



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**

Documento

Il Commercialista e la consulenza finanziaria agli investimenti

**C
N
F**

18 GIUGNO 2020



A CURA DEL GRUPPO DI LAVORO

**I COMMERCIALISTI CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI-SBOCCHI LAVORATIVI E
RAPPRESENTATIVITÀ NELL'ALBO DEI CFI**

AREA FINANZA AZIENDALE

CONSIGLIERI DELEGATI

Maurizio Giuseppe Grosso
Lorenzo Sirch

COMPONENTI

Nicola Benini
Giacomo Cavallo
Alessandro Giacomelli
Marco Izzo

COMPONENTI ESTERNI

Andrea Arcidiacono
Luca Rizzi

RICERCATORI FNC

Roberto De Luca
Nicola Lucido

SOMMARIO

| | |
|--|-----------|
| Presentazione | 3 |
| 1. L'evoluzione della normativa sulla Consulenza Finanziaria | 4 |
| 1.1. Normative Pre MiFID..... | 4 |
| 1.2. MiFID I..... | 5 |
| 1.3. MiFID II | 6 |
| 1.3.1. Agente Collegato – Consulente Finanziario Abilitato all’Offerta Fuori Sede (ex Promotore Finanziario) | 7 |
| 1.3.2. Divieto di percepire Commissioni o Incentivi | 7 |
| 1.3.3. La consulenza in materia di investimenti su base indipendente | 8 |
| 2. Albo Unico dei Consulenti Finanziari | 9 |
| 2.1. Consulenti Finanziari Autonomi e le differenze con i consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede | 10 |
| 2.2. Il perimetro del servizio di consulenza: la consulenza MIFID e la consulenza generica | 12 |
| 2.3. Incompatibilità | 17 |
| 2.4. Modalità di prestazione | 17 |
| 2.5. Regole di comportamento | 18 |
| 3. L’esperienza degli Accountants negli Stati Uniti d’America..... | 19 |
| 3.1. Personal Financial Planning..... | 19 |
| 3.2. Personal Financial Specialist | 20 |
| 3.3. Registro dei consulenti in materia di Investimenti “Investment Adviser” | 22 |
| 3.4. Modelli di remunerazione | 22 |
| 4. Il Settore della consulenza agli investimenti in Italia | 24 |
| 4.1. Il patrimonio delle famiglie italiane | 24 |
| 4.2. Le scelte di investimento delle famiglie Italiane | 26 |
| 4.3. I numeri della consulenza alle attività finanziarie delle famiglie italiane | 32 |
| 4.4. Consulenti Finanziari Autonomi e Società di Consulenza Finanziaria al 31/12/2019 | 33 |
| 5. Servizi di consulenza finanziaria erogabili dal Commercialista | 34 |
| 5.1. Pianificazione Finanziaria | 34 |
| 5.2. Le attività del Piano Finanziario Olistico – Integrato..... | 37 |
| 5.3. Procedura operativa..... | 40 |
| 6. Modalità operative di erogazione dei servizi di pianificazione finanziaria | 41 |
| APPENDICE | 43 |
| 1 Esempio di Pianificazione Finanziaria Olistico Integrata: la Famiglia Bianchi | 43 |
| 1.1 Il primo appuntamento | 43 |
| 1.2 Il preventivo | 43 |
| 1.3 Esplorazione e visione | 44 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1.4 | Analisi dei numeri..... | 45 |
| 1.5 | Analisi previdenziale di Marco | 47 |
| 1.6 | Previdenza integrativa di Marco | 48 |
| 1.7 | Analisi rischi vita di Marco | 50 |
| 1.8 | Analisi previdenziale e rischi vita di Elena..... | 52 |
| 1.9 | Pianificazione investimenti finanziari..... | 53 |
| 1.10 | Protezione del patrimonio | 56 |
| 1.11 | Pianificazione successoria | 57 |
| 1.12 | Piano finanziario familiare e budget | 58 |
| 1.13 | Monitoraggio periodico | 60 |
| 2 | Distinzione tra attività libere e riservate ai CFA | 61 |
| 3 | Come iscriversi all’Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi..... | 63 |
| 3.1 | Compatibilità tra Commercialisti e CFA | 63 |
| 3.2 | Requisiti per l’iscrizione all’albo dei Consulenti Finanziari Autonomi..... | 64 |
| 3.3 | Prova valutativa..... | 66 |
| 3.3.1. | Materie e quesiti della prova valutativa | 67 |
| 3.3.2. | Date e sedi della prova valutativa..... | 67 |
| 3.4 | Domanda di iscrizione | 68 |
| 3.5 | Adempimenti successi all’avvenuta iscrizione all’Albo | 71 |
| | Fonti e Bibliografia..... | 74 |
| | Sitografia..... | 76 |

Presentazione

Uno dei principali obiettivi dell'attuale mandato consiste nell'identificazione di nuovi ambiti di lavoro e nell'ampliamento di nuove professionalità per i Colleghi. Nell'area di delega relativa alla finanza ciò è stato perseguito, da un lato, approfondendo tematiche connesse all'esigenza delle imprese di migliorare il proprio accesso al credito (contenute nel documento dell'8 maggio 2019 *"Rating Advisory e Pianificazione Finanziaria alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare: il nuovo rapporto banca-impresa e il ruolo del Commercialista"*) e, dall'altro, valorizzando le conoscenze che solo un commercialista ha dell'imprenditore e della sua situazione patrimoniale e familiare complessiva (come illustrato nel documento del 6 agosto 2018 *"Il Wealth planning, strumenti a tutela del patrimonio"*).

