortunata esperienza dell'Aim inglese (che nato nel 1995, oggi accoglie più di 1.200 aziende) e del più recente Alternext francese (nato nel 2005 e già punto di riferimento per un centinaio di aziende circa).

Nato nel 1978 per avvicinare la piccola imprenditoria italiana al mercato dei capitali facendo leva su regole e costi meno

stringenti, il Mercato Ristretto, non è mai realmente riuscito a diventare un mercato di riferimento per le Pmi. A poco sono valse infatti le semplificazioni introdotte nel corso degli anni. Questo mercato continua a rappresentare appannaggio di poche realtà: 34 il numero delle quotate ad oggi.

A differenze di quanto attualmente previsto per l'ammissione all'Expandi, per essere ammesse sul Mac le imprese dovranno essere costituite in forma di società per azioni e garantire la libera trasferibilità dei titoli. La certificazione dell'ultimo bilancio, originariamente compresa tra i requisiti minimi, è stata oggetto di una recente modifica, in virtù della quale possono essere ammesse al Mac le azioni di società il cui ultimo bilancio, riferito ad un periodo di almeno 12 mesi, sia stato oggetto di giudizio ai sensi dell'art. 156 del TUF da parte di una società di revisione iscritta all'Albo speciale di cui all'art. 161 del TUF.

Per il resto sarà sufficiente rivolgersi a una delle banche autorizzate attive sul proprio territorio che, acquisendo la qualifica di sponsor, si impegna a seguire l'azienda anche nei tre anni successivi il collocamento. Allo sponsor spetta anche il compito di individuare l'altra figura richiesta per l'ammissione alla quotazione: lo specialist. Una banca o impresa di investimento cui, nella fase antecedente il collocamento, spetta il compito di presentare la quotanda agli investitori professionali, mentre in quella successiva quello di facilitare l'incontro tra

domanda e offerta oltre alla formazione dei prezzi esponendo quotazioni in acquisto e in vendita per controvalori minimi determinati. Allo specialist spetta anche l'onere della produzione di report periodici a favore degli investitori che ne facciano richiesta.

Diminuendo il numero degli operatori e delle pratiche cui assolvere nell'operazione di quotazione diminuiscono anche i tempi di collocamento. Si passa dai circa tre/quattro mesi per la quotazione sull'Expandi alle sei settimane, previste per il Mac. Dai circa 300/500mila euro in media per la quotazione sull'Expandi ai 50.000€ del Mac. Banditi rispetto all'Expandi anche i requisiti riguardanti capitale sociale e flottante minimo.

A poco più di un mese dall'avvio di tale mercato, non mancano, però, le polemiche di chi stenta a credere che, superando le riluttanze che spesso le portano a negare nuove aperture di credito, le banche italiane oggi siano addirittura pronte a partecipare al capitale sociale delle pmi anche in assenza di un coinvolgimento diretto nella governance aziendale (secondo quanto disposto dal regolamento del MAC la partecipazione al capitale sociale esclude, a differenza di quanto previsto nel private equity, ingerenze nella gestione aziendale) e a riporre quindi nelle piccole e medie imprese la fiducia fino ad ora negata. Soprattutto se si pensa che l'investimento in titoli di società così piccole non è vincolato/subordinato alla assegnazione di un qualsivoglia rating previ-

sto invece da BasileaII nella valutazione del merito di credito (e non solo) di un'impresa.

Così come, ferma restando l'estensione della sottoscrizione oltre che agli investitori istituzionali anche a quelli professionali, non mancano critiche relative all'esclusione del mercato, nella sua accezione più completa. Se da un lato in questo modo si cerca di preservare i piccoli risparmiatori per definizione carenti sul fronte dell'esperienza, conoscenza e competenza necessari a prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi assunti, dall'altro non manca chi vede in questo funzionamento una anomalia del normale funzionamento del mercato. In fondo Aim e Alternext sono aperti a tutti gli investitori senza distinzioni di sorta nei livelli di protezione previsti per gli investitori.

