

La Finanza

INDIPENDENTE

IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

N. 3 ANNO I - DICEMBRE 2007



AUGURI



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

Come iniziare la professione in tempi brevi?

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

www.consultique.com

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

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

Supporto e assistenza per lo svolgimento della professione

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

Per iscrizione info@consultique.com oppure telefonare al n. **045.8012298**

CONTATTACI



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



Periodico a cura di
Consultique

Anno 1 numero 3

Dicembre 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



Sommario

IN QUESTO NUMERO

EDITORIALE di Cesare Armellini	5
COPERTINA Spagna: così abbiamo recepito la Mifid - di Margherita Sperotti	6
L'INTERVENTO Intervista a Roberto Capiello, consulente fee-only	10
FONDI Quando la gestione è ok - di Andrea Cattapan	12
PIANIFICAZIONE Come proteggere il patrimonio con il trust - di Stefano Dorigo	14
CONSULENZA Al servizio dei fee only - di Margherita Sperotti	16
FONDI PENSIONE Consultique fa il rating - di Francesca Girini	18



ASSOCIAZIONE NAZIONALE DEI PIANIFICATORI
FINANZIARI PRIVI DI CONFLITTI D'INTERESSE

THE NATIONAL ASSOCIATION OF FEE ONLY PLANNERS



*Cesare Armellini
Presidente Consultique*

Cari lettori,

ogni mese il nostro magazine online “La Finanza Indipendente” viene scaricato da migliaia di persone: operatori finanziari, professionisti, investitori, imprenditori. Questo interesse nei confronti della consulenza indipendente e senza conflitti di interesse ci spinge a cercare di fare sempre meglio e ad impegnarci con passione per diffondere le idee nostre e delle persone che lavorano insieme a noi.

Il 2007 ci ha visti coinvolti ed impegnati su vari fronti e ci ha permesso di aggiungere numerosi tasselli per l’affermazione della consulenza indipendente in Italia ed in Europa.

In questo numero troverete diversi interessanti spunti di riflessione ma, in particolare, desidero segnalarvi l’articolo di apertura del giornale che riguarda ancora una volta la Direttiva MiFID ed il suo recepimento nei vari Stati Europei.

Il lavoro di Nafop prosegue con tenacia; il Consiglio Direttivo ed alcuni Associati stanno coinvolgendo professionisti indipendenti in diverse parti d’Europa con l’obiettivo di dare vita ad una Federazione di associazioni di consulenti fee only che abbia un peso importante e faccia valere non solo gli interessi della categoria, ma anche di tutti gli investitori che hanno deciso di avvalersi dei consulenti indipendenti e di quelli che prenderanno questa decisione nei prossimi mesi.

Vi auguro di cuore un felice Natale ed un 2008 pieno di soddisfazioni.

Buona lettura.

Cesare Armellini

c.armellini@consultique.com

SPAGNA: COSÌ ABBIAMO RECEPITO LA MIFID

Colloquio con Stefano Pisani, segretario Nafop con delega all'estero

di MARGHERITA SPEROTTI

Da più di un anno NAFOP svolge un'importante attività internazionale. Abbiamo incontrato **Stefano Pisani**, segretario dell'associazione con la delega per l'estero, che ci ha spiegato nel dettaglio le varie attività della divisione internazionale. A cominciare dalla Spagna.

QUALI SONO LE ATTIVITÀ CHE SVILUPPA NAFOP A LIVELLO INTERNAZIONALE?

“L'obiettivo di NAFOP in Europa è duplice: da un lato si vuole far conoscere nel dettaglio il modello fee-only al mercato - e soprattutto ai regolatori nazionali - assistendo nel contempo gli associati riguardo le diverse problematiche che potrebbero incontrare nella loro attività internazionale, dall'altro NAFOP partecipa attivamente al complesso processo legislativo anche attraverso le consultazioni pubbliche che i legislatori ed i regolatori mettono a punto nel recepimento della normativa europea alle singole legislazioni. Ciò permette all'associazione di avere un quadro molto completo riguardo le eventuali disarmonizzazioni tra distinti Stati membri ed agire di conseguenza per tutelare gli interessi degli associati tenendo ben presente in ogni momento lo spirito e l'obiettivo vero della MiFID: la realizzazione di un mercato europeo armonizzato degli strumenti e dei servizi di investimento per una maggior tutela del risparmiatore”.

IN QUALI PAESI SI SVILUPPERÀ NAFOP A LIVELLO INTERNAZIONALE?

“NAFOP è già attiva con delegazioni ed uffici in Spagna e in Germania (Ndr: quest'ultimo ufficio sarà attivo dal I trim. 2008), e si sta organizzando per sviluppare la sua attività nei seguenti paesi: Portogallo, Francia, UK, Irlanda, Belgio, Olanda, Lussemburgo, Austria, oltre alla Svizzera (come principale paese europeo 'non UE')”.

ESISTONO DIFFERENZE TRA I VARI PAESI UE? CI PUÒ FARE QUALCHE ESEMPIO SU COME SONO STATE RECEPITE LE NORMATIVE COMUNITARIE DI PRIMO E DI SECONDO LIVELLO?

“Come si sa la MiFID prevede per i soggetti abilitati la possibilità di svolgere l'attività su base transfrontaliera o a distanza, con clienti di tutta la UE e sotto il controllo dell'autorità del paese d'origine. Il punto è proprio questo: la consulenza in materia di investimenti prestata dai “soggetti abilitati”. La Spagna è un paese molto ‘bancarizzato’, forse ancor più dell'Italia, (Ndr: i primi 4 gruppi controllano più dei 2/3 degli impieghi e degli asset del risparmio gestito delle famiglie) nonostante ciò il Legislatore nazionale, nel recepire il ‘sistema MiFID’ e riguardo specificamente la materia della consulenza, si è comportato senza introdurre nessun favoritismo speciale a vantaggio della lobby bancaria ma, piuttosto, interpretando nel modo più corretto e fedele le Direttive e cogliendo appieno tutte le opportunità nella definizione di queste imprese di investi-

mento specializzate come nuovi “soggetti abilitati”. Nonostante il fatto che la riscrittura ‘in senso MiFID’ delle norme nazionali abbia prodotto un leggero ritardo (poco più di un mese rispetto la data prevista del 1° novembre), si è fatto davvero un ottimo lavoro e probabilmente è il miglior testo che finora abbiamo potuto analizzare. Si è data mano ad una amplissima riforma della Ley del Mercado de Valores che ha determinato un iter legislativo complesso, ma esaustivo, garantendo un completo dibattito parlamentare en Las Cortes e assicurando voce a tutti i soggetti interessati cioè con la scelta consapevole di non agire attraverso il legislatore delegato come tramite per questa importantissima riforma. (Ndr: diversamente da quanto accaduto in Italia dove si è scelta la strada della delega al Governo e del decreto legislativo presentato dal medesimo anziché della Legge quadro dibattuta in assemblea - e non nelle sole commissioni - e, solo poi, dei successivi decreti governativi di applicazione). NAFOP ha partecipato a tutte le consultazioni pubbliche spagnole per le normative di primo e secondo livello. (Ndr: si veda al tal proposito il BOE - la G.U. spagnola - al link http://www.boe.es/g/es/bases_datos_ce/doc.php?coleccion=ce&id=2007-1504). Inoltre NAFOP in tutti questi mesi ha potuto apprezzare come il Governo e il Tesoro spagnolo siano stati così poco inclini a proclamare ed annunciare prematuramente quanto invece effettivi si sono