Il documento in esame si innesta perfettamente nella finalità appena evidenziate esplorando, sulla base di importanti approfondimenti svolti da specifici gruppi di lavoro degli Ordini di Torino e di Firenze, presupposti normativi e metodologie operative necessarie ai Colleghi che intendano erogare servizi di consulenza in ambito finanziario, sia nelle tipologie riservate e sia in quelle ritenute libere.

L'elaborato effettua una completa illustrazione della normativa sulla consulenza finanziaria, inclusiva del recente avvio della sezione Consulenti Finanziari Autonomi, già popolata da alcuni Colleghi, presso l'Organismo Consulenti Finanziari (OCF) e illustra le modalità pratiche di svolgimento dell'attività di consulenza finanziaria indipendente (pagata solo dal cliente e quindi anche denominata *fee only*) in un paese, gli USA, all'avanguardia nella prestazione di tale tipologia di consulenza.

L'esposizione prosegue evidenziando le potenzialità connesse all'ampliamento della consulenza finanziaria indipendente in Italia, attese le caratteristiche sia quantitative che qualitative del nostro risparmio, e dettagliando le possibili modalità di erogazione delle prestazioni da parte degli Studi dei nostri iscritti, sia per le prestazioni ritenute libere che per quelle riservate.

In appendice è riportato un articolato esempio di consulenza finanziaria rivolta a soddisfare tutte le esigenze di una famiglia media nonché uno schema che evidenzia in concreto le attività che i Colleghi possono esercitare liberamente distinguendole da quelle che sono, o possono essere, ritenute riservate agli iscritti all'OCF. Conclude l'appendice una completa informativa rivolta ai Colleghi che intendano procedere all'iscrizione all'OCF nella sezione Consulenti Finanziari Autonomi.

L'intero documento intende contribuire alla diffusione dell'educazione finanziaria, identificata dall'OCSE come il processo attraverso il quale i consumatori/investitori possono migliorare la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e - tramite l'informazione, l'istruzione e la consulenza oggettiva - possono sviluppare le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere consulenza e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario.

Maurizio Giuseppe Grosso e Lorenzo Sirch

Consiglieri Nazionali con delega alla finanza aziendale

1. L'evoluzione della normativa sulla Consulenza Finanziaria¹

1.1. Normative Pre MiFID

L'attività di consulenza finanziaria ha avuto negli ultimi decenni un percorso normativo e regolamentare molto articolato prima di giungere all'attuale formulazione². Nei vari anni, oltre ad ampliamenti e restrizioni dell'ambito di applicazione, la consulenza finanziaria è passata dall'essere regolamentata come un vero e proprio servizio d'investimento soggetto a riserva e ad apposita autorizzazione, all'essere declassata a mero servizio accessorio e dunque liberamente esercitabile da qualunque soggetto, per essere infine nuovamente inclusa tra i servizi di investimento regolamentati. In Italia fino all'emanazione della L. n. 1/1991 ("Legge SIM") la consulenza finanziaria fu relegata a una funzione ancillare della vendita del prodotto finanziario. Pur potendo essere prestata da chiunque ebbe una scarsa diffusione.

L'art. 1, comma 1, lett. e) della L. n. 1/1991 fa rientrare la "consulenza in materia di valori mobiliari" tra le "attività di intermediazione mobiliare" riservata alle nuove società di intermediazione mobiliare (SIM) e alle banche, quest'ultime sottoposte oltre agli stessi obblighi gravanti sulle SIM anche a quello di separazione dell'organizzazione e della contabilità tra attività bancarie ed attività di intermediazione mobiliare.

Inoltre, se le SIM e gli altri soggetti autorizzati prestavano il servizio di sollecitazione all'investimento o altri servizi fuori dalla propria sede sociale o dalle sedi secondarie, dovevano necessariamente avvalersi di una nuova figura all'uopo abilitata: il Promotore Finanziario³ che operava necessariamente per conto di un'unica SIM (c.d. monomandato) la quale rispondeva in solido con quest'ultimo per i danni arrecati a terzi. Su questa nuova figura però il legislatore provvede a porre il divieto di esercitare la consulenza in materia di valori mobiliari, prevedendo che "*è inibita ogni forma di attività di consulenza porta a porta*"⁴.

Nel 1993, il Consiglio europeo varò la Direttiva sui servizi di investimento (ISD) con l'intento di armonizzare i requisiti di esercizio e di autorizzazione per le imprese di investimento a livello comunitario. In tale Direttiva la consulenza in materia di servizi finanziari non è più soggetta a riserva ed è inclusa tra i servizi accessori. La ISD fu recepita dal Legislatore italiano con l'entrata in vigore del D.lgs. n. 415/1996 – meglio noto come "decreto Eurosim" – e del D.lgs. n. 58/1998 ("TUF"). La consulenza finanziaria veniva tolta dai servizi d'investimento principali e relegata tra i servizi accessori

¹ Fonte: "GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER GLI STUDI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI" Gruppo di Lavoro ODCEC di Torino sulla Consulenza Finanziaria Indipendente, febbraio 2020; "GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO" Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze, maggio 2020.

² In base all'art. 1, 5-septies del TUF "Per consulenza in materia di investimenti si intende la prestazione di raccomandazione personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari".

³ L'Art. 5 L. n. 1/1991 prevedeva che: il promotore è una persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, offre, esclusivamente per conto e nell'interesse di una sola SIM, i servizi della stessa in luogo diverso dalla propria sede sociale o dalle proprie sedi secondarie. I promotori di cui le SIM possono avvalersi devono essere iscritti all'albo unico nazionale dei promotori di servizi finanziari istituito presso la CONSOB e tale iscrizione è subordinata al possesso di determinati requisiti di onorabilità e professionalità prescritti dalla CONSOB stessa con regolamento e al superamento di un esame di idoneità, anch'esso regolato dalla CONSOB.