Un'ultima osservazione. Come noto il primo ottobre scorso è divenuta operativa la fusione tra Borsa Italia e il London Exchange. Sul fronte dei mercati destinati alle pmi, le imprese italiane potranno orientarsi tra un numero maggiore di mercati di quotazione (Expandi e Mac, in Italia, Aim in Inghilterra). Mentre non si parla ancora di fusione tra i tre, circostanza che non è possibile escludere a priori, il rischio, a partire dal momento in cui tale fusione inizierà a produrre i suoi effetti benefici, è quello di veder crescere di molto il numero delle società italiane attratte dall'Aim, a motivo della ormai consolidata esperienza, a discapito però del Mac, ma soprattutto dell'Expandi.

# GLI ESPERTI ILLUSTRANO LA MIFID

**C'era anche Cesare Armellini, presidente di Nafop, all'incontro di Milano sulle novità organizzative ed applicative per gli intermediari dopo l'entrata in vigore, il 1° novembre, della direttiva comunitaria**

di MARGHERITA SPEROTTI

Era presente anche Nafop, nella figura del suo presidente Cesare Armellini, tra i relatori di assoluto rilievo del convegno "Direttiva MiFID - Tutte le novità organizzative ed applicative per gli intermediari Finanziari dopo il 1° Novembre 2007" tenutosi a Milano, all'Hotel de la Ville.

Oltre all'Associazione Nazionale dei Fee Only Financial Planners, sul palco si sono avvicendati professionisti illustri del calibro di Giovanni Carotenuto, Senior Associate dello Studio Legale Ughi e Nunziante, Fabio Civale, Avvocato dello Studio Zitiello e Associati, Piero Lovelli, Responsabile Compliance di JPMorgan Chase Bank, Claudio Porzio, Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari all'Università Parthenope di Napoli, Ranieri Razzante, Professore di Diritto delle Assicurazioni all'Università degli Studi di Macerata, Giovanni Sabatini, Capo direzione IV - Sistema Bancario e Finanziario, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Pietro Salera, Responsabile Legale del Banco di Bilbao Vizcaya, Silvano Stagni, Associate Director di JWG-IT e Anna Doro Tempestini, Avvocato di Citi Group.

Al centro dell'incontro il tema caldo di quest'autunno, ovvero la Direttiva sui Mercati di

Strumenti Finanziari entrata in vigore il primo novembre 2007, ed il forte impatto che essa avrà sugli intermediari, sui mercati e sugli investitori.

E' stato compito di Armellini illustrare brevemente l'iter che ha portato alla nascita della Direttiva, iniziato nel 2002 con l'avanzamento di alcune richieste della Commissione UE, guidata dall'attuale premier italiano Romano Prodi, al Parlamento di Bruxelles per la stesura della bozza.

Fra queste, si annoveravano il trattamento speciale in materia di requisiti patrimoniali per le "imprese di investimento" che prestano esclusivamente il servizio di consulenza ("questi soggetti non pongono rischi di controparte o rischi sistemici agli altri partecipanti al mercato, e i clienti non corrono il rischio di una perdita diretta di fondi e titoli quando trattano con i consulenti") ed il Passaporto unico per le imprese di tutta l'UE; l'intento di tali richieste era di evitare che i singoli Stati imponessero oneri ingiustificati o eccessivi a carico dei soggetti che avrebbero prestato il servizio di sola consulenza finanzia-



*L'avvocato Fabio Civale  
dello Studio Zitiello e Associati*

ria (che la Commissione Prodi quantificava in circa 7.000 professionisti).

Nel 2004 viene finalmente definito il contenuto della Direttiva europea che prenderà appunto il nome di Mifid, e che è entrata in vigore in tutta la Comunità Europea a partire dal 1° novembre 2007. Essa prevede alcuni requisiti specifici per le persone fisiche e giuridiche che prestano



*Il presidente di Nafop, Cesare Armellini, durante il suo intervento ad un convegno*

servizio di consulenza:

1. un capitale sociale di 50.000 euro per le persone giuridiche
2. un'assicurazione RC professionale estesa all'intero territorio comunitario per le persone fisiche
3. in alternativa, una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quello di cui al punto 1 o 2

Alla fine del 2006 è necessario

l'intervento di Nafop per sventare il tentativo di eliminare i fee only financial planners dal mercato. In conclusione, per le persone fisiche è oggi prevista la creazione di un Albo che verrà istituito con un decreto del Ministero dell'Economia entro giugno 2008. Per le persone giuridiche (*al momento in cui andiamo in stampa*) si prevede la sola forma della SIM/SPA, con 120.000 euro di capitale sociale (utilizzando però impropriamente l'acronimo SIM, in quanto le società di consulenza non sono

propriamente di "Intermediazione Mobiliare").