dimostrati sia nell'ascoltare le istanze di tutti gli operatori del settore sia - e soprattutto - nel recepire le Direttive in maniera completa ed efficace in modo particolare riguardo la consulenza in materia di investimenti che ci tocca così da vicino. Anche per questo motivo NAFOP parteciperà a tutte le prossime consultazioni che sia il Legislatore sia il regolatore vorranno mettere a disposizione del pubblico. Una prima differenza tra Stati membri risulta evidente se diamo una rapida scorsa allo schema preparato dal nostro dipartimento compliance come primo esempio di un lavoro che ci porterà nei prossimi mesi ad analizzare nel dettaglio tutte le eventuali disarmonizzazioni nel recepimento della MiFID tra i vari Stati UE per ciò che riguarda specificamente l'esercizio della consulenza fee-only".

POTREBBE ESSERE PIÙ SPECIFICO?

"Facciamo un esempio comparativo basato sulla normativa del nostro vicino iberico. La legge spagnola chiarisce subito, sin dalle premesse, (Ndr: in merito al servizio di Consulenza in Materia di Investimenti; d'ora in avanti per semplicità di redazione "CMI") che "questo servizio può essere prestato sia dalle persone fisiche che dalle persone giuridiche" ai sensi del regime di autorizzazione amministrativa stabilito dalla stessa Legge. Infatti la "riserva di attività a favore delle imprese di investimento" (persone fisiche e giuridiche) per la c.d. CMI "costituisce un'importante novità della Direttiva 2004/39/CE e, di conseguenza, della Legge." Ma la Legge spagnola si preoccupa anche di specificare precisamente che non si considereranno come consulenza in materia di investimenti "le raccomandazioni di carattere generico e non personalizzate che si possano realizzare durante la commercializ-

DONAZIONE DI 200.000 MARAVEDÍES IN RENDITA VITALIZIA SUI BENI CONFISCATI DALLA SANTA INQUISIZIONE A FAVORE DI DON MIGUEL PÉREZ DE ALMAZÁN. VALLADOLID, 4 OTTOBRE 1498.

La figura rappresenta, in facsimile, un esempio dell'istituzione tardo-medievale del Juro: titoli che garantivano un diritto.

Si riconosceva a determinate persone, o istituzioni, il diritto a ricevere regolarmente parte delle entrate o parte delle rendite della Corona spagnola. Tali concessioni si registravano nei libri de la Contaduría Mayor de Hacienda. Gli Juros acquisiscono la categoria di veri e propri titoli di stato con i Re Cattolici (Isabella di Castiglia e Ferdinando d'Aragona), saranno loro che per primi li emetteranno a cambio di contante. I titolari degli Juros godevano per

sempre dei diritti sottostanti e deco-



Fac-simile di un Juro che ci mostra NAFOP Spagna - ©Tesoro Público MEH de España, riproduzione riservata.

ravano il documento a piacimento: questo è rappresentato in gotico su pergamena e scritto in lingua castigliana; la prima pagina riporta una greca policroma decorata insieme alle prime lettere in lamina d'oro con motivi di insetti, uccelli e fiori. Come qualsiasi documento garante di un diritto della Corona, ogni pagina veniva rubricata dagli scrivani e dai notai le cui firme appaiono in calce al documento.

senz'altro più rilevante è che la Legge spagnola **crea apposta un nuovo tipo di impresa di investimento** per autorizzare a prestare esclusivamente il servizio di CMI: le Imprese di Consulenza Finanziaria ovvero EAFI (Empresas de Asesoramiento Financiero) ed af-

fianca questa nuova categoria di imprese (*Ndr: "imprese" di investimento, appunto, e non "società" di intermediazione!*) alle altre tre categorie già esistenti attualmente. In questo modo - dice il Legislatore spagnolo - "si è tenuto conto del carattere peculiare di questo nuovo tipo di impresa di investimento che presterà solamente questo servizio di CMI (...) poiché i suoi rischi sono molto minori al non permettergli (la Legge) mantenere fondi (disponibilità liquide) e strumenti finanziari di pertinenza della clientela" inoltre "si permette che l'esercizio di tale attività venga realizzato sia da persone fisiche che da persone giuridiche" poiché tutte "le EAFI si sottomettono alle stesse norme di condotta nelle medesime condizioni che il resto delle imprese di investimento".

La forma giuridica delle EAFI può essere sia la S.A. (*Ndr: analoga alla nostra SpA ma con un capitale minimo a partire dai 60mila€*) sia la S.L. (*Ndr: analoga alla nostra SrL ma con una gamma di specialità più ampia verso le PMI avendo recepito attivamente la Spagna sia la «Carta Europea de la Pequeña Empresa» (Carta de Feira) del giugno 2000 sia la successiva Risoluzione (2002/0079) del Parlamento Europeo*) e può essere amministrata sia da un consiglio di amministrazione che da un amministratore unico. Le EAFI (anche quelle di nuove costituzione) che vengono autorizzate con una procedura che normalmente non va oltre i tre mesi solari e che dispongono **tutte** in pectore (persone giuridiche e fisiche) del cosiddetto 'passaporto' hanno **alternativamente** un capitale a) iniziale di 50mila € oppure b) sottoscrivono un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabi-

tà derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 1Ml.€ per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1,5Ml.€ all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo oppure c) dispongono di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b). Ma la legge spagnola fa molto di più: **specializza** queste nuove imprese di investimento perché ne definisce il preciso "campo" di esercizio come, di fatto, la somma di un servizio primario soggetto a riserva di attività e di due servizi accessori ovvero >>> Ambito di specializzazione (EAFI) = SP + SAc1 + SAc2 = SP (consulenza in materia di investimenti intesa come la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa della EAFI, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario: tale raccomandazione deve essere presentata come adatta per tale persona, o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona, e deve raccomandare la realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie: a) comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento; b) esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario) + SAc1 (consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto

di imprese) + SAc2 (ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari).