⁴ Art. 5, comma 3 L. n. 1/1991.

divenendo pertanto un'attività esercitabile da qualunque persona fisica o giuridica, senza particolari autorizzazioni o controlli dalle Autorità di settore.

In quegli anni la Consob ha ribadito in più occasioni⁵ che “la prestazione del servizio di consulenza in materia di servizi di investimento è [...] libera e può esplicarsi sia in forma individuale che in forma societaria; essa non è disciplinata dal D.lgs. n. 415/1996 né dai regolamenti attuativi previsti dal medesimo decreto” e ha, inoltre, affermato che il servizio accessorio di consulenza è caratterizzato:

- a) dall'esistenza di 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;
- b) dalla posizione di strutturale indipendenza del consulente rispetto agli investimenti consigliati;
- c) dall'inesistenza di limiti predeterminati in capo al consulente circa gli investimenti da consigliare;
- d) dalla circostanza che l'unica remunerazione percepita dal consulente sia quella ad esso pagata dal cliente nel cui interesse il servizio è prestato.

Proprio a partire da questa fase storica si assiste all'avvento sul mercato finanziario dei primi consulenti finanziari indipendenti.

Nella rete distributiva, parallelamente, la consulenza continua ad essere finalizzata alla vendita e il consiglio necessariamente tende a convergere sulla presentazione di un prodotto da promuovere.

Al riguardo non si può non evidenziare come la stessa Consob abbia più volte rappresentato la necessità di distinguere nettamente l'attività di collocamento (vendita dei prodotti) dall'attività di consulenza, intesa come attività da svolgersi nell'esclusivo interesse del risparmiatore / investitore.

1.2. MiFID I

L'evoluzione dei mercati finanziari europei, caratterizzati da un aumentato numero di investitori e dalla maggiore complessità della gamma di strumenti e servizi offerti ha portato il Legislatore comunitario a sostituire la ISD con la Direttiva n. 2004/39/CE, meglio nota come MiFID I – relativa ai principi quadro (primo livello) - e, in seguito, dalla Direttiva 2006/73/CE, contenente indicazioni in merito alle modalità di esecuzione della Direttiva 2004/39/CE con particolare riferimento ai requisiti di organizzazione e alle condizioni di esercizio dell'attività degli intermediari (secondo livello). Gli obiettivi principali perseguiti dalla MiFID I sono stati quelli di:

- favorire l'integrazione, la competitività e l'efficienza dei mercati finanziari dell'Unione Europea, attraverso la creazione di un mercato unico per i servizi e le attività di investimento;
- garantire un elevato livello di protezione degli investitori in strumenti finanziari, promuovere la trasparenza e salvaguardare l'integrità del mercato, fissando requisiti armonizzati per l'attività degli intermediari autorizzati;
- accrescere, nell'ambito dell'Unione Europea, la concorrenza nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento.

⁵ Si veda per tutte Comunicazione Consob DIN n.1071590 del 21 settembre 2001.

Tra le innumerevoli novità apportate dalle indicate Direttive ci soffermiamo, nel presente elaborato, sulla reintroduzione del servizio di consulenza in materia di investimenti tra i servizi sottoposti ad autorizzazione elevandolo al rango di servizio principale. Il Legislatore comunitario, con l'obiettivo di tutelare maggiormente il risparmiatore, si prefigge di modificare il ruolo della consulenza da strumento finalizzato alla "vendita del prodotto finanziario" a quello di "vendita di un servizio"⁶. Ed è proprio in tale ambito, quindi, che fu elaborata la distinzione tra consulenza specifica e consulenza generale⁷.

La MiFID I è stata recepita nell'ordinamento italiano nel 2007, attraverso il D.lgs. n. 164/2007, che ha apportato modifiche al TUF, gli aggiornamenti del Regolamento Intermediari e del Regolamento Mercati effettuate dalla CONSOB, e l'emanazione del Regolamento congiunto da parte di CONSOB e Banca d'Italia⁸. L'art. 18 bis del TUF come modificato dal D.lgs. n. 164/2007 riconobbe anche alle persone fisiche⁹ "in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza stabiliti con regolamento adottato dal Ministro delle economie delle finanze" la possibilità di prestare la consulenza in materia di investimenti riservata, in ossequio alla MiFID I, alle imprese di investimento, alle banche e alle SGR. Subordinò, inoltre, l'esercizio del servizio di consulenza all'iscrizione in un apposito Albo di nuova costituzione. In attesa dell'istituzione di tale organismo, da cui dipendeva l'operatività della nuova disciplina fu previsto un regime transitorio¹⁰ che permettesse ai soggetti che al 31 ottobre 2007 prestavano consulenza in materia di investimenti di continuare a svolgere tale servizio.

1.3. MiFID II

La crisi finanziaria del 2008 ha evidenziato carenze e criticità dell'impianto normativo disciplinato dalla MiFID I. Il Regolatore comunitario con l'intento di rafforzare la tutela dei risparmiatori, è intervenuto nel 2014, con la revisione delle norme della MiFID I, da cui sono scaturiti la direttiva n. 2014/65/UE154 (MiFID II) e il regolamento 2014/600/UE155 (MiFIR). Il legislatore italiano ha provveduto a recepire la MiFID II attraverso successive modifiche del TUF e dei Regolamenti della CONSOB¹¹.

Nella consapevolezza che il servizio di consulenza possa essere lo strumento fondamentale per realizzare una tutela effettiva e puntuale degli interessi dell'investitore/risparmiatore, il legislatore ha rafforzato i presidi già presenti nella MiFID I ampliando le previsioni relative alla profilatura del cliente attraverso la valutazione di adeguatezza e di appropriatezza e alle informative da fornire al cliente in fase pre-contrattuale ed in fase di esecuzione del contratto di consulenza. Inoltre, ha disposto che l'operato di chiunque presti tale servizio sia caratterizzato dall'attenzione al cliente in termini di trasparenza, competenza e correttezza.

Nel novellato art. 18 del TUF, è confermato che l'esercizio del servizio di consulenza finanziaria, come gli altri servizi finanziari principali, rimane un'attività riservata ad imprese di investimento e banche, le

⁶ In tal senso cfr. Rossi, "Il nuovo regime della consulenza finanziaria nella MiFID II: prime riflessioni", in *Amministrazione In Cammino*.

⁷ La differenza tra i due tipi di consulenza è rinvenibile nei Consideranda e nelle definizioni della MiFID di primo e di secondo livello.

⁸ Delibere n. 16190/07 e n. 16191/07 del 29 ottobre 2007 e Provvedimento del 29 ottobre 2007.

⁹ Con il ddl 1082b del 26 maggio 2009 viene aggiunto nel TUF l'art. 18 ter che permette anche le persone giuridiche (Srl ed Spa) di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti.

¹⁰ Il regime "transitorio" fu prorogato di anno in anno fino all'effettivo avvio dell'Albo avvenuto il 1° dicembre 2018.

¹¹ D.lgs. n. 129/2017 e D.L. n. 148/2017, convertito dalla L. n. 172 del 4.12.2017, Delibera n. 19548 del 17 marzo 2016.

quali possono avvalersi, in filiale, dei propri dipendenti e, al di fuori della propria sede legale o dalle proprie succursali, di dipendenti, agenti o mandatari, indicati ora con il nome di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (già promotori finanziari)¹². Gli artt. 18 bis e 18 ter del TUF riconfermano che unicamente il servizio di consulenza finanziaria può essere svolto dalle persone fisiche in possesso di determinati requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali, ora ribattezzate "consulenti finanziari autonomi" ed dalle società di consulenza finanziaria costituite sotto forma di società a responsabilità limitata o di società per azioni con precisi requisiti patrimoniali e di indipendenza e i cui esponenti aziendali possiedano determinati requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza.

1.3.1. Agente Collegato – Consulente Finanziario Abilitato all'Offerta Fuori Sede (ex Promotore Finanziario)

La MiFID 2 all'art. 29 permette alle imprese di investimento di nominare Agenti Collegati, persone fisiche o giuridiche che, sotto la piena responsabilità di una sola impresa d'investimento per conto della quale opera, promuove servizi di investimento e/o servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti o servizi finanziari.

In Italia il TUF all'art. 1 comma 5-*septies* 2, riconduce questa figura al consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (ex Promotore Finanziario) che, come tale, è persona fisica; diversamente dal contesto europeo non è prevista la possibilità di svolgere l'attività in forma di persona giuridica.

Il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede iscritto in una sezione specifica dell'albo tenuto dall'OCF:

- opera esclusivamente nell'interesse di una sola impresa di investimento abilitata;
- è legato all'intermediario per il quale opera sulla base:
 - di un contratto di agenzia o
 - di un rapporto di lavoro subordinato o
 - di un mandato
- non può detenere denaro e/o strumenti finanziari dei clienti o potenziali clienti del soggetto per cui operano.

1.3.2. Divieto di percepire Commissioni o Incentivi

Gli intermediari finanziari, direttamente o tramite i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede offrono generalmente una consulenza in materia di investimenti strumentale al collocamento e alla negoziazione di strumenti finanziari presenti nel proprio catalogo prodotti. La sovrapposizione dei ruoli di consulente – distributore nella relazione con l'investitore implica una struttura di pricing integrata

¹² Con la delibera 19548 del 17 marzo 2016 la Consob ha adottato le nuove denominazioni di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (in sostituzione di promotore finanziario), consulente finanziario autonomo (in sostituzione di consulente finanziario) e albo unico dei consulenti finanziari (in sostituzione di albo unico dei promotori finanziari) previste dalla legge n. 208 del 28 dicembre 2015, "legge di stabilità per il 2016"; entrata in vigore il 1° gennaio 2016.

ed implicita, che non distingue l'onere della consulenza dal prezzo corrisposto per il prodotto o servizio acquistato. In tale modo, la raccomandazione personalizzata trova una remunerazione negli incentivi monetari e non monetari corrisposti all'intermediario consulente, dalle società produtto, per lo svolgimento dell'attività di collocamento e distribuzione.

Gli incentivi corrisposti si possono distinguere in:

- monetari (*hard commission*), rappresentati da compensi in denaro retrocessi ai distributori di strumenti finanziari, il cui importo definito da precisi accordi commerciali, in genere è commisurato all'ammontare venduto e al periodo di detenzione in portafoglio del cliente;
- non monetari (*soft commission*) sono prestazioni di servizi accessori alla distribuzione dei prodotti, quali ad esempio, analisi e ricerche o corsi di formazione per il personale di vendita.

Il potenziale impatto degli incentivi sulla correttezza e qualità dei consigli formulati riguarda sia gli operatori che collocano esclusivamente propri prodotti, limitando perciò la consulenza ad una ristretta gamma di strumenti finanziari, sia gli operatori che offrono anche o esclusivamente prodotti di case terze, i quali tendono a privilegiare gli strumenti che implicano livelli commissionali più elevati e/o che garantiscono percentuali di retrocessione più consistenti.

Il Regolatore comunitario e nazionale consapevole, che tale modus operandi potrebbe alimentare un conflitto di interesse e non permettere di rispettare i principi di trasparenza e di correttezza di comportamento alla base del rapporto con l'investitore\risparmiatore, ha previsto il divieto ai Consulenti finanziari autonomi e alla Società di consulenza finanziaria a percepire commissioni ed incentivi di ogni natura. Tale divieto è stato riproposto anche agli intermediari che forniscono consulenza su base indipendente¹³.

1.3.3. La consulenza in materia di investimenti su base indipendente

Come anticipato, sui consulenti finanziari autonomi e sulle società di consulenza finanziaria il Legislatore ha dato una particolare enfasi al concetto di indipendenza di tipo soggettivo poiché è previsto che operino in assenza di conflitti di interesse, di vincoli contrattuali o legami con emittenti o distributori e che siano remunerati esclusivamente dai clienti al quale è reso il servizio. Inoltre per essere considerato su base indipendente la MiFID II¹⁴ e l'ESMA¹⁵ e successivamente il TUF¹⁶ e il

¹³ Nello svolgimento dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente è vietato accettare e trattenere onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari corrisposti da soggetti terzi; con riferimento a tali servizi, gli artt. 24, comma 1-*bis*, e 24-*bis*, comma 2, lett. b) del TUF, consentono infatti di ricevere incentivi soltanto se rappresentati da benefici non monetari di entità minima che possano migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non pregiudichino il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti. Gli incentivi ricevuti in violazione del divieto devono essere restituiti riaccreditando integralmente al cliente, non appena possibile, ogni compenso, commissione e beneficio monetario ricevuto da terzi.

¹⁴ All'art. 24 paragrafo 7 MiFID II è definito il concetto di consulenza "su base indipendente" come quella che l'intermediario che offre il servizio di consulenza di una "congrua gamma di strumenti finanziari [...omissis] sufficientemente diversificati da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti e non [...omissis] limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti i) dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o ii) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici [...omissis] da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata. Inoltre, non devono essere previsti, né ovviamente, corrisposti o trattenuti, incentivi, salvi i cosiddetti *minor non monetary benefits*.

¹⁵ Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, par. 2.16 ESMA

¹⁶ Art. 24-*bis* del TUF.

Regolamento Consob n.20307/2018¹⁷, prevedono che “il consulente valuta una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, che devono essere sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti in modo tale da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti; inoltre nel processo di selezione il numero e la varietà degli strumenti finanziari considerati siano proporzionati all’ambito del servizio di consulenza prestato, siano adeguatamente rappresentativi degli strumenti finanziari disponibili sul mercato e comprendono tutti gli aspetti d’interesse, quali rischi, costi e complessità, nonché le caratteristiche dei clienti in modo da assicurare che la selezione degli strumenti che potrebbero essere raccomandati sia obiettiva”.

Prima della prestazione del servizio, gli intermediari hanno l’obbligo di spiegare ai clienti in maniera chiara se e per quali motivi, la consulenza in materia di investimenti prestata si configura come indipendente o non indipendente e se è basata su un’analisi ampia o ristretta di categorie di strumenti finanziari. L’informativa, la quale è finalizzata ad agevolare gli investitori nella comprensione dei contenuti e del perimetro della consulenza ricevuta, deve inoltre contenere:

- una descrizione della gamma di strumenti finanziari oggetto delle raccomandazioni, inclusa l’indicazione dei rapporti intercorrenti tra il consulente e gli emittenti/fornitori di detti strumenti;
- una rappresentazione dei tipi di strumenti finanziari considerati, della gamma degli strumenti finanziari e dei fornitori analizzati per ciascuna tipologia in base all’ambito del servizio;
- nel caso di consulenza indipendente, in che modo sono soddisfatte le condizioni previste per la fornitura di tale consulenza e i fattori presi in considerazione nel processo di selezione adottato per raccomandare gli strumenti finanziaria, quali i rischi, i costi e la complessità degli strumenti finanziari.

La prestazione del servizio di consulenza indipendente deve essere quindi proceduta dalla valutazione di un’ampia gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, diversificati per tipologia di emittenti o fornitori di prodotti, in misura tale da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano adeguatamente soddisfatti. In particolare, l’intermediario non può compromettere l’indipendenza della consulenza prestata limitandosi a raccomandare strumenti finanziari emessi/forniti dallo stesso o da altri soggetti legati al consulente da stretti rapporti contrattuali.

Agli intermediari è consentito svolgere contemporaneamente anche nei confronti di uno stesso cliente, sia la consulenza indipendente, sia la consulenza non indipendente ma sono richiesti in tal caso, oltre ad una informativa preventiva in merito alla tipologia di consulenza prestata, l’adozione di adeguati presidi organizzativi e controlli per assicurare che i due tipi di consulenza siano distinti, al fine di non ingenerare confusione ai clienti circa il tipo di consulenza ricevuta¹⁸.

2. Albo Unico dei Consulenti Finanziari

L’Albo Unico dei Consulenti Finanziari vede la sua nascita con la Legge di Stabilità per il 2016, (L. n. 208/2015, e nello specifico l’art. 1 commi 36 e ss.), la quale apporta diverse modifiche al TUF. In primo

¹⁷ Art. 162 comma 1 lettere b, c, f. Regolamento Consob n. 20307/2018.

¹⁸ Art. 5, comma 3 RD UE 565\2017.

luogo, l'Albo unico dei promotori finanziari di cui all'articolo 31, comma 4, del D.lgs. n. 58/1998 modifica la sua denominazione in «Albo unico dei consulenti finanziari». L'Albo, inoltre, viene suddiviso in tre distinte sezioni, che accolgono rispettivamente:

1. i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (ex promotori finanziari);
2. i consulenti finanziari autonomi (art. 18-*bis* del D.lgs. n. 58/1998);
3. le società di consulenza finanziaria.

Successivamente la Consob, con delibera n. 19548 del 17/03/2016, adotta in tutti i propri atti regolamentari le nuove denominazioni di "Consulente Finanziario Abilitato all'Offerta Fuori Sede" (ex Promotore Finanziario), "Consulente Finanziario Autonomo" (ex Consulente Finanziario) ed "Albo Unico dei Consulenti Finanziari" (ex Albo Unico dei Promotori Finanziari).

2.1. Consulenti Finanziari Autonomi e le differenze con i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

Il Consulente Finanziario Autonomo (di seguito anche "CFA") è un libero professionista che esercita l'attività di consigliare il cliente nella miglior allocazione del proprio patrimonio finanziario.

Il CFA è anche appellato "consulente *fee only*" per sottolineare che, in ossequio alla normativa vigente, l'unica remunerazione del consulente è la parcella che quest'ultimo emette al proprio cliente.

Difatti il CFA deve necessariamente lavorare in condizioni di autonomia e indipendenza dagli organismi finanziari, come banche, ecc., e non può intrattenere con essi rapporti che ne compromettano l'indipendenza.

Come segnalato in precedenza, la nuova figura è stata introdotta con le modifiche apportate agli artt. 18-*bis* e 18-*ter* del TUF: il Legislatore ha infatti stabilito che la consulenza in materia di investimenti possa essere prestata anche da persone fisiche, denominate "Consulenti Finanziari Autonomi", e da società di capitali, denominate "Società di Consulenza Finanziaria", in possesso di determinati requisiti stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Il Consulente Finanziario Autonomo può svolgere l'attività di consulenza in materia di investimenti in proprio e/o come collaboratore di una o più società di consulenza finanziaria.

Le società di consulenza finanziaria e i CFA non possono ricevere procure speciali o generali per il compimento di operazioni o deleghe a disporre delle somme o dei valori di pertinenza dei clienti.

A norma dell'art. 18-*bis* del TUF, i Consulenti Finanziari Autonomi devono possedere specifici requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali, stabiliti con regolamento adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Essi, come visto, sono iscritti in un'apposita sezione dell'Albo unico dei Consulenti Finanziari di cui all'art. 31 comma 4 del TUF. I requisiti di professionalità per l'iscrizione nell'albo unico sono accertati sulla base di rigorosi criteri valutativi che tengono conto della pregressa esperienza professionale, validamente documentata, ovvero sulla base di prove valutative.

Dall'altro lato, le Società di consulenza finanziaria ("SCF"), a norma dell'art. 18-*ter* del TUF, si devono costituire in forma di società per azioni o società a responsabilità limitata, e devono a loro volta possedere specifici requisiti patrimoniali e di indipendenza stabiliti con regolamento adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Consob. Anch'esse sono iscritte in una sezione apposita dell'albo unico dei Consulenti Finanziari. I requisiti di professionalità, onorabilità, e

indipendenza degli esponenti aziendali delle SCF sono stabiliti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Consob.

Requisiti stabiliti dal Ministero dell'Economia

Il MEF, con i Decreti Ministeriali n. 206 del 24/12/2008 e n. 66 del 05/12/2012, ha definito i requisiti richiesti rispettivamente per i Consulenti Finanziari Autonomi e per le Società di Consulenza Finanziaria.

Nello specifico, relativamente al requisito di Indipendenza dei Consulenti Finanziari Autonomi, l'art. 5 del Decreto n. 206 preclude l'iscrizione all'Albo a coloro che intrattengono, direttamente o indirettamente rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura con emittenti o intermediari o con soggetti ad essi collegati, qualora tali rapporti possano condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti. È inoltre vietata la percezione di qualsiasi beneficio da parte di soggetti diversi dal cliente al quale è prestato il servizio (da cui deriva l'accezione "Fee Only", ossia "esclusivamente a parcella").

Analoghi requisiti di indipendenza sono contemplati per la società di consulenza finanziaria dagli articoli 3 e 6 del Decreto n. 66/2012, con la differenza che essi vadano contemplati anche per i soci e per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione.

I requisiti previsti per ciascuno dei titolari di incarichi o di rapporti di collaborazione presso la società di consulenza finanziaria sono riassunti nella tabella di seguito:

| FUNZIONE E CARICA PROFESSIONALE | REQUISITI |
|--|--|
| Esponenti aziendali con funzioni amministrative e di direzione | Di professionalità, indipendenza e onorabilità previsti per i consulenti finanziari autonomi dal D.M. 206/2008 |
| Esponenti aziendali con funzioni di controllo | Di onorabilità, di indipendenza e professionalità stabiliti dal codice civile per i sindaci, i componenti del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione |
| Soci | Requisiti di onorabilità e indipendenza previsti per i consulenti finanziari autonomi dal D.M. 206/2008 |
| Soggetti che svolgono consulenza per conto della società | Iscrizione nell'albo - sezione dei consulenti finanziari autonomi (quindi rispetto di tutti i requisiti previsti dal D.M. 206/2008 e dal Regolamento Intermediari) |

Infine, per quanto concerne i requisiti di natura patrimoniale, essi sono soddisfatti mediante la stipula di una polizza assicurativa a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale che operi per tutto il periodo di iscrizione e che garantisca una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1.500.000 di euro l'anno. Per le SCF il massimale annuo deve ammontare a 5.000.000 di euro. I CFA che svolgono consulenza solo per conto delle SCF sono esentati dal rispetto dei requisiti patrimoniali.

Riguardo alle principali differenze tra CFA e "Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede", va anzitutto rimarcato che quest'ultimo è colui che svolge la stessa professione che un tempo era denominata di "Promotore finanziario": la Consob, infatti, dal marzo 2016 (con propria delibera n. 19548 del 17 marzo 2016), ha semplicemente adottato nei propri atti e regolamenti la nuova

denominazione di *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede* in sostituzione di quella di *Promotore finanziario*, senza modificarne in alcun modo compiti e mansioni che, anche sotto la nuova denominazione di *Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*, sono rimasti individuati nella promozione e nel collocamento presso gli investitori di servizi finanziari e prodotti di investimento proposti dall'intermediario – banca o società di intermediazione mobiliare (SIM) o società di gestione del risparmio (SGR) – per cui lavora.

È indubbio che le principali differenze che sussistono tra l'attività del "Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede" e la professione del "Consulente Finanziario Autonomo", discendono principalmente dalla circostanza che **il primo svolge l'attività quale dipendente, agente o mandatario di un unico intermediario (banca, SIM o SGR) di cui promuove in esclusiva i prodotti ed i servizi finanziari, mentre il secondo è un professionista che opera in completa autonomia e indipendenza da qualunque intermediario, e per l'attività svolta viene remunerato direttamente dal cliente.**

Da ciò deriva inevitabilmente che, mentre il rapporto tra il Consulente Finanziario Autonomo ed il suo cliente investitore è scevro di qualsivoglia conflitto di interesse (**il CFA agisce nell'esclusivo interesse del proprio Cliente**), il rapporto tra l'investitore e **il Consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede** è caratterizzato dalla circostanza che **non potrà mai avere come scopo principale l'interesse del cliente dell'intermediario** (o meglio dell'investitore, stante le peculiarità del rapporto), poiché deve rispondere del proprio operato alla banca o alla SIM o alla SGR sua mandante, che lo remunera solitamente in modo variabile e sulla base dei contratti che conclude.

12

Un'ulteriore differenza tra CFA e Consulente abilitato all'offerta fuori sede si può ravvisare nel concetto di indipendenza "soggettiva" o "oggettiva": il CFA si caratterizza per l'indipendenza soggettiva, data dalla circostanza che questi non può accettare compensi, commissioni o altri benefici da terzi, ma può solo essere pagato dal cliente (da cui "*fee-only*"). Di contro, si parla di indipendenza "oggettiva" quando il consulente (di certo non un CFA) percepisce commissioni da terzi e li "restituisce" parzialmente al cliente: in sostanza si parla del modello "*fee-offset*", in cui il cliente paga sia le commissioni di collocamento (benché scontate) sia la parcella all'*advisor*; in tal caso può ravvisarsi indipendenza nel servizio, ma non già nella figura dell'*advisor*.

2.2. Il perimetro del servizio di consulenza: la consulenza MIFID e la consulenza generica

Il "perimetro" in cui si muove l'attività di consulenza del CFA è tuttora oggetto di notevoli dubbi e storture normative che rendono necessario, al fine di una migliore comprensione del contesto, partire anzitutto dal dato normativo. L'art. 1 comma 5-*septies* del TUF stabilisce che per "consulenza in materia di investimenti si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari¹⁹". Pertanto, la **consulenza in materia di investimenti** si caratterizza per la presenza **contestuale** di due elementi:

1. una raccomandazione personalizzata;
-

2. una raccomandazione riguardante una o più operazioni aventi ad oggetto un determinato strumento finanziario.

Guardando al primo elemento, per poter definire una raccomandazione come “personalizzata”, si devono verificare contemporaneamente le due seguenti circostanze:

- la raccomandazione deve essere rivolta ad una persona nella sua qualità di investitore (o di potenziale investitore) ovvero agente di un investitore (o di potenziale agente di investitore);
- la raccomandazione deve basarsi sulla considerazione delle caratteristiche del cliente, ovvero in alternativa, deve essere presentata come adatta per il cliente a cui è rivolta.

In assenza di “personalizzazione” la consulenza non rientra nell’ambito normativo della MIFID e si può parlare di **raccomandazione generale** di investimento, come si verifica, ad esempio, in caso raccomandazioni di investimento sul proprio sito web (accessibile e consultabile dalla generalità del pubblico degli investitori) oppure in caso di consulenza su strumenti finanziari fornita in un quotidiano, rivista o in qualsiasi altra pubblicazione destinata al pubblico in generale (si veda il Considerando n. 14 RD UE 565/2017).

Per quanto concerne invece il secondo elemento, anzitutto la raccomandazione prestata al cliente deve riguardare una o più delle seguenti operazioni:

- comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario;
- assumere garanzie nei confronti dell’emittente;
- esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

Inoltre, la raccomandazione deve avere ad oggetto **un determinato strumento finanziario**²⁰: in altri termini, non è sufficiente che essa si riferisca genericamente a tipologie di strumenti finanziari.

In assenza degli elementi sopra individuati, il servizio prestato non si qualificherà come “consulenza in materia di investimenti”, bensì come **consulenza generica**.

La consulenza di tipo generico (anche detta di “*Money guidance*”) può essere definita come un processo formativo che mira all’accrescimento della capacità di pianificazione finanziaria e alla diffusione di informazioni sulle caratteristiche dei prodotti finanziari.

Da ciò deriva che la consulenza generica può essere svolta nelle seguenti attività:

- attività di *financial planning* (creazione di stato patrimoniale, conto economico e *cash-flow* del nucleo familiare, analisi previdenziali relative al primo pilastro, quantificazione del *gap* pensionistico, individuazione rischi puri ed assicurativi, attività concernenti pianificazione di copertura rischi, valutazione redditività immobiliare);

²⁰ Sono strumenti finanziari (art. 1 e Allegato 1 Sezione C TUF):

- Valori mobiliari.
- Strumenti del mercato monetario.
- Quote di OICR.
- Contratti di opzione, future, swap.
- Strumenti fin. derivati per il trasferimento del rischio di credito.
- Contratti finanziari differenziali.
- Quote di emissioni (sistema dello scambio delle emissioni).

-
- attività di *asset allocation*, inteso come il processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse fra i diversi possibili investimenti in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, liquidità) o attività reali (immobili, merci, metalli preziosi, etc.).

Inoltre, incrociando le attività tipiche svolte dal Commercialista con quelle qualificate come riservate dalla normativa in esame, si ritiene che non rientrino nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti neanche le seguenti attività:

- perizie su strumenti finanziari in qualità di CTP o di CTU;
- valutazione costi impliciti ed espliciti di strumenti finanziari (strumenti derivati, OICR e fondi comuni, hedge fund, azioni, obbligazioni);
- valutazione e calcolo delle caratteristiche e delle eventuali inefficienze di prodotti del risparmio gestito;
- analisi di equilibrio economico e patrimoniale aziendali (Rating Basilea);
- negoziazione condizioni bancarie, tassi di interesse, costi conti correnti;
- calcoli anatocistici, usurari ed interessi;
- formazione ai privati e aziende in materia di strumenti finanziari.

È di tutta evidenza che **la consulenza generica in materia d'investimenti** essendo per sua natura rivolta a soddisfare le richieste dei clienti, nel momento in cui dovesse essere svolta in modalità eccessivamente approfondita, rischia di assumere caratteristiche di specificità e approfondimento assai elevato che la possono configurare "personalizzata" e quindi riservata esclusivamente dagli Intermediari finanziari autorizzati e dagli iscritti all'OCF vigilato dalla Consob.

In alcuni casi, il confine tra **la "consulenza generica" e la "consulenza personalizzata" può essere di difficile discernimento** ed è concreto il rischio di ricadere, anche involontariamente, in un ambito di attività riservato.

Ad esempio, una semplice informazione o consiglio, apparentemente generico, potrebbe essere *percepito* dall'investitore-cliente come personalizzato, ossia calibrato rispetto alle sue caratteristiche personali (anche se, nel caso specifico, non lo sia di fatto).

È questo il caso del c.d. "consiglio implicito" che si verifica quando l'intermediario o consulente, pur limitandosi a trasmettere informazioni al cliente, le presenta in modo o contesto specifici, per cui esse vengono in realtà percepite dal cliente come vere e proprie raccomandazioni. L'opinione, in altre parole, è volontariamente trasmessa dall'intermediario in maniera generica ma viene percepita come specifica rischiando di poter essere riconfigurata come una raccomandazione.

La Consob e il CESR sottolineano l'importanza di verificare che l'attività svolta concretamente da un soggetto non possa sfociare nella presentazione di un dato strumento finanziario come adatto per quel cliente, integrando così la consulenza in materia di investimenti.

Al punto n. 18 del documento "Question & Answer" del 19/04/2010 (Ref: CSER/10-293) il CESR elenca una serie di situazioni dove il contesto nel quale l'informazione è fornita può trasformarsi in una raccomandazione implicita:

- ✓ Selezione di titoli e prezzi unitari.
- ✓ Notizie su aziende o comunicazioni aziendali.

-
- ✓ Spiegazione dei termini e condizioni di un investimento.
 - ✓ Confronto di rischio / rendimento di un investimento rispetto ad un altro.
 - ✓ Classifiche che mostrano la performance degli investimenti rispetto a dei criteri specifici.
 - ✓ Avvisi sul verificarsi di determinati eventi (es: alcuni titoli raggiungono un certo prezzo).
 - ✓ Dettagli sulle operazioni dei manager sulle azioni delle proprie società.

Quanto sopra è da tenere in massima considerazione in quanto l'erogazione al di fuori della stringente e onerosa normativa della MIFID di "consulenza generica" che dovesse essere riqualificata come "consulenza in materia di Investimenti", e come tale soggetta a MIFID, può configurare il **reato di esercizio di attività abusiva** regolato dall'art. 166 TUF²¹.

Il rischio di tale riconfigurazione può intensificarsi nel caso in cui il cliente dovesse subire un danno economico e riuscisse a dimostrare che tale danno è la conseguenza di una raccomandazione di uno strumento finanziario specifico che lui ha percepito essere personalizzata, con le relative conseguenze sul piano della responsabilità civile e penale.

Approfondite le principali differenze tra "consulenza generica" e "consulenza in materia d'investimenti", pare opportuno soffermarsi su quest'ultima ed analizzare in concreto quale sia il perimetro della stessa.

Anzitutto occorre partire da quelli che sono definiti dal TUF come "strumenti finanziari" (sezione C dell'Allegato I al TUF):

1. Valori mobiliari.
2. Strumenti del mercato monetario.
3. Quote di un organismo di investimento collettivo.
4. Derivati su tassi, valori mobiliari, indici.
5. Derivati su merci.
6. Derivati su merci con consegna fisica.
7. Derivati su merci senza scopi commerciali.
8. Derivati su rischi di credito.
9. Contratti differenziali.
10. Derivati su variabili climatiche, statistiche, e altri residuali.

²¹ 1. È punito con la reclusione da uno a otto anni e con la multa da euro quattromila a euro diecimila chiunque, senza esservi abilitato ai sensi del presente decreto:

- a) svolge servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio;
- b) offre in Italia quote o azioni di OICR;
- c) offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento;
- c-bis) svolge servizi di comunicazione dati.

2. Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede senza essere iscritto nell'albo indicato dall'articolo 31.

2-bis. Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di controparte centrale di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, senza aver ottenuto la preventiva autorizzazione ivi prevista.

3. Se vