

# SE L'INVESTITORE PAGA AL CONSULENTE SOLO UNA PARCELLA

Niente vendita di prodotti, niente commissioni o provvigioni. Il 17 gennaio scorso il Parlamento ha recepito la direttiva europea che regola l'attività di consulenza indipendente in materia di investimenti. Entro novembre sarà istituito presso la Consob un albo dei professionisti abilitati. E' una svolta. Che però sul mercato c'è già

## Focus

■ Entrano in vigore le regole europee sulla consulenza indipendente in materia di investimenti. E' una svolta che favorirà lo sviluppo della professione.

■ Il consulente non vende prodotti, non percepisce commissioni ma viene pagato per la sua consulenza con una parcella professionale.

■ E' un'attività che sul mercato esiste da tempo. Esercitata sia da singoli professionisti e studi completamente indipendenti, sia da reti di promotori finanziari che offrono ai clienti anche questo servizio.

■ di Cristina Conti

**D**à consigli su come investire, ma non vende fondi o gestioni. Analizza la situazione patrimoniale, definisce l'asset allocation più opportuna per il patrimonio, ma non è un private banker. Sceglie, insieme al cliente, il mutuo più conveniente, ma non è un funzionario di banca. Supporta le imprese nella gestione finanziaria, ma non è un consulente aziendale. È il consulente finanziario indipendente, o "fee-only", "a parcella", "senza conflitto di interessi".

### UN ASSETTO PER LA PROFESSIONE

Tante definizioni per una professione che solo oggi si avvia a conquistare un proprio assetto legislativo. Il 17 gennaio scorso, l'approvazione da parte del Parlamento della Direttiva europea sui servizi di investimento Mifid (Market in financial instruments directive) ha segnato il primo passo verso un riconoscimento formale dell'attività, che approderà, entro il prossimo novembre, alla istituzione di un albo, tenuto presso la Consob (Commissione nazionale per le società e la Borsa), dei professionisti abilitati.

Ma a che serve una nuova figura professionale, in un Paese dove esi-

stano già 65 mila promotori finanziari? In realtà il ruolo del consulente indipendente è diverso, anche se la figura del promotore tradizionale sta cambiando e aumentano le esperienze di consulenza a parcella anche tra le reti di distribuzione di prodotti finanziari (vedere gli articoli seguenti). La prima, fondamentale differenza, sta proprio nell'indipendenza: non ha legami con banche, Sim (Società di intermediazione mobiliare) o compagnie assicurative, non vende i loro prodotti, e quindi non incassa provvigioni o commissioni. È pagato esclusivamente dal cliente che si avvale dei suoi servizi come di quelli di un avvocato o un commercialista, sulla base di un contratto di consulenza. E che continuerà a operare con la sua banca di fiducia.

Una definizione esauriente l'ha data la Consob qualche tempo fa. L'attività di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari consiste, precisa la Commissione "nel fornire al cliente indicazioni utili per effettuare scelte di investimento e nel consigliare le operazioni più adeguate, in relazione alla situazione economica e agli obiettivi del cliente". Esiste quindi "un rapporto bilaterale e personalizzato fra il consulente e il cliente, fondato sulla conoscenza degli obiettivi di

investimento e della situazione finanziaria del cliente stesso, così che le indicazioni siano elaborate in considerazione della situazione individuale dello specifico investitore; il consulente è indipendente rispetto agli investimenti consigliati e non ha limiti per quanto riguarda gli investimenti da consigliare; l'unica remunerazione percepita dal consulente è quella pagata dal cliente", perché il servizio è prestato unicamente nel suo interesse.

Cosa significa questo nella pratica? «Il servizio principale è la pianificazione patrimoniale», spiega Cesare Armellini, presidente e fondatore di Consultique, il primo network di consulenti finanziari indipendenti e della Nafop, neocostituita associazione di categoria. «Ciò significa comprendere l'intera situazione del cliente, che è il punto di partenza per individuare il suo profilo di rischio, e quindi realizzare un'asset allocation adeguata».