Definendo, quindi, esplicitamente le EAFI come imprese di investimento specializzate in questi soli 3 servizi il Legislatore spagnolo, implicitamente, in realtà le definisce come imprese prive di importante conflitto di interesse strutturale per non poter commercializzare nessun altro prodotto/servizio e/o esercitare nessun'altra attività rispetto a quelle già elencate (*Ndr: qualora le relazioni tra i servizi di CMI e ricerca/analisi risulteranno ben definite e ben gestite dalla EAFI*). Infine, particolare non ultimo, il Legislatore spagnolo prevede espressamente la **riserva di un nome specifico per le Imprese di Consulenza Finanziaria** spagnole ovvero la riserva delle denominazioni "Empresa de Asesoramiento Financiero" e della sua sigla corrispondente "E.A.FI." specificamente ed esclusivamente per queste imprese di investimento comunitarie che risulteranno iscritte ai relativi registri degli intermediari mantenuti dalla C.N.M.V. (Comisión Nacional Mercado de Valores) in quanto "assoggettate alle stesse disposizioni e norme di condotta di quelle applicabili agli altri intermediari abilitati e nelle medesime condizioni". Determina l'obbligo d'uso alle EAFI di tali denominazioni nel proprio nome/ragione sociale e stabilisce che "nessuna altra persona o entità potrà utilizzare tali denominazioni o abbreviazioni" così come fregiarsi della qualifica di "impresa di investimento né di qualsiasi altra denominazione o abbreviazione che induca a confusione". Il Legislatore ne determina, così, la immediata e precisa riconoscibilità internazionale. Infine, perfettamente in linea

con la normativa comunitaria, per ciò che riguarda la raccomandazione in quanto adatta al cliente o basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente, la legge spagnola, oltre a definire quali debbano essere le informazioni da raccogliere per individuare le caratteristiche del cliente e in che circostanze, specifica che quando l'impresa di investimento "non ottenga tali informazioni, non raccomanderà servizi di investimento o strumenti finanziari al cliente o possibile cliente" cioè **non** presterà il servizio di CMI.

LEI VIVE E LAVORA IN SPAGNA DA TANTI ANNI ED È ANCHE IL CO-RESPONSABILE DEL COMITATO FEE-ONLY DI EFPA ESPAÑA: A TALE PROPOSITO CI POTREBBE CHIARIRE IL PUNTO DI VISTA DELL'ASSOCIAZIONE RIGUARDO LE CERTIFICAZIONI INTERNAZIONALI IN CAMPO FINANZIARIO?

"Innanzitutto bisogna distinguere: NAFOP è un'associazione di categoria che porta avanti gli interessi specifici degli operatori specializzati nel modello fee-only ovvero la modalità di prestare il servizio in assenza di conflitti di interessi strutturali tra il soggetto che realizza le raccomandazioni personalizzate al pubblico e gli emittenti, distributori o qualsiasi altro soggetto che sia riconducibile, direttamente o indirettamente, agli strumenti di investimento che sono oggetto di tali raccomandazioni. La formazione degli operatori, anche dei dipendenti e/o degli agenti dei soggetti abilitati, pur non essendo un requisito specifico imponibile alle imprese di investimento di consulenza, secondo NAFOP, rappresenta - in generale e per tutte le imprese di investimento - un fattore qualificante sia per il tipo di consulenza in materia di investimento che si vuole prestare sia per la categoria dei clienti ai quali si vuole prestare tale servizio,

cioè, in buona sostanza, riconducibile essenzialmente al programma di attività del soggetto abilitato per il quale programma si è ottenuta l'autorizzazione amministrativa. Per questo motivo noi riteniamo che sia essenziale un'analisi approfondita dei programmi che sono sottostanti a tali certificazioni internazionali poiché - chiunque lo capirebbe - una cosa è fare per un cliente professionale il pricing di uno swap e/o calcolarne il fair value per effettuare poi quelle raccomandazioni a (comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare) detenere questo determinato swap, altra cosa è invece fare l'adeguatezza al cliente retail sull'emissione di turno con l'obiettivo ultimo di far prestare all'impresa di investimento il servizio di sottoscrizione e/o di collocamento. NAFOP ha in progetto di collaborare con le entità di certificazione più rappresentative in campo europeo affinché la certificazione specifica che realizza internazionalmente per i propri consulenti fee-only associati in Europa sia condivisa ed acquisisca sempre maggior valore, consenso e riconoscimento in tutta UE. Tra le molte entità che certificano le competenze di base, EFPA è senz'altro tra quelle che maggiormente garantiscono

equidistanza ed obiettività dei modelli formativi adottati, tutto ciò indipendentemente dal fatto che la si indichi sempre più come modello per formare il personale dipendente o per formare gli agenti collegati, questione questa invece che - evidentemente - non ci tocca da vicino. Prova di ciò è il fatto che in Italia si collabora da diversi anni nella fornitura di corsi specifici per la certificazione €FA che è diventata ormai lo standard formativo di base per i dipendenti dei soggetti abilitati".

SI PREVEDONO ALTRI SVILUPPI NAFOP A LIVELLO INTERNAZIONALE EXTRA-UE?

"La 'materia MiFID' ci ha obbligato finora a stabilire una priorità in Europa poiché è dove lavoriamo e viviamo. Per questo motivo abbiamo dato recentemente vita ad una Federazione Europea. Naturalmente il concetto fee-only è molto più ampio essendo una disciplina che, come tutti sappiamo, ha strette radici negli USA. Il Presidente di NAFOP Europa, Cesare Armellini è da tempo in contatto con associazioni omologabili alla nostra dall'altra parte dell'Atlantico e sono sicuro che tutto ciò porterà sviluppi molto interessanti nel futuro".

Disarmonizzazione SPAGNA-ITALIA in merito al servizio di Consulenza in Materia di Investimenti

		
Consulenti persone fisiche MIFID-compliant	✓	✗
Passaporto per consulenti persone fisiche	✓	✗
Persone giuridiche diverse da S.A. (SpA)	✓	✗
Riserva denominazione specifica	✓	✗
Capitale minimo secondo direttive	✓	✗
Requisiti organizzativi specifici	✓	✗
PF abilitati al servizio per conto della mandante	✗	✓
Regime transitorio per imprese in attività	✓	✓
Agenti collegati con <i>status</i> di persone giuridiche	✓	✗

L'intervento

di MARGHERITA SPEROTTI

In questo numero parliamo con il consulente finanziario indipendente Roberto Cappiello, nato a Basilea 38 anni fa ma che esercita la professione a Brescia.

A QUANTO AMMONTA IL NUMERO DI CLIENTI DEL TUO STUDIO?

Sono in fase di start up ed ho una ventina di clienti con contratto di consulenza annuale. Altri stanno arrivando. Ci sono poi molti che chiedono consulenza spot per la rinegoziazione o sostituzione del mutuo, ma anche per la valutazione dei loro portafogli.