Alla tenuta dell'Albo provvederà un Organismo i cui rappresentanti saranno nominati con decreto del Ministero dell'Economia, sentite Banca d'Italia e Consob. I requisiti previsti per l'iscrizione (professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali) verranno definiti in dettaglio dal Mef. Fino all'entrata in vigore dell'albo, i soggetti che al 31 ottobre 2007 prestano consulenza in materia di investimenti potranno continuare a svolgere tale servizio. Nafop si sta impegnando per ottenere l'iscrizione d'ufficio all'Albo dei propri associati, data l'elevata professionalità ed esperienza degli stessi, oltre al possesso delle caratteristiche già previste dalla Mifid.

Inoltre, come ha concluso Armellini nel suo intervento, "Nafop sta intervenendo anche in difesa dei soggetti giuridici, chiedendo una procedura snella sia per l'autorizzazione che per lo svolgimento dell'attività, almeno per chi opera da anni sul mercato. Anche perché, con l'obbligo di rientrare nella categoria di Società per Azioni, l'accesso all'attività in Italia sarà meno immediato che negli altri Paesi e le attuali società di consulenza, in alternativa alla trasformazione in SPA/SIM, potranno solamente chiudere. Sarebbe altresì necessario dare una denominazione specifica a questi soggetti, ad esempio SCFI, società di consulenza finanziaria indipendente, in quanto l'acronimo SIM (*come detto sopra, n.d.r.*) genererà confusione agli occhi degli investitori, in quanto la consulenza non è un'attività che si possa "intermediare"."

## IL MERCATO DELL'ARTE: MITI E VERITÀ

**Un investimento che coniuga piacere estetico, distinzione sociale, valore culturale e guadagno economico. Ma che può nascondere grossi rischi**

di **Riccardo Redaelli de Zinis**

New York, 16 maggio 2007. In una sala d'asta gremita di Christie's viene aggiudicato al prezzo stellare di 71,7 milioni di dollari, quasi tre volte la stima minima, "Green car crash (Green Burning Car 1)", un'opera dell'artista Andy Warhol realizzata nel 1963. Lo stesso dipinto nel 1965 si trovava a Torino presso un giovane gallerista che riusciva a venderlo con difficoltà al prezzo di 800 dollari, che corrispondono approssimativamente a 35.000 dollari attuali, una somma che si sarebbe rivalutata da allora ad oggi, di circa 1.000 volte.

Gli ultimi anni ci hanno abituato a notizie come questa di opere d'arte, per lo più del secondo dopoguerra, aggiudicate a prezzi record sempre maggiori in ogni parte del mondo. Mai come ora nella storia si è verificata una congiuntura tanto favorevole con la quale culmina (almeno per ora) un processo scatenatosi con sempre maggior vigore nell'ultimo ventennio e che vede felicemente allineati un mercato alle stelle e la crescita esponenziale del pubblico a mostre e fiere d'arte. Sempre più si parla dell'arte come asset class.

Sono nati negli ultimi anni fondi d'investimento specializzati attivi in più settori (arte antica, moderna, contemporanea) per soddisfare profili di rischio diversi. Il più famoso di questi, l'UK's fine art fund, stando alle parole del fondatore Philip Hoffman, avrebbe prodotto dalla sua costituzione nel 2004 ad oggi un ritorno medio annuo del 15%.

E' degli ultimi mesi la notizia della creazione nel Regno Unito di un fondo hedge che investirà esclusivamente in arte e per il quale i fondatori prevedono una rendita potenziale annua non inferiore al 30%.

Se si aggiunge la quantità di risorse disponibili sull'argomento (riviste, siti internet, banche dati con indici e grafici che illustrano l'andamento delle quotazioni di artisti e movimenti), l'euforia dei dati profusi e il fatto che fra i principali competitori alle aste internazionali ormai da tempo vi sono finanzieri e istituti di credito, tutto davvero sembrerebbe qualificare l'arte come una forma di investimento alternativo, sicuro e redditizio.

E ad una eventuale domanda molti collezionisti sarebbero i primi a mostrarsi soddisfatti: quale altro investimento coniuga piacere estetico, distinzione sociale, valore culturale e guadagno economico?

Anche se la maggior parte dei collezionisti non è affatto propensa a vendere, essi si tengono sempre aggiornati riguardo ai prezzi: conoscono i risultati delle aste e si compiacciono dei successi ottenuti da opere simili a quelle che hanno comperato. Ed è proprio questa forma di gratificazione, spesso solo potenziale, che gli operatori del mercato dell'arte mirano ad alimentare, senza del resto mettere in rilievo le problematiche o rischi connessi.

Ecco alcune informazioni utili a chi pensa seriamente di avvicinarsi all'investimento d'arte:

### 1) **asimmetria informativa**

Il mercato dell'arte è caratterizzato da una notevole asimmetria informativa fra chi vende, assai più addentro al sistema, e chi compra. Ciò espone l'acquirente al rischio di non comprendere quali tendenze - e dunque quali artisti - stiano perdendo interesse commerciale e quali invece lo stiano incrementando. Imparare a distinguere le informazioni obiettive non è agevole, poiché non esiste forma alcuna di regolamentazione esterna. Persino conoscere il numero delle opere effettivamente vendute e il prezzo riscosso è cosa pressoché impossibile dal momento che le gallerie li tengono nascosti. Gli unici dati a disposizione sono i risultati diffusi dalle case d'asta che costituiscono solo una parte della reale dimensione del mercato.

### 2) **difficoltà di valutazione economica**

Non esistono strumenti obiettivi per studiare il mercato. Il collezionista meticoloso che consulta i repertori che raccolgono i risultati d'asta deve sapere che si tratta di strumenti per gli addetti ai lavori che non offrono alcun vaglio critico al lettore curioso e disinformato. Questo è particolarmente evidente per l'arte antica: circa la metà delle opere offerte in vendita all'asta nel corso di un anno solare non appartengono agli artisti ai quali sono attribuiti in catalogo. Le erronee attribuzioni spesso vengono smascherate dal mercato e i prezzi tendono ad allinearsi a quelli del reale autore dell'opera anche se poi, nei repertori, vengono registrate sotto la vecchia



*Damien Hirst, "For the Love of God", un teschio incrostato di diamanti, l'opera d'arte contemporanea più cara al mondo, in vendita attualmente in una galleria di Londra al prezzo di 73,5 milioni di euro*

erronea attribuzione. Quindi, ad esempio, il quadro del pittore Tizio (meno famoso) venduto come attribuito a Caio (più famoso), in asta si fermerà al valore di un'opera di Tizio, ma nei repertori verrà registrato sotto il nome di Caio alterandone le quotazioni. Questi repertori pertanto presentano un vizio intrinseco, sono come software con virus.

### 3) non un mercato ma molti

Ogni area ha un mercato con dinamiche proprie. In alcune di esse nell'ultimo ventennio le quotazioni si sono appena mosse e le opere che hanno fatto registrare aumenti ingenti non per questo sono quelle storicamente più importanti, mentre quelle che hanno stagnato o che si

sono svalutate sono a volte di grande valore artistico ed estetico.

### 4) arte come bene voluttuario

L'arte è un bene voluttuario e come tale prima o poi risentirà delle fortune e sfortune dei mercati finanziari.

### 5) arte come bene illiquido

Da sempre il mercato premia la freschezza e penalizza gli eccessivi passaggi. Fino a poco tempo fa un'opera d'arte che fosse passata in asta prima di cinque anni dalla precedente aggiudicazione sarebbe stata bollata come "bruciata" e sarebbe andata invenduta. Probabilmente la casa d'aste l'avrebbe persino rifiutata. Da qualche anno le opere d'arte contemporanea vengono messe in asta solo 1-2 anni dopo e raddoppiano il prezzo. Se questa

euforia galvanizza i neofiti del settore lascia invece assai perplessi i veterani sulla sostenibilità futura degli attuali prezzi, assolutamente ingiustificata. L'arte contemporanea è una bolla? Scoppierà? Quando?

### 6) anche l'arte antica si svaluta

E' opinione comune che l'arte anti-

# Investimenti

ca rappresenti un investimento sicuro poiché si tratterebbe di un settore ampiamente studiato non soggetto a mutamenti di fortuna critica.

Se questo può dirsi vero per quei pochissimi grandi artisti e per quelle opere per cui non vi è mai stato dubbio sul loro ruolo nella storia dell'arte, la stragrande maggioranza dei pittori e delle scuole ha momenti di maggior fortuna coincidenti quasi sempre con mostre e iniziative editoriali volte a presentare al pubblico - e così storicizzare - i nuovi acquisti dei grandi musei internazionali. Come rivalutazioni critiche di artisti dimenticati riacendono in maniera automatica l'interesse del mercato, così periodi di stallo negli studi possono portare ad una inversione di tendenza sotto il profilo economico. Si pensi, ad esempio, al caso di Alessandro Magasco o di Giuseppe Bazzani richiestissimi un tempo e oggi accessibili a cifre relativamente modeste.

## 7) variabili indipendenti

Esistono delle variabili quali lo stato di conservazione (problema attualissimo anche per certa arte moderna realizzata con materiali deperibili), la validità dell'attribuzione (che riflette soltanto lo stato degli studi) e il gusto collezionistico che rendono impossibili generalizzazioni da un punto di vista economico e già basterebbero a dimostrare come l'arte sia campo precluso agli analisti finanziari e agli storici dell'economia.

## 8) i costi di transazione uccidono l'investimento

Poiché l'oggetto artistico non distribuisce dividendi, l'unico modo di guadagnare con esso è vendendo ad un prezzo maggiorato. Se si considera che le percentuali di intermediazione delle case d'asta non inci-

dono sul prezzo di aggiudicazione mai meno del 30% e che quelle delle gallerie sono spesso più elevate, ci si rende conto di quanto tempo occorra soltanto per ammortizzare i prezzi di intermediazione.

## 9) l'arte è un buon investimento?

In uno studio ormai classico Bruno Frey e Werner Pommerhene hanno calcolato il rendimento di una lunga serie di quadri presentati nelle aste pubbliche tra il 1635 e il 1987. Nel calcolo sono state incluse solo opere che siano state possedute dalla stessa persona per almeno venti anni. Il valore medio del tasso di rendimento reale, depurato dall'inflazione, è risultato del 3% annuo. La stessa quantità di denaro investita in titoli di Stato avrebbe reso il 5% annuo. Il risultato di questo studio in realtà è eccessivamente ottimistico, perché non tiene conto del prezzo delle opere che non passano di frequente alle aste: un'opera che perde completamente il suo valore non fa nessun passaggio in asta e tanto meno lo ripete a secoli di distanza. Viene semplicemente dimenticata, ed è il caso della maggior parte di esse. Ad esempio, dei 60.000 artisti che operavano nella Parigi degli anni Venti solo qualche decina di essi conserva valore commerciale. Che fine farà gran parte delle centinaia di artisti che ogni anno affollano le sempre più numerose fiere d'arte?

Appare chiaro dunque come l'investimento in arte sia qualcosa di rischioso, nonostante ogni tentativo di dipingerlo in maniera diversa.

Un collezionista saggio deve ambire a soddisfare un'esigenza estetica-culturale e, da un punto di vista economico, molto più modestamente, mirare a preservare il valore acquistato lasciando poi al tempo il piacevole ma eventuale beneficio

secondario di un incremento di mercato.

Daniel Wildenstein, uno dei più famosi (e ricchi) mercanti d'arte del mondo, nel suo libro di memorie *Marchands d'art* scrive: "Ogni mattina al risveglio mi dico: "Quanto tempo dureremo ancora?" Non parlo di me. Parlo del mestiere che amo".

Sicuramente l'arte e i suoi mercanti resteranno e saranno necessari perché ci saranno sempre domanda e offerta, cioè un mercato la cui evoluzione oscillerà tra periodi di rialzo e periodi di calo. Quanto agli speculatori, che oggi affollano le aste del contemporaneo portando le quotazioni di certi artisti a valori ridicoli, bene si addicono le parole di Warren Buffet, ispirate alla favola di Cenerentola: "sanno che se si fermeranno al ballo troppo a lungo saranno trasformati in zucche e in ratti. Nello stesso tempo, non vogliono perdere un solo momento della festa. Hanno tutti l'intenzione di lasciare il salone da ballo un minuto prima di mezzanotte. Il problema è che danzano in una sala il cui orologio è privo di lancette".

PER GLI INVESTITORI INTERESSATI ALL'ARGOMENTO, CONSIGLIAMO UNA BREVE BIBLIOGRAFIA PER EVENTUALI CONSULTAZIONI:

-BEYELER E., *La passione per l'arte*, Milano, Skira, 2005;

-MORANDOTTI A., *Il canto delle sirene*, Vicenza, Neri Pozza editore, 2003;

-PANZA G., *Ricordi di un collezionista*, Milano, Editoriale Jaca Book, 2006;

-VAGHEGGI P., *Una vita in asta*, Milano, Longanesi, 1999;

-VETTESE A., *Ma questo è un quadro?*, Roma, Carocci, 2005.

## AL SERVIZIO DEI FEE ONLY

**Consultique accompagna il consulente finanziario indipendente in tutte le fasi di assistenza al cliente privato e alle aziende**

di MARGHERITA SPEROTTI

Sono già più di 200 gli Studi e le Società di consulenza finanziaria indipendente che hanno scelto Consultique come aiuto per l'avvio dell'attività fee only e come partner per l'erogazione di servizi. Consultique offre infatti assistenza a chiunque voglia avvicinarsi al mondo della consulenza finanziaria indipendente, sia esso un promotore finanziario, un commercialista o un neo-laureato in materie economiche.

Per gli operatori tradizionali (bancari e promotori finanziari), la consulenza indipendente rappresenta non solo crescita professionale, ma soprattutto l'uscita da un sistema sempre più orientato alla vendita e permeato da conflitti di interesse diffusi che, spesso, perde di vista l'interesse dell'investitore. Lo stesso vale per i neo-laureati che spesso vedono nel collocamento di prodotti l'unica strada possibile da percorrere per lavorare nell'ambito della consulenza finanziaria, anche se in realtà il mestiere del venditore non ha nulla a che fare con la consulenza. Tra i commercialisti, infine, è obiettivo sempre più comune completare la gamma dei servizi professionali dello studio con la consulenza finanziaria fee only.

Entrando in partnership con Con-

sultique tali figure professionali avranno gli strumenti, il know how, i servizi ed il supporto per fare vera

Ufficio Studi e Ricerche - Consultique dispone di un Ufficio Studi e Ricerche composto da un team di

analisti indipendenti le cui analisi sono libere dai conflitti di interesse che tipicamente gravano sulle raccomandazioni emesse dagli intermediari finanziari. L'Ufficio Studi e Ricerche di Consultique, supporta ed assiste i professionisti, gli studi e le società di consulenza fee only che fanno parte del network; è previsto un supporto sia telefonico che via e-mail e vengono

organizzate riunioni operative e di approfondimento su particolari tematiche d'attualità.

Portale IFANet - Per dare ai professionisti gli strumenti necessari per l'esercizio dell'attività, Consultique ha sviluppato IFANet, il primo sistema informativo on-line dedicato esclusivamente ai consulenti Fee-Only. Su IFANet sono disponibili i software per la pianificazione finanziaria, la creazione e il monitoraggio di portafogli integrati (fondi, azioni, obbligazioni), che permettono la creazione di reportistica personalizzata per la propria clientela oltre a sezioni dedicate ad ogni area della consulenza (Basilea 2, analisi macroeconomica, fondamentale, asset allocation, previdenza, risparmio gestito, etf, mutui, obbligazioni, ecc.).

The screenshot displays the Consultique website interface. At the top, there is a navigation bar with the Consultique logo and links for [Scenario], [Chi siamo], [Contattaci], [Area riservata], and [Home]. Below this is a banner with the text "Consulenza finanziaria indipendente Fee Only - Siamo remunerati solo dai nostri clienti". The main content area is divided into several sections:

- CONSULENZA AI PRIVATI**: Accompanied by an image of a person running on a grassy field.
- PUBBLICAZIONI, ANALISI E RASSEGNA STAMPA**: Accompanied by an image of a newspaper and a calculator.
- DIVENTA CONSULENTE INDIPENDENTE**: Accompanied by an image of a golf club on a green field.
- CONSULENZA ALLE AZIENDE**: Accompanied by an image of a woman in a business suit.

Below these are several promotional boxes:

- ANALISI E PUBBLICAZIONI** (06-10-2007): Commissioni e indicizzazione tagliano i rend... (06-10-2007): La mista Reale rende il 2%.
- PUBBLICAZIONE**: Manuale del consulente finanziario indipendente. Il primo manuale operativo della consulenza finanziaria indipendente edito da "Il Sole 24ore".
- MASTER** (11-12-2007 Verona dicembre 2007): Diventare consulente indipendente - Tutte le know how per esercitare l'attività.
- MASTER** (22-01-2008 Verona): Percorso formativo per chi desidera prestare consulenza finanziaria indipendente alle aziende.

consulenza finanziaria, grazie agli oltre sei anni di esperienza che la società ha alle spalle.

Master - Consultique offre la possibilità ai professionisti di avvicinarsi, tramite un training specifico, all'attività dell'Ufficio Studi e Ricerche, che interagirà con loro non solo durante il processo di avvio dell'attività, ma per tutto il percorso di consulenza, diventando un quotidiano punto di riferimento. Il master per acquisire la "practice" della professione è suddiviso in 3 livelli (entry, professional, top level) oltre ad un corporate level dedicato a chi desidera erogare consulenza finanziaria alle imprese. Ad ogni livello viene trasferito il know how specifico per l'erogazione dei singoli servizi di consulenza.

# Diventare Consulente Indipendente Tutto il know how per esercitare l'attività

Verona 11 - 12 - 13 - 14 dicembre 2007

## AVVIO DELL'ATTIVITA' E COMUNICAZIONE (1 giorno)

- Approvazione della **Mifid**: evoluzione del mercato ed opportunità professionali
- Il consulente fee only: strumenti e supporti di **comunicazione**
- **Collaborazione tra professionisti**: commercialisti, consulenti d'impresa e consulenti fee only.
- La **relazione con l'intermediario** del cliente
- La creazione del **sito internet**: spunti ed idee dal mercato USA
- L'interazione con l'**Ufficio Studi** Consultique
- Il **contratto** di consulenza ed il calcolo della **parcella**
- Creazione di **asset allocation** efficienti
- Ottimizzazione fiscale
- Individuazione ed utilizzo dei migliori strumenti a **gestione attiva e passiva**
- Il modello di rating Consultique degli **ETF**
- Casi pratici di analisi di portafoglio
- L'utilizzo dell'analisi **macroeconomica e settoriale** dell'Ufficio Studi Consultique

## L'UTILIZZO DEGLI STRUMENTI TECNOLOGICI A DISPOSIZIONE DEI CONSULENTI (1 giorno)

- **Piattaforma online**: database di oltre 40.000 strumenti finanziari (fondi, sicav, ETF, azioni, obbligazioni, fondi pensione aperti, fondi immobiliari)
- **Analisi quantitativa** (fondi, gpf e gpm)
- Creazione di portafogli multi-asset
- Creazione di **reportistica integrata** con consolidamento delle posizioni attive su più intermediari
- **Analisi del rischio** dei singoli strumenti e dell'intero portafoglio (VAR)
- **Monitoraggio** delle posizioni nel tempo (flussi cedolari, stacco dividendi, gestione liquidità)
- Tecniche di **analisi** dei prodotti che compongono un portafoglio finanziario
- Calcolo dei prelievi e delle inefficienze (**parcella occulta**) dei singoli prodotti e del portafoglio complessivo del cliente
- **Analisi dei rendimenti** in relazione all'effettivo mercato di riferimento