Poiché però il cliente ha già investimenti in essere, molto probabil-

mente nel risparmio gestito, il punto di partenza, nella pratica, sono i prodotti che ha in portafoglio. «Il lavoro inizia dall'analisi dei prodotti, e dalla valutazione di quella che chiamiamo la parcella occulta, prosegue Armellini. «Abbiamo calcolato che, in media, questa si aggira sul 3/3,5% del patrimonio. Si tratta di una parcella occulta perché, anche se per esempio i fondi di diritto italiano dichiarano il Ter - Total expense ratio, che dovrebbe indicare il costo complessivo dell'investimento, da questo restano fuori, tanto per cominciare, i costi di compravendita dei titoli che compongono il portafoglio. E i fondi italiani rigirano i titoli in portafoglio tre volte più spesso di quelli statunitensi».

### RIDURRE I COSTI

Primo obiettivo del consulente finanziario è dunque ridurre i costi che gravano sul patrimonio investito. Perché, mediamente, i risultati non giustificano una spesa del genere. «Da una ricerca che abbiamo



**Cesare Armellini**  
CONSULTIQUE

PRESIDENTE FONDATORE

## Il mandato attuale

**Il contratto con il quale attualmente il cliente conferisce al professionista il mandato di consulenza è il testo scritto e sottoscritto dalle parti che riporta essenzialmente tre dati: le attività e i servizi che il consulente si obbliga a fornire; la durata del mandato; l'entità del compenso a favore del consulente.**

GLI ACCORDI FRA LE PARTI POSSONO STABILIRE QUALI ATTIVITÀ E SERVIZI SONO COMPRESI FRA QUELLI IN CUI SI REALIZZA L'ATTIVITÀ DI CONSULENZA E CIOÈ:

- pianificazione finanziaria;
- controllo e monitoraggio periodico;
- analisi e assistenza sul patrimonio finanziario
- analisi dei singoli strumenti finanziari;
- asset allocation, e cioè creazione ex novo di un portafoglio personalizzato
- mutui e finanziamenti, e quindi sostituzione o rinegoziazione di mutui esistenti, oppure assistenza nella richiesta di nuovi finanziamenti
- analisi e pianificazione previdenziale
- analisi e pianificazione immobiliare.

SE IL CLIENTE È UN'AZIENDA, OGGETTO DEL MANDATO POSSONO ESSERE:

- direzione finanziaria in outsourcing;
- gestione dei rapporti con le banche;
- analisi del rating in base a Basilea 2;
- analisi e copertura dei rischi finanziari.

La durata del contratto può essere anch'essa stabilita dalle parti. È comunque preferibile una durata annuale, che consente sia di valutare la soddisfazione del cliente, sia di riformulare l'accordo in base alla nuova situazione, in particolare dopo il primo anno.

Alcuni contratti poi, possono essere formulati "a progetto", e riguardare per esempio soltanto l'analisi della situazione patrimoniale: in tal caso la durata si estingue con la consegna del rapporto di analisi.

Il contratto deve infine indicare l'entità del compenso. Anch'esso può essere determinato in diversi modi, per esempio in base alla percentuale che il cliente avrà risparmiato rispetto ai costi che sostiene attualmente, oppure in percentuale sul patrimonio. Spesso poi si utilizza una tariffa "flat", vale a dire una cifra fissa concordata fra le parti.

## Le leggi che regolano la consulenza indipendente oggi

**L**a nascita dei consulenti indipendenti in Italia corrisponde con il decreto EuroSim del 1996. Fino ad allora l'attività di consulenza era infatti riservata alle società di intermediazione mobiliare autorizzate; il decreto, e il successivo testo unico della finanza, nel 1998, hanno liberalizzato l'attività di consulenza; la consulenza finanziaria è diventata un'attività libera, che chiunque può rendere al pubblico degli investitori. Ed è disciplinata

esclusivamente dalle norme del codice civile che regolano l'attività dei prestatori d'opera (vedere tabella).

Oggi il recepimento della direttiva Mifid (Market in financial instruments directive) modifica nuovamente il quadro, disciplinando la consulenza finanziaria che, da servizio accessorio, diviene servizio d'investimento. Il suo esercizio non sarà più libero, ma sottoposto a una autorizzazione, "per via - spiega la diret-

tiva - della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate". L'autorizzazione, e la conseguente iscrizione a un albo che sarà tenuto dalla Consob, che dovrà ora disporre i relativi regolamenti, possono essere ottenute da persone giuridiche, con un capitale di almeno 50 mila euro, o da persone fisiche, purchè stipolino una polizza con copertura assicurativa di almeno 1,5 milioni di euro all'anno.

NORME DEL DIRITTO COMUNE	REGOLAMENTO DELL'ATTIVITÀ DI CONSULENZA
PRESTAZIONE D'OPERA INTELLETTUALE EX ART. 2229 C.C.	NON INTERMEDIAZIONE, NON AGENTE MONOMANDATARIO CHE OPERA PER CONTO DI UN INTERMEDIARIO, RETRIBUZIONE A CARICO DEL CLIENTE CON ONORARIO E NON CON COMMISSIONE E/O PROVVISORIO.
OBBLIGAZIONE DI MEZZI (E NON DI RISULTATO) EX ART. 2230 C.C.	IL PRESTATORE NON È RESPONSABILE NELL'IPOTESI IN CUI, PUR AVENDO OPERATO CON LA DOVUTA DILIGENZA, IL RISULTATO NON È STATO RAGGIUNTO. L'ACCERTAMENTO DELLE EVENTUALI INADEMPIENZE DEVE RIGUARDARE LA MODALITÀ DELLO SVOLGIMENTO DELL'ATTIVITÀ PROFESSIONALE, PRESCINDENDO COSÌ DAL MANCATO CONSEGUIMENTO DEL RISULTATO.
RESPONSABILITÀ SOLO PER DOLO O COLPA GRAVE EX ART. 2236 C.C.	SE LA PRESTAZIONE IMPLICA LA SOLUZIONE DI PROBLEMI TECNICI DI SPECIALE DIFFICOLTÀ, IL PRESTATORE D'OPERA NON RISPONDE DEI DANNI, SE NON IN CASO DI DOLO O DI COLPA GRAVE.
OBBLIGO DI CORRETTEZZA (ART. 1175 C.C.)	L'ATTIVITÀ DEVE SVOLGERSI SEGUENDO LE REGOLE DELLA CORRETTEZZA IMPOSTE NEL LIBRO IV "DELLE OBBLIGAZIONI" DEL CODICE CIVILE.
OBBLIGO DI DILIGENZA (DILIGENZA DEL BUON PADRE DI FAMIGLIA) EX ART. 1176 C.C.	INDICAZIONE DEI MEZZI E DEGLI ACCORGIMENTI CHE IL PROFESSIONISTA DEVE PORRE IN ESSERE PER ATTUARE IL TIPO DI ATTIVITÀ CONSIGLIATA, CONSENTENDO DI DISTINGUERE EVENTUALMENTE TRA INADEMPIMENTO NON DOVUTO A COLPA E INADEMPIMENTO DOVUTO A COLPA.

svolto sui fondi obbligazionari di diritto italiano, risulta che tutti, il 100%, sono solo repliche del benchmark. In un mercato che offre Etf (exchange traded funds, i fondi indicizzati e quotati in Borsa, ndr.) obbligazionari su tutte le scadenze, non si giustificano i maggiori costi che i fondi comuni comportano. Quanto ai fondi azionari, il 93% hanno rendimenti inferiori al benchmark, se si comprendono i dividendi. Eppure oggi il 55% degli investimenti realizzati dagli italiani nel risparmio gestito è rappresentato da fondi comuni e Sicav. E il resto va in prodotti ancora più costosi, come le polizze unit-linked o index-linked, le gestioni patrimoniali in fondi o le polizze tradizionali».

## QUANT'È LA PARCELLA

Riorganizzare il patrimonio tagliando i costi è fondamentale anche perché è da lì che il consulente trae la propria parcella: dal risparmio che riesce a far realizzare al cliente. Normalmente quello che il promotore incassa è uno 0,5% del patrimonio complessivo, almeno nel primo anno, quando il lavoro è più complesso. Quando il rapporto è avviato, il costo cala nettamente.

Il passo successivo è la corretta allocazione delle risorse, correggendo, quasi sempre, alcuni vizi tipici del portafoglio degli investitori italiani: l'investimento azionario, per esempio, è quasi sempre sbilanciato sul mercato domestico, e quindi si tratta di realizzare in primo luogo una diversificazione internazionale.

Ma la situazione finanziaria di ciascuno non si esaurisce sul fronte degli investimenti. Spesso c'è anche un'altra faccia, quella dell'indebitamento, e in primo luogo dei mutui. Oltre ad assistere nella scelta di un finanziamento, il consulente può valutare la convenienza del mutuo in essere, verificare se è possibile rinegoziarlo con la banca, o se è necessario estinguerlo e sottoscrivere uno nuovo: spesso la maggior convenienza di un nuovo contratto giustifica tutte le spese, comprese quelle notarili.

Un aspetto fondamentale è la presenza del consulente nelle trattative

## Il codice etico della Nafop

National association fee only planners

### ■ Integrità

Un fee-only financial planner associato Nafop erogherà i servizi professionali alla sua clientela operando con totale integrità professionale. L'integrità richiede onestà e sincerità, e non deve essere subordinata al guadagno/vantaggio personale. Inoltre, si impegna a non ricevere danaro, mezzi di pagamento o valori mobiliari intestati a lui, a intermediari autorizzati o a terzi e a non effettuare operazioni per conto del cliente né ricevere mandati o deleghe ad effettuare acquisti, negoziazioni o altre operazioni similari

### ■ Oggettività

Un fee-only financial planner associato Nafop sarà obiettivo nel fornire i servizi di consulenza ai propri clienti e fornirà servizi professionali con la dovuta prudenza, onestà intellettuale e imparzialità. Si impegna, quindi, a fornire al cliente informazioni adeguate su rischi, costi e oneri degli strumenti finanziari e delle strategie di investimento esistenti e consigliate.

### ■ Competenza

Un fee-only financial planner associato Nafop erogherà ai propri clienti i servizi di consulenza con adeguate competenze e preparazione professionale. Un associato Nafop ha l'impegno continuo ad imparare e migliorarsi professionalmente: parteciperà a

programmi formativi annuali per migliorare la propria competenza in tutte le aree di attività e mantenerla ai migliori livelli qualitativi.

### ■ Imparzialità

Un fee-only financial planner associato Nafop nell'illustrare i propri servizi professionali, comunicherà al cliente tutte le informazioni relative al proprio rapporto professionale specificando che l'unica fonte di remunerazione sarà esclusivamente il cliente stesso, escludendo qualsiasi forma di conflitto di interesse ed attenendosi a quanto stabilito dalle leggi vigenti.

Si impegna, quindi, a non percepire commissioni, provvigioni, abbuoni, premi, indennità o altre forme di compenso da terzi che non siano rappresentate dalla parcella del cliente.

### ■ Riservatezza

Un fee-only financial planner associato Nafop non rivelerà informazioni confidenziali che emergessero dal rapporto professionale con il cliente senza il consenso specifico del cliente stesso. Si impegna, quindi, a rispettare l'obbligo della riservatezza e del segreto professionale su ogni informazione ricevuta in forza dell'incarico ricevuto.

### ■ Collaborazione

Un fee-only financial planner associato Nafop collabora con tutti

gli interlocutori del cliente al fine di pervenire ad una completa e corretta visione d'insieme della situazione patrimoniale e finanziaria del cliente attraverso la quale garantire un servizio completo ed efficace con l'obiettivo della massima soddisfazione del cliente.

Collabora, inoltre, con i colleghi per divulgare i valori ed i principi che caratterizzano la professione e per diffondere una corretta immagine della figura professionale del fee-only financial planner.

### ■ Correttezza

Un fee-only financial planner associato Nafop rispetta gli altri professionisti e crede in una sana ed onesta competizione. Si impegna inoltre a segnalare eventuali comportamenti illegali e scorretti di cui venisse a conoscenza.

### ■ Diligenza

Un fee-only financial planner associato Nafop fornirà i servizi di consulenza in un modo ragionevolmente rapido e completo dopo essersi accertato di essere in possesso di tutte le informazioni necessarie all'erogazione della prestazione. Inoltre, presupposto dell'erogazione del servizio è l'individuazione di un'esigenza effettiva del cliente cui seguirà una consulenza corretta ed adeguata al profilo del cliente stesso.



**“ Di fatto chiunque, al momento, può aprire uno studio di consulenza finanziaria. Si stima che i consulenti finanziari indipendenti siano alcune centinaia: non più di 500, tra singoli professionisti e studi associati ”**

e negli incontri del cliente con la banca e con ogni altro interlocutore finanziario. «Il cliente sceglie la banca e l'intermediario di sua fiducia, ma il consulente lo affianca sempre, non lo lascia mai solo: è una pratica di lavoro assoluta perché il cliente, lasciato da solo con un interlocutore più esperto, crolla», sottolinea Armellini.

### LA CONSULENZA ALLE IMPRESE

Un altro importante ambito di attività del consulente finanziario riguarda poi le imprese. In generale l'attività del consulente finanziario indipendente può consistere in una "ottimizzazione dei flussi finanziari", che comprende anche la gestione rapporti bancari, la valutazione e l'ottimizzazione delle condizioni applicate con l'obiettivo di ridurre la struttura dei costi a carico dell'impresa.

Ma oggi lo scenario pone nuovi e più complessi problemi alle aziende. Fino a ieri la maggior parte delle piccole e medie imprese affrontavano l'argomento finanza d'impresa quasi esclusivamente da un punto di vista contabile e fiscale. Oggi le cose sono più complesse. Devono per esempio fare i conti con Basilea 2, l'accordo tra i governatori delle banche centrali dei maggiori Paesi industrializzati che sottopone l'erogazione del credito da parte delle banche a una valutazione del livello di rischio dell'impresa-cliente. Quante piccole e medie imprese italiane sono in grado di valutare il proprio grado di rischio, ed eventualmente di correggere quei punti di debolezza che possono mantenerlo troppo elevato?

Oppure il fronte, caldissimo, dei fondi pensione. Banche e Sim sono già in campo per proporre alle aziende adesioni collettive ai loro fondi. Gli imprenditori sono in grado di valutarle e di effettuare la scelta migliore per l'azienda e per i dipendenti? Migliaia di aziende, poi, sono alle prese con le perdite legate agli strumenti derivati collocati all'inizio degli anni 2000 dalle banche per proteggerle contro i rischi di variazione dei tassi e dei cambi. Stru-

menti complicatissimi, che richiedono una specifica competenza. Il consulente finanziario indipendente può analizzare e risolvere la questione nell'interesse esclusivo dell'azienda. Sono solo alcuni esempi degli interventi che un consulente finanziario indipendente può realizzare in un'azienda. È una strada ancora agli inizi, ma che potrebbe avere un notevole sviluppo nei prossimi anni, soprattutto se, come sta cominciando ad accadere, gli studi dei commercialisti si attrezzeranno con un professionista specificamente preparato nella finanza. Dal punto di vista contrattuale, in attesa che i regolamenti definiscano norme specifiche, il rapporto è regolato dal Codice civile, e in particolare dagli articoli che riguardano i prestatori d'opera intellettuale. Queste norme stabiliscono un obbligo, dietro corrispettivo e senza vincolo di subordinazione, a eseguire un servizio o un'opera nei confronti del committente con lavoro prevalentemente personale, indipendentemente dal risultato che sarà raggiunto. Nel caso specifico è bene sottolineare questo aspetto: il consulente finanziario non è vincolato a un risultato, e tantomeno la sua parcella è legata o proporzionata ai rendimenti raggiunti dal portafoglio di investimenti consigliato.

### OGGI UN ALBO NON ESISTE

A oggi, poi, non esiste l'obbligo di essere iscritti a un albo professionale o di aver conseguito una specifica abilitazione o un corso di studi. Di fatto, chiunque, al momento, può aprire uno studio di consulenza finanziaria. Si stima (vista la mancata regolamentazione, è impossibile avere un quadro completo) che i consulenti finanziari indipendenti siano alcune centinaia: non più di 500, fra singoli professionisti o studi associati.

Molti si sono dati un'autoregolamentazione, attraverso associazioni come la Nafop (vedere il Codice etico a pagina 43). Ma è evidente che le cose sono destinate a fare un deciso passo avanti con una normativa più stringente.

## LE NUOVE REGOLE

La direttiva europea Mifid, e quindi la legge con cui il Parlamento italiano l'ha recepita, include la consulenza finanziaria tra i servizi di investimento e stabilisce che possa essere svolta esclusivamente da soggetti autorizzati, che possono essere sia persone giuridiche, sia persone fisiche. Nel primo caso è obbligatorio un capitale iniziale di 50 mila euro; nel secondo la stipula di un'assicurazione di responsabilità civile professionale che copra i casi di negligenza, con una copertura di almeno 1 milione di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1,5 milioni all'anno (una polizza del genere ha un costo intorno ai 2mila euro all'anno). Possono sembrare garanzie limitate, ma occorre tenere presente che la consulenza finanziaria può essere considerata una attività "a basso rischio" per i clienti: gli investimenti avvengono comunque tramite banche o Sim, con tutti i relativi controlli e garanzie, mentre non c'è alcun passaggio di denaro tra cliente e consulente.

## RICONOSCIMENTO

L'istituzionalizzazione della figura del consulente indipendente, poi, avrà il merito di fare chiarezza, distinguendo fra chi consiglia e chi vende. Gli operatori indipendenti saranno riconosciuti e riconoscibili, saranno autorizzati da ciascuno stato dell'Unione europea; l'autorizzazione sarà valida in tutta la Comunità, e consentirà di svolgere l'attività in tutti gli Stati membri.

Oltre che una possibilità in più per gli investitori, la nuova figura professionale è un'opportunità non soltanto per giovani appassionati di finanza, ma anche per chi già svolge un'attività analoga.

Già oggi la gran parte di coloro che svolgono consulenza indipendente sono ex promotori finanziari, e un'altra buona fetta è rappresentata da ex bancari. «Sono professionisti», sottolinea ancora Armellini, «che, con la consulenza indipendente hanno la possibilità di esprimere se stessi». ■

# «SIAMO COME IL MEDICO CON IL PAZIENTE»

**Ricetta finanziaria ed eventuale assistenza nell'acquisto. Gianfranco Cassol racconta l'esperienza di Sol&Fin sim, che da anni fa consulenza indipendente a parcella con una rete oggi di 230 professionisti**



**Gianfranco Cassol**  
SOL&FIN  
PRESIDENTE  
E AMMINISTRATORE DELEGATO

■ di Fabio Sansone

«**P**er comprendere cosa sia effettivamente, o meglio, cosa deve essere, la consulenza indipendente a parcella, si può ricorrere al paragone con il rapporto tra medico e paziente» chiarisce subito Gianfranco Cassol, uno dei padri della consulenza finanziaria in Italia, oggi presidente e amministratore delegato di Sol&Fin Sim, la prima società d'intermediazione italiana ad aver varato nel 1997 il contratto di consulenza depositato in Consob. «Il medico, per svolgere al meglio il proprio mestiere deve costruire tre pilastri professionali. Per prima cosa deve conoscere nei dettagli tutti i medicinali presenti sul mercato e mantenersi continuamente aggiornato. Il secondo gradino consiste invece nel maturare l'esperienza dei dosaggi, sia per quanto riguarda le combinazioni tra i diversi farmaci, sia per i tempi di assunzione degli stessi. Infine, ma non meno importante, deve disporre di una vasta conoscenza delle malattie e della psicologia del paziente. Il parallelismo con il mercato finanziario è presto fatto. C'è una prima esigenza di conoscenza dei diversi strumenti finanziari disponibili (la cosiddetta project finance), quindi si passa alla pianificazio-

ne finanziaria (personal finance) e quindi alla finanza comportamentale (behavioural finance)».

Secondo Cassol l'attuale fotografia del mercato italiano vede il primo passaggio soddisfatto a non più del 10%, il secondo, e soprattutto il terzo, appena avviati.

Per migliorare le percentuali nei prossimi anni, sempre in base alle considerazioni di Cassol, il focus dovrà essere puntato sulla percezione del rischio del cliente: ne deriva che non ci si deve porre il problema di come trasformare, e qui si torna al paragone con la medicina, i rappresentanti di ditte farmaceutiche (che per Cassol sono gli attuali promotori finanziari mono-mandatari o multi marca, ma sempre legati ai prodotti in catalogo) in medici (il consulente indipendente a parcella).

«Abbiamo una rete di 230 professionisti in Sol&Fin che condividono questa missione. Il tasso di nuovi ingressi è intorno ai 20-30 professionisti all'anno per equilibrare la qualità ricercata dai professionisti e la loro formazione ad hoc. Per quanto riguarda la loro remunerazione sono previste due formule.

### PARCELLA TRA 200 E 1.000 EURO

La prima, definita fee only, prevede una parcella, che varia in un range compreso tra 200 e mille euro in funzione del tempo e della complessità del portafoglio esaminato; si completa con una ricetta finanziaria assolutamente indipendente nei contenuti di asset allocation e di strumenti finanziari. Se poi il cliente chiede a Sol&Fin l'assistenza per l'acquisto degli strumenti in quel caso ci affida un mandato. In questo caso Sol&Fin sfrutta i suoi accordi con quasi tutte e case d'investimento che collocano prodotti in Italia per un totale di 4800 tra fondi e sicav. E per quelle quattro o cinque sgr mono-prodotto (come, per esempio Mediolanum, RasBank e Azimut) pur non avendo accordi contattiamo direttamente il promotore finanziario di quella sgr per richiederli l'eventuale prodotto». ■

# SERVIZIO AL CLIENTE IN TRE FASI

**Il caso Xelion banca. Circa 1.400 professionisti della rete di Unicredit offrono consulenza a pagamento contrattualizzata. Dall'asset allocation all'osservazione e al bilanciamento trimestrale del portafoglio**

■ di Fabio Sansone

**D**uemila e cinquecento clienti e 500 milioni di patrimonio complessivo sotto consulenza. E' questo il bilancio del primo anno di attività di Xelion Advice, il primo servizio di consulenza contrattualizzato a pagamento offerto dalla rete di promotori di Unicredit Xelion banca.

«Il servizio è offerto attualmente dai due terzi dei nostri promotori, circa 1.400 professionisti sui 2.000 circa del gruppo, in quanto più che di un servizio si tratta di un approccio che richiede una lunga metabolizzazione da parte del promotore», sottolinea Vincenzo Bafunno amministratore delegato di Unicredit Xelion banca.

Un servizio a contratto che ha interessato prevalentemente la clientela di tipo affluente e upper affluente (basta pensare che il contratto medio parla di un patrimonio di 200 mila euro in consulenza) ma che ha visto, negli ultimi mesi, un interesse crescente anche da

parte di investitori istituzionali e della clientela di fascia più alta (quella con disponibilità finanziarie tra 1 e 1,5 milioni di euro).

Ma quanto costa il servizio? Prima di arrivare ai numeri, occorre ricostruire le tre fasi in cui si articola il servizio.

### ■ PRIMA FASE

Nella prima, si ricostruisce l'asset allocation del cliente. In funzione del patrimonio di cui il cliente vuole conoscere la diagnosi, il software del servizio ricava il portafoglio effettivo in termini di asset class sottostanti. Quindi viene confrontata questa asset allocation effettiva con quella ottimale ricavata in base alla frontiera efficiente: il cliente a questo punto ha tre possibili strade. Può lasciare le cose come stanno essendo però consapevole di come è effettivamente investito e di quale sia il rapporto rischio/rendimento reale del suo portafoglio; oppure può decidere di adottare un portafoglio efficiente che, a parità di rischiosità, punti ad un rendimento superio-

re; oppure, e siamo alla terza opzione, può scegliere di mantenere lo stesso rendimento-obiettivo ma con una rischiosità di portafoglio inferiore. Per tradurre in termini comprensibili al cliente il concetto di rischiosità, il servizio è dotato di un programma sofisticato proprietario in grado di sviluppare fino a 16 gradazioni di rischiosità di portafoglio; per esempio, in un orizzonte temporale di 5 anni e fatto 100 l'investimento iniziale, il cliente può optare per un'asset allocation che offra la possibilità di guadagnare fino a 130 euro conservando nello scenario peggiore almeno 100 euro, oppure puntare fino a un massimo di 180 euro (scenario positivo) ma con il rischio di totalizzare 95 euro (con una perdita stimata del 5% del capitale investito) in caso di scenario negativo.



**Vincenzo Bafunno**  
UNICREDIT  
XELION BANCA  
AMMINISTRATORE DELEGATO

Qui finisce la prima fase, in cui sono formulate delle ipotesi di asset allocation senza tuttavia nessun suggerimento di quali strumenti di investimento utilizzare.

Il costo è compreso tra i 250 e i 1.000 euro in funzione dell'ammontare del patrimonio che è stato diagnosticato.

### ■ SECONDA FASE

Alla fine della prima fase, il cliente ha a disposizione le diverse soluzioni efficienti con asset class di mercato (indici) ma senza la specifica di quali prodotti finanziaria usare. E' quindi in grado, in proprio o recandosi da un qualsiasi collocatore (banca, Sim o broker online), di allestire un portafoglio con prodotti diversi.

«Se invece decide di affidarsi a Xelion», dice Bafunno, «si passa alla fase due: in questo caso avvisiamo il cliente che stiamo spostandoci da un contratto di consulenza a pagamento a quello di collocamento di prodotti, benchè Xelion sia un soggetto indipendente che opera con 25 case d'investimento e oltre 1.200 fondi e sicav».

Non a caso oltre il 50% del patrimonio in gestione è di terzi. «La nostra specializzazione», prosegue Bafunno «è quella di selezionare i prodotti migliori all'interno di 70 asset class differenti: non solo azioni e obbligazioni, aree geografiche e valutarie, ma anche stili di gestione e tipologia di titoli (small, mid e large cap tra le azioni, corporate, high yield e governativi tra i bond). Per ogni asset class stiliamo una graduatoria di merito (con voto da uno a 10) in modo da individuare il fondo migliore per ogni specifica asset class. A quel punto possiamo andare a

inserirlo nel portafoglio ottimale disegnato per il cliente nella prima fase».

Qui finisce la seconda fase che non prevede alcun costo in termini di servizio di consulenza. Il cliente paga gli eventuali costi di sottoscrizione previsti dai fondi e dalle sicav selezionati e le commissioni di gestione dei fondi (già inclusi nel valore della quota dei fondi).

### ■ TERZA FASE

Consiste nel tenere sotto stretta osservazione il portafoglio del cliente. «Ogni trimestre», puntualizza Bafunno, «gli viene consegnato un report nel quale siamo in grado di indicare le tre componenti della performance: la parte relativa al benchmark (ovvero dipendente dagli andamenti dei mercati finanziari), quella legata al fund picking, ovvero alla nostra capacità di selezionare i migliori fondi di categoria, e la parte di performance dovuta al ribilanciamento trimestrale del portafoglio». Quest'ultimo consiste nel suggerire, ogni tre mesi, i sovrappesi e i sottopesi tattici da adottare per ogni singola asset class del suo portafoglio.

Per quanto riguarda i costi, sono in funzione decrescente dell'ammontare del patrimonio monitorato e in funzione crescente dell'aggressività dell'asset class scelta. Gli estremi vanno da un minimo dello 0,2% (grande patrimonio in osservazione orientato prevalentemente su asset class difensive) a un massimo dell'1,50% (piccolo patrimonio aggressivo). «In realtà alla media dei nostri clienti applichiamo costi annui che oscillano tra lo 0,6% e l'1,20%, più o meno quanto pagherebbero per una gpf multimanager». ■

“  
Ogni  
trimestre  
viene  
consegnato  
al cliente  
un report  
nel quale  
siamo  
in grado  
di indicare  
le tre  
componenti  
della  
performance:  
quella relativa  
al benchmark,  
quella legata  
alla nostra  
capacità  
di selezionare  
i migliori fondi  
e quella  
dovuta al  
ribilanciamento  
trimestrale  
del portafoglio  
”