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

Ho aperto lo studio nell'agosto 2006. In precedenza sono stato promotore finanziario, un'esperienza che non mi ha entusiasmato molto professionalmente, anzi è stata una delusione. Ero partito pensando che il promotore finanziario dovesse fare consulenza ai propri clienti, ma molto presto mi sono reso conto che a parole era possibile, ma non era ciò che veniva richiesto. Infatti, più costruivi asset validi per il cliente, con prodotti efficienti, meno guadagnavi. Se volevi mangiare dovevi consigliare ai tuoi clienti prodotti ad elevato valore aggiunto. Non l'ho mai sopportato, anzi tutte le volte che arrivavano prodotti nuovi quali polizze unit linked, index linked, obbligazioni strutturate e quant'altro li analizzavo sperando di trovare delle ragioni valide per poterle proporre ai miei clienti, ma la conclusione era sempre la stessa, non valeva la pena, io non li avrei mai sottoscritti. Sono fatto così. Per guadagnare, e ne avevo bisogno perché dopo la laurea in Economia e Commercio presso L'Università G. D'Annunzio di Chieti-Pescara mi



Roberto Cappiello

sono sposato e trasferito a Brescia, mi concentravo sull'attività di erogazione, i mutui, che comunque potevo collocare. Ad ogni modo non era quello che volevo fare nella mia vita, la mia aspirazione era la consulenza finanziaria, ma come la intendevo io, e pur avendo conosciuto Consultique nel 2004, ho aspettato un paio d'anni prima di fare il grande passo perché ritenevo non ancora maturi i tempi. Oggi grazie anche al recepimento della Direttiva Mifid, se ne sta parlando un po' di più ed i risparmiatori più attenti cominciano a notare i tratti distintivi della nostra figura professionale rispetto a tutte le altre tradizionali figure di riferimento.

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

Tutti quelli che si fanno delle domande un po' più specifiche circa i risul-

tati dei loro investimenti, circa i rendimenti dei loro portafogli e che non si accontentano più delle solite risposte. Sono quelli che si rendono conto che negli investimenti l'unico elemento di certezza è il costo e che vogliono lavorare su quello per costruire degli asset più efficienti con l'aiuto di un consulente finanziario indipendente. Ma sono soprattutto quelli che si rendono conto che un servizio di questo tipo va pagato come tale e deve essere svolto da un soggetto non in conflitto di interesse. Infatti, il consulente viene pagato solo per consigliare l'asset più adeguato in relazione al profilo di rischio ed agli obiettivi che il cliente si pone, non anche in percentuale dei prodotti che consiglia.

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

L'ultimo portafoglio che ho analizzato è quello di un risparmiatore avverso al rischio che aveva investito 1.000.000 con tre diverse banche chiedendo espressamente di non volersi assumere rischi: voleva un portafoglio liquidabile in qualsiasi momento e senza rischi in conto capitale. Dopo un anno e mezzo il suo portafoglio valeva 980.000 euro. E' stato molto fortunato perchè gli avevano fatto sottoscrivere 500.000 euro di un fondo che investiva in Asset Backed Securities. Se non li avessimo liquidati subito la perdita sarebbe stata molto più consistente.

QUALI SONO LE PRINCIPALI RICHIESTE DI SERVIZI PROVENIENTI DAI TUOI CLIENTI?

In genere i clienti chiedono l'analisi dei portafogli di investimento per verificarne il costo annuo e la validità dei prodotti consigliati, ma come dicevo prima, sono anche tanti quelli che chiedono di analizzare i loro mutui per vedere se c'è modo di ridurne il costo economico ed il peso finanziario della rata.

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

Nel momento in cui i risparmiatori si rivolgono a me sanno già che devono pagare la parcella, io lavoro per loro ed è giusto che paghino per il servizio. I promotori finanziari lavorano per le banche mandanti ed è giusto che siano queste ultime a pagarli, sebbene lo facciano attraverso le commissioni implicite ed esplicite di cui sono gravati i prodotti collocati. La differenza è che con noi pagano un consulente che fa i loro interessi, nell'altro caso pagano un produttore,

un intermediario ed un venditore in conflitto di interessi. E' una questione di consapevolezza, va benissimo, basta saperlo.

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

Siamo ancora agli inizi, è prematuro per fare dei bilanci, sicuramente il recepimento della Mifid sta dando un grosso impulso alla sua diffusione. Ha introdotto la figura del consulente finanziario indipendente prevedendo l'istituzione di un albo professionale e facendo rientrare il servizio di consulenza fra le attività riservate. Se ne sta parlando e questo è un bene. Solo parlandone si riesce a creare consapevolezza nei risparmiatori. Prima della Mifid e precisamente dal '96, quando con l'emanazione del decreto legislativo n. 415 del 23/7/96 (decreto Eurosim) è stata ampliata la categoria dei soggetti abilitati ad esercitare la consulenza in materia di investimenti, qualsiasi soggetto non assoggettato alla disciplina del TUF (testo unico della Finanza), poteva svolgere l'attività di consulenza finanziaria. Chi si è avventurato allora ha dovuto affrontare non poche difficoltà per afferinarsi vista anche la confusione legata al fatto che molti promotori si definiscono consulenti finanziari.

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

Sì, sono iscritto sin dalla sua costituzione. La Nafop è la nostra associazione di categoria ed oltre ad un servizio di regolamentazione, tutela e sviluppo della professione "fee Only Financial Planner" si occupa della diffusione della sua conoscenza presso il pubblico.

QUAL È STATO L'OSTACOLO MAGGIORE CHE HAI RICONTRATO NELLO SVOLGE-

RE QUESTO MESTIERE?

L'organizzazione del lavoro. Questa richiede un impegno importante. C'è una bella differenza rispetto all'attività del Promotore finanziario. Qui sei tu in prima persona ad occuparti del rapporto con i tuoi clienti senza la mediazione della banca. Questo da un lato implica maggiori responsabilità ma dall'altro comporta anche una maggiore gratificazione.

QUALI SARANNO SECONDO TE I VANTAGGI ARRECATI DALLA MIFID?

A parte l'introduzione del servizio di Consulenza finanziaria fra i principali servizi di investimento, ovvero quelli soggetti a specifiche autorizzazioni e normative di garanzie da parte degli organismi di vigilanza (Consob e Banca D'Italia), che è un passaggio fondamentale per lo sviluppo del mercato del risparmio in Italia, trovo che in fondo il maggior pregio della Mifid sia quello di far parlare di consulenza finanziaria, di conflitto di interessi, di rapporti con le banche, di regole di comportamento e quant'altro. C'è bisogno che il risparmiatore diventi più consapevole, che impari a conoscere i propri diritti e a farli valere nei confronti delle banche. Fino a quando non ci si rende conto che la banca è un'impresa di investimento il cui scopo è quello di produrre utili per gli azionisti e non un'associazione di beneficenza, non si potrà mai costruire un rapporto equilibrato. Quando pensiamo ad un investitore con poche migliaia di euro o con qualche milione, dobbiamo sapere che si tratta di soggetti che hanno in mano una risorsa fondamentale per l'attività bancaria, questi investitori posseggono la loro materia prima, il denaro. Scopo della banca è acquistarlo al minor prezzo possibile e rivenderlo al maggior prezzo possibile. La differenza rappresenta il suo margine operativo.

QUANDO LA GESTIONE È OK

Alcune linee guida per capire se il collocatore e la SGR siano affidabili nella gestione del portafoglio dei loro clienti o se lavorino in presenza di evidente conflitto di interesse

di ANDREA CATTAPAN

L'offerta dei prodotti del risparmio gestito è spesso di difficile valutazione per l'investitore medio. Il suo proposito è quello di affidare il capitale al proprio intermediario affinché quest'ultimo metta in essere, coerentemente con il profilo di rischio inizialmente concordato, una **gestione volta all'accrescimento** di quanto investito.

L'evidenza mostra che, in realtà, esistono delle criticità che rappresentano degli ostacoli nel raggiungimento della soddisfazione del risparmiatore. Queste criticità consistono essenzialmente nel **conflitto di interesse**, che può riguardare sia il collocatore che la società di gestione.

Il primo è condizionato nel proporre solo i propri prodotti e questo non permette di individuare e consigliare al meglio eventuali alternative più efficienti che il mercato è in grado di offrire. Inoltre, un'altra distorsione può avvenire nella stessa gamma di prodotti a disposizione del collocatore. Esso può essere tentato di proporre gli strumenti che offrono una **provvigione più alta**, disattendendo quanto sarebbe invece in linea con il profilo di rischio del risparmiatore.

Per quanto riguarda invece il gestore, nella sua attività di gestione del prodotto può non rispondere più a dei criteri di



Andrea Cattapan

efficienza: ad esempio, inserendo degli **asset non adeguati**, aumentando il **rigiro dei titoli** nel portafoglio (aumento dei costi) o avvantaggiandosi in termini di **commissioni** di performance.

La massimizzazione del profitto, del collocatore e/o del gestore, possono risultare **incompatibili** con quelli dell'investitore, crean-

do una vera e propria asimmetria informativa. Si pensi soltanto alla scelta arbitraria dei parametri di confronto per valutare il lavoro del gestore.

E' proprio il **benchmark** il primo punto dolente per il risparmiatore: la sua scelta deve (dovrebbe) determinare un indice rappresentativo del profilo di rischio/rendimento del mercato in cui si effettua l'investimento. Attraverso il **raffronto sintetico fra le performance** ottenute del fondo e quelle del benchmark, l'investitore è in grado di **giudicare la qualità della gestione**

realizzata nel tempo dal gestore cui si è affidato o intende affidarsi.

Tra le evidenze dell'asimmetria informativa di cui sopra, la scelta di molti gestori di confrontarsi con **benchmark "di comodo"** per valutare le proprie performance. Ad esempio, scegliendo un indice di categoria, come gli

indici Fideuram, che rappresentano solo una media dei fondi italiani e non misurano quindi una performance in modo assoluto. Oppure, individuando dei parametri di confronto privi della componente “dividendi”, che nella realtà vengono incamerati dal gestore. Purtroppo, tali indici vengono spesso utilizzati come benchmark per il calcolo delle commissioni di incentivo di fondi o gestioni patrimoniali in fondi.

Agli indici “price” (ossia privi dei dividendi) si contrappongono gli indici “total return” o “gross”, calcolati tenendo conto anche dei proventi staccati dai titoli che vi fanno parte. I benchmark obbligazionari o monetari sono già nella versione total return. Per un confronto davvero omogeneo, bisognerebbe quindi comparare gli strumenti ad accumulazione dei dividendi con benchmark “total return”, mentre per gli strumenti a distribuzione possono andare bene benchmark “price”.

Un’analisi corretta di un prodotto del risparmio gestito non può nemmeno prescindere dall’elemento “tassazione”. I fondi di diritto italiano, infatti, sono tassati per competenza e non per cassa: ciò significa che il NAV (Valore netto del fondo) è espresso al netto della tassazione (aliquota fiscale del 12,5%) che ogni giorno matura sugli eventuali profitti realizzati dal fondo. Pertanto, al fine di poter effettuare un confronto omogeneo con il benchmark dichiarato, bisogna procedere alla “lordizzazione” del fondo di diritto italiano o, in alternativa, alla “nettizzazione” del parametro di confronto.

Tutte queste scelte (benchmark

non “di comodo”, comprensivo dei dividendi, nettizzato se si analizza un fondo di diritto italiano) sono alla base per una corretta analisi di un fondo comune di investimento.

A questi aspetti di base si aggiunge poi una valutazione più approfondita della bontà di uno strumento di risparmio gestito. Un elemento essenziale da valutare è la filosofia di gestione di un fondo, che può essere contraddistinto da uno specifico stile: **passivo e attivo**.

Nella gestione passiva il compito del gestore è quello di replicare il benchmark sia in termini di rendimento sia in termini di rischio. Dunque lo strumento finanziario deve seguire il più fedelmente possibile il proprio indice di riferimento, tenendo conto anche degli eventuali proventi staccati dall’indice stesso. Tale strategia è attuata in maniera ottimale se i rendimenti e le volatilità dello strumento finanziario e del proprio benchmark sono identiche sia nel breve sia nel lungo periodo.

Nella gestione attiva, invece, il compito del gestore è quello di **battere il benchmark**, o in termini di rendimento, oppure a parità di rendimento, abbassando la rischiosità dell’investimento.

Di regola, nei fondi comuni di investimento, l’obiettivo del gestore è quello di sovraperformare il proprio indice di riferimento. Tale strategia è attuata in maniera efficiente se i rendimenti dello strumento finanziario sono superiori a quello del benchmark dichiarato, ma non solo: oltre a battere il proprio benchmark, il gestore deve conse-

guire gli extrarendimenti in maniera sistematica e con un ragionevole livello di extrarischio. Solo in tali circostanze la gestione attiva è definita efficiente.

Questi rapporti vengono normalmente sintetizzati attraverso un indicatore, l’**Informatio Ratio**, che spiega se il rischio che il gestore assume nella propria attività è remunerato in maniera sufficiente in termini di rendimento. Tralasciando l’aspetto matematico, questo indicatore assumerà valori bassi in presenza di 1) una gestione passiva e indicizzata al benchmark oppure 2) nel caso di una gestione attiva poco redditizia (con il fondo che può essere addirittura sotto benchmark).

Ricollegandoci al concetto inizialmente espresso di “asimmetria informativa”, anche qui troviamo una evidenza piuttosto forte. Il gestore può dichiarare una gestione attiva e applicare i relativi costi, ma nella realtà operare passivamente e quindi indicizzandosi al benchmark (spesso di comodo).

La **metodologia Consultique** per l’analisi del fondo prevede diversi step di analisi: l’individuazione del corretto parametro di confronto, la verifica della presenza di una vera gestione attiva persistente nel tempo, la quantificazione dei costi (espliciti e non) e il confronto con strumenti alternativi.

Nel caso la gestione fosse passiva il fondo viene solitamente scartato in quanto esistono prodotti più efficienti e meno costosi (ad es. **ETF**). Solo gli strumenti a reale gestione attiva vengono scelti per il risparmiatore, con un attento monitoraggio nel tempo.

COME PROTEGGERE IL PATRIMONIO CON IL TRUST

Un istituto versatile che consente al proprietario di un patrimonio di pianificare la devoluzione di tale bene, proteggendolo da “attacchi” esterni anche dopo la sua morte

di **STEFANO DORIGO** (AVVOCATO)
Studio Cordeiro Guerra & Associati
Firenze - Milano

Uno dei temi su cui, in questo periodo, vi è maggiore interesse nei clienti è quello della pianificazione patrimoniale. Si coglie una diffusa preoccupazione per la tutela del proprio patrimonio, faticosamente accumulato negli anni, specialmente in un'ottica successoria. Questo vale sia per i soggetti imprenditori sia per i privati che abbiano, comunque, un patrimonio da trasmettere. I primi sono interessati a separare il proprio patrimonio personale da quello di azienda, nonché realizzare nuovi investimenti, magari all'estero, limitando il più possibile il relativo rischio. Senza dimenticare la gestione delle problematiche connesse con il passaggio generazionale dell'impresa. I secondi hanno sempre più spesso l'esigenza di pianificare la propria successione, onde evitare che il patrimonio vada spezzettato tra una molteplicità di eredi, ovvero di far fronte a situazioni critiche, ad esempio la presenza di discendenti disabili, che difficilmente potrebbero essere governate dopo la loro morte.

IL TRUST E LE SUE CARATTERISTICHE PRINCIPALI

Un'ottima soluzione per queste problematiche è il trust. Si tratta di un istituto, di origine e matrice anglosassone, che consente al soggetto proprietario di un bene (settlor) di trasferire il proprio diritto sul bene medesimo ad un altro

soggetto (trustee), affinché quest'ultimo lo utilizzi e ne disponga nell'interesse dello stesso settlor o di un terzo (beneficiary) secondo le istruzioni contenute nel negozio istitutivo ed eventualmente sotto il controllo di un protector. Tale istituto consente al settlor,

to al perseguimento del fine voluto dal disponente, anche dopo la sua morte, e non attaccabile né dai creditori di quest'ultimo né da quelli del trustee. Ciò garantisce che la volontà del disponente possa trovare piena attuazione nel tempo. Naturalmente, riveste importan-



Luciano Pavarotti. Dopo la morte del tenore, parte dell'eredità è risultata affidata ad alcuni trust

da un lato, di spogliarsi di uno o più dei propri beni senza che essi entrino nel patrimonio dell'entità giuridica cui gli stessi sono trasferiti e, dall'altro, di continuare a poterne disporre per il tramite del trustee al quale può in ogni momento dare nuove istruzioni in merito a come impiegarli, oltre che se lo ritiene opportuno sostituirlo.

I vantaggi che il ricorso a questo istituto può offrire sono molteplici. Il patrimonio conferito in trust costituisce, infatti, un patrimonio separato, destina-

za decisiva la scelta del trustee, dal momento che si tratta del soggetto che dovrà dare esecuzione al progetto del disponente. Di frequente si ricorre a strutture professionali, che garantiscono in ogni caso la continuità del servizio.

Il settlor può dare nuove istruzioni al trustee anche successivamente al conferimento del bene in trust e può in ogni momento sostituirlo, qualora venga a mancare o gli appaia inadatto al ruolo. E', poi, consigliabile che il disponente

conferisca alcuni dei poteri di controllo sulla gestione del trust ad un protector, che può essere un familiare, affinché sia rafforzata la garanzia del corretto operato del trustee e vi sia comunque un soggetto in grado di far valere l'eventuale responsabilità di quest'ultimo dinanzi alle sedi giudiziarie opportune. Il trustee, infatti, risponde verso il beneficiario con tutti i propri beni ove compia atti contrari al negozio istitutivo del trust o agisca in modo non conforme alla realizzazione delle sue finalità.

IL TRUST COME EFFICACE STRUMENTO DI PROTEZIONE PATRIMONIALE

Le caratteristiche appena evidenziate rendono evidente l'estrema versatilità dell'istituto. In effetti, la caratteristica migliore di questo istituto è la flessibilità, nel senso che un trust, se ben costruito, può soddisfare efficacemente le più diverse finalità.

L'utilizzo più frequente si ha nel campo della pianificazione successoria, anche in ambito aziendale (sempre più frequentemente si ricorre al trust per governare il passaggio generazionale dell'impresa) ovvero quale strumento di pianificazione fiscale internazionale. Non solo. Il trust si rivela strumento efficace per perseguire finalità caritatevoli o di interesse generale: ad esempio, si va diffondendo la pratica dei trusts aventi lo scopo di gestire e valorizzare opere d'arte o collezioni private. Di recente, poi, si vanno affermando forme innovative di trust, volte a realizzare operazioni finanziarie internazionali oppure a gestire situazioni di conflittualità tra l'impresa e i suoi creditori: in quest'ultimo caso, i beni devoluti nel trust servono a garantire ai creditori la realizzazione del proprio credito, allontanando dall'impresa lo spettro del fallimento o di procedure concorsuali.

Tramite l'istituto del trust, in sostanza, si possono garantire due distinte ma concorrenti esigenze:

- realizzare una adeguata tutela del patrimonio, personale, familiare e/o d'impresa, rispetto a possibili aggressioni

da parte di terzi, grazie all'effetto segregativo che l'inclusione dei beni in trust consente di realizzare;

- progettare una tempestiva e dettagliata pianificazione della devoluzione del medesimo patrimonio, in modo da dettare tutte le disposizioni del caso (ad es.: rendita a vantaggio dei nipoti fino al raggiungimento della maggiore età o per consentire i loro studi universitari; perseguimento di finalità di beneficenza dopo la morte del disponente; rendita periodica a vantaggio del disponente stesso fino alla propria morte; devoluzione frazionata dei beni familiari ai figli, in modo da evitare che essi li ottengano tutti in una volta al momento dell'apertura della successione nel caso in cui si tema che ciò possa aprire conflitti con i generi o le nuore; successione nell'impresa di famiglia) con la garanzia della loro perfetta osservanza anche dopo la morte del settlor.

Con l'unica avvertenza che il maggiore pregio dell'istituto, quello di modellarsi su qualunque situazione soggettiva ed assetto patrimoniale, sconsiglia di utilizzare strutture standardizzate (c.d. "trusts in fotocopia") e suggerisce invece di definirne con puntuale cura e specifico riferimento a ciascun caso di specie ogni elemento della sua architettura.

TRUST INTERNO O ESTERO?

Una delle scelte più delicate, nella creazione di un trust, concerne la sua localizzazione. Si può, infatti, dar vita a un trust interno, il cui unico elemento di estraneità concerna la legge scelta per regolarlo (che deve necessariamente essere la legge di uno Stato estero, dato che non esiste nel nostro ordinamento una disciplina organica sul trust). Oppure si può costituire il trust in un altro Stato e collocare ivi la sua residenza. La scelta dipende da molte variabili, non ultima la composizione del patrimonio oggetto di devoluzione ed il tipo di attività che il trustee sarà chiamato a svolgere nell'adempimento dei desideri del disponente. Tale scelta, peraltro, non incide sugli effetti che l'esistenza

del trust può produrre nel nostro ordinamento. L'Italia, infatti, mediante la ratifica della Convenzione de L'Aja del 1986 ha acconsentito a riconoscere piena efficacia ai trusts istituiti secondo la legge di un qualsiasi altro Stato parte della medesima convenzione.

Ciò significa che, qualora venga istituito all'estero un trust al quale devolvere in tutto o in parte i propri beni, indicando nel contempo la legge destinata a regolarlo, questo trust sarà automaticamente riconosciuto nel nostro ordinamento e produrrà gli effetti segregativi suoi propri. Il riconoscimento del trust non comporta, peraltro e come è ovvio, che il ricorso ad esso consenta di aggirare norme inderogabili del nostro ordinamento, ad esempio in tema di rispetto della quota di legittima nelle successioni ereditarie.

IL TRUST ED ALTRI ISTITUTI PROTETTIVI

Spesso il ricorso al trust può, di per sé, soddisfare l'esigenza di tutela dell'imprenditore o del privato che detenga un patrimonio. L'effetto segregativo che esso realizza, insieme con l'aspetto temporale che, anche oltre la vita del disponente, garantisce la continuità della gestione, consentono il più delle volte di ottenere risultati efficienti.

Tuttavia, in taluni casi esso può anche costituire uno dei tasselli di una costruzione che, insieme al ricorso ad altri istituti, meglio viene incontro a forme di pianificazione più complesse. Ad esempio, in presenza di una situazione familiare complessa e potenzialmente conflittuale, può essere conveniente destinare un trust quale beneficiario di una polizza assicurativa, in modo da sfruttare tutti gli effetti positivi che la polizza può garantire e rinviarne la devoluzione ad un momento successivo, graduandola a seconda dell'evolversi della situazione. Anche in casi di tal genere, la buona riuscita dell'intervento dipende dall'accorto disegno della struttura giuridica e dalla fantasia – oltre che dall'esperienza – dei consulenti prescelti.

CONTO ALLA ROVESCIA PER L'ALBO

Entro giugno 2008 i financial planners saranno istituzionalizzati. Inizia ora l'iter per stabilire i requisiti professionali e patrimoniali di accesso alla categoria

di MARGHERITA SPEROTTI

Parte il conto alla rovescia per la costituzione dell'Albo dei consulenti finanziari e Nafop si rimbocca le maniche.

L'associazione presieduta da Cesare Armellini, dopo essere stata convocata presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze come realtà italiana rappresentativa della categoria per discutere le modifiche alla bozza di requisiti di iscrizione all'Albo, prosegue il suo lavoro di mediatore tra il dicastero e i professionisti, in attesa della pubblicazione del documento ufficiale, che avverrà, sempre ad opera del MEF, entro la fine del mese di marzo 2008.

Sono trascorsi ormai due anni da quando Nafop ha iniziato il suo impegno per il corretto recepimento della Mifid in Italia: da allora di strada ne è stata fatta, la direttiva è entra-

ta in vigore il 1° novembre di quest'anno e manca ora la volata finale.

La prima bozza di documento del Ministero dell'Economia e delle Finanze, relativo appunto ai requisiti per l'iscrizione al nascente Albo dei consulenti finanziari, prevedeva infatti una serie di paletti per i soggetti che già operano sul campo e per i quali si sarebbe prospettata una strada in salita per l'accesso alla categoria, una volta istituzionalizzata. Tra questi, il possesso di una laurea in economia o giurisprudenza, un periodo di operatività superiore a tre anni, e la presenza di determinati ricavi.

A seguito della pubblicazione della prima bozza, si è alzato un coro unanime di protesta dei consulenti finanziari di tutt'Italia, i quali hanno scritto numerose email al Dipartimento del Tesoro: vedevano di fatto nel documento un tentativo di impedire lo sviluppo in Italia della consulenza

finanziaria indipendente, a dispetto di quanto stava accadendo nel resto d'Europa con l'avvento della Mifid (vedi articolo di copertina).

Grazie a queste manifestazioni di dissenso, e soprattutto grazie all'intervento tempestivo di Nafop a Roma, l'orientamento dell'autorità sembra sia cambiato: verranno eliminati alcuni vincoli, assicurano dal Ministero, in primis l'obbligo di possesso di un diploma di Laurea, per fare in modo che la maggior parte di coloro che già oggi svolgono la professione di consulente finanziario, possano accedere direttamente all'Albo. Inoltre, nella bozza iniziale non erano citati gli amministratori delle società di consulenza indipendente, mentre secondo il nuovo orientamento sarà l'Organismo (che verrà creato a breve e dove Nafop sarà rappresentata) a decidere le linee da seguire.



Nel servizio fotografico: alcuni momenti dell'incontro organizzato il 22 novembre da Consultique per discutere con i consulenti finanziari indipendenti sulla costituzione dell'Albo di categoria



Questo Organismo, responsabile dell'accertamento dei requisiti di professionalità, dovrebbe essere così composto: 5 persone, delle quali 1 rappresentante delle associazioni dei consumatori, 1 delle autorità, 1 di Nafop e 2 da definire (forse provenienti dal mondo accademico).

Se verranno recepite dal regolamento ministeriale le indicazioni alla bozza proposte da Nafop, il quadro che si presenterà sarà più o meno il seguente:

1) PER I SOGGETTI GIÀ OPERATIVI - verrà eliminato il requisito del possesso di diploma di Laurea; gli amministratori di società e le persone fisiche con 2 anni di attività alle spalle al momento della presentazione della domanda (tra marzo e maggio 2008) non dovranno sostenere alcun esame d'ingresso all'Albo, così come chi possiede una certificazione

specificata riconosciuta dall'Organismo (ad es. Nafop, CFP, CFA...).

2) PER I NON OPERATIVI - esame obbligatorio (specifico e diverso da quello per l'iscrizione all'Albo dei Promotori), oppure ottenimento di una certificazione specifica riconosciuta dall'Organismo.

Una volta definita dal MEF la bozza di regolamento, essa sarà inviata a Consob e Bankitalia per un parere (avranno 60 giorni di tempo per rispondere). All'inizio di marzo dovrebbe essere quindi pubblicato il documento ufficiale dei requisiti. Il primo esame di ingresso all'Albo sarà fissato a fine aprile 2008.

In merito alla certificazione professionale proposta da Nafop in alternativa all'esame di ingresso all'Albo, l'associazione prevede un percorso formativo focalizzato sul trasferimento ai professionisti del know how

e della practice operativa per la prestazione del servizio di consulenza finanziaria. Per poter partecipare ai moduli della certificazione Nafop, l'associazione ha previsto un test d'ingresso per tutti coloro che non stanno esercitando l'attività, ovvero che non sono ancora consulenti finanziari indipendenti, in modo da poter verificare le competenze di base in materia finanziaria dei partecipanti.

La durata complessiva del percorso di certificazione è di circa 160 ore e riguarda diverse tipologie di consulenza e di clientela, così come definite dalla Mifid:

- consulenza ad investitori al dettaglio
- consulenza ad investitori professionali
- consulenza a controparti qualificate.

CONSULTIQUE FA IL RATING

La società propone una nuova metodologia di valutazione basata su tre variabili: costi, rendimenti e possibilità di ripartire i contributi tra più comparti

di FRANCESCA GIRINI

Con l'effettiva entrata in vigore della riforma sulla previdenza complementare (d.lgs 252/05) a partire dal Gennaio 2007, il mercato dei Fondi Pensione ha avuto un discreto aumento in termini di adesioni, di patrimonio impiegato, di risorse dedicate a pubblicità ed informazione per cercare di informare i lavoratori ad una scelta consapevole che influirà sulle loro ricchezze future, al termine della vita lavorativa. Per la destinazione del proprio Trattamento di Fine Rapporto i lavoratori hanno così a disposizione due alternative: mantenerlo in azienda come in passato, accettando la rivalutazione annua in funzione del tasso di inflazione (1,5%+75% Inflazione), o impiegarlo in una Forma Pensionistica complementare (Fondo Aperto, Fondo Negoziale o Piano Individuale Pensionistico) i cui rendimenti saranno funzione dell'andamento dei mercati finanziari.

I Fondi Pensione Aperti sono istituiti e gestiti da Banche o Assicurazioni, e vi possono aderire lavoratori autonomi, liberi professionisti e lavoratori dipendenti. L'offerta attualmente presente nel mercato vede una rosa di circa 60 Società emittenti per un totale di quasi 80 Fondi, la gran parte dei quali sottoscrivibili sia in forma individuale che collettiva. È proprio per questo motivo che Consultique fin dal 2005 ha elaborato e perfezionato una meto-



Francesca Girini

dologia di rating pubblicata settimanalmente su Plus24 de "Il Sole 24 Ore", radicalmente rinnovata dal Luglio 2007, per orientare in una prima scelta del Prodotto più vicino alle proprie future necessità previdenziali, e per agevolarne confronti e monitoraggio nel tempo, attraverso un unico indicatore di qualità.

L'indipendenza di Consultique da legami con Banche, Assicurazioni e Società di Gestione del Risparmio garantisce la trasparenza e l'imparzialità delle valu-

tazioni, unite alle rigorose formulazioni matematiche alla base dei giudizi espressi.

LE VARIABILI IN GIOCO

Il sistema oggettivamente consigliabile per apprezzare un'alternativa d'investimento è quello di valutarne costi e rendimenti, così da sottolinearne sia l'onerosità che la bravura del Gestore nello sfruttare le spinte dei mercati in termini di creazione di ricchezza. Fino al luglio 2007 i costi considerati erano pesati uno ad uno in base alla ricorrenza e all'effettiva incidenza nel Patrimonio.

Con l'aggiornamento delle Note Informative

in ottemperanza alla nuova normativa, i costi gravanti sul singolo Comparto sono riassunti in una misura sintetica, l'ISC (indicatore sintetico dei costi) dichiarato in Nota Informativa, a stima dell'incidenza percentuale annua sulla Posizione Individuale di un Aderente tipo (30 anni, versamento contributivo annuo di 2.500€, tasso di rendimento annuo degli investimenti del 4,00%) a due, cinque, dieci e trentacinque anni, mostrando di quanto si riduce il potenziale tasso di ren-

dimento dell'investimento rispetto a quello di un'analoga operazione che, per ipotesi, non fosse gravata da spese. Per ogni Comparto è stata individuata la proposta su base individuale e la migliore offerta per le adesioni collettive, nella quasi totalità dei casi in funzione alla numerosità degli aderenti.

I rendimenti, calcolati al netto di tasse e commissioni, sono aggiornati e calcolati con cadenza mensile a partire dalla data più recente di rilevazione temporalmente omogenea del valore della quota su un orizzonte impostato a tre anni, così da contenere le discrepanze causate dall'oscillazione dei mercati.

La terza variabile, introdotta in occasione della revisione del modello, è un'utile integrazione qualitativa alla completezza dell'offerta, ed è rappresentata dalla possibilità di ripartire il flusso contributivo tra più Comparti (in modo libero piuttosto che attraverso programmi predefiniti) e o di usufruire di prestazioni assicurative accessorie.

LA METODOLOGIA DI RATING

I Comparti in cui si articolano i Fondi sono stati suddivisi in gruppi (Categorie Assogestioni) in base della combinazione di componenti azionaria e obbligazionaria dichiarata nel benchmark così da creare delle classi caratterizzate da politiche omogenee di riferimento e per questo uniformemente comparabili.

Un successivo meccanismo di medie ponderate, ribasamenti ed applicazione di pesi variabili in funzione dell'influenza dei costi sui rendimenti (a seguito delle

valutazioni condotte dall'Ufficio Studi e Ricerche Consultique) genera un indicatore sintetico espresso in stelle, da una a cinque, che permetterà un ordinamento tenendo presente che i confronti dovranno però essere limitati ai Comparti appartenenti alla medesima categoria.

I RISULTATI AD OTTOBRE 2007

Il rating viene calcolato su 271 Comparti appartenenti a 76 diversi Fondi, quattro dei quali rivolti esclusivamente ad adesioni collettive e tre alle sole adesioni individuali.

Ottantadue delle 360 Linee hanno meno di tre anni di storico quote, una è stata oggetto di ridefinizio-

ne a far data da Luglio 2007 e non è perciò possibile indicarne rendimenti, tre Linee appartengono ad un Fondo che non ha ottenuto l'adeguamento Covip. Solo quattro Comparti appartengono alla categoria Assogestioni "Flessibili", e sono stati arbitrariamente esclusi dalle valutazioni. La categoria più numerosa è quella dei Bilanciati Obbligazionari, caratterizzati da una quota azionaria inferiore al 30% del patrimonio, mentre quelle meno numerose racchiudono i Monetari (Comparti ad investimenti esclusivamente obbligazionari e con duration di portafoglio strettamente inferiore ai 2 anni) e i Bilanciati Azionari (investimenti azionari tra il 50 e il 90%).

Cinque-Stelle al 31/10/2007 - ★★★★★	
Azionari	
CAAM "Seconda Pensione"	Espansione
Fondiarria-Sai "Sai"	Previ-Europa
Reale Mutua "Teseo"	Sviluppo Etica
Bilanciati Azionari	
Ina Assitalia "Ina"	Investimento Crescita
Bilanciati	
CAAM "Seconda Pensione"	Sviluppo
Reale Mutua "Teseo"	Bilanciata Etica
Bilanciati Obbligazionari	
CAAM "Seconda Pensione"	Sicurezza
CAAM "Seconda Pensione"	Progressiva
Intesa Previdenza "PrevidLavoro"	TFR+ (con garanzia)
Obbligazionari	
Allianz-Ras "insieme"	Sicura
Capitalia AM "Pensionepiù"	Obbligazionario Euro
Cattolica Assicurazioni "Gestione e Previdenza"	Obbligazionario Globale
Fondiarria-Sai "Conto Previdenza"	Obbligazionario
Intesa Previdenza "Giustiniano"	Monetario
Monte dei Paschi di Siena "Kaleido"	Isoscele
Reale Mutua "Teseo"	Prudenziale Etica
Monetari	
CAAM "Seconda Pensione"	Difensiva
Cattolica Assicurazioni "Gestione e Previdenza"	Monetario Globale

IN TABELLA SI RIPORTANO LE LINEE, SUDDIVISE PER CATEGORIA, CHE HANNO RAGGIUNTO IL MASSIMO PUNTEGGIO SIA PER ADESIONI INDIVIDUALI CHE COLLETTIVE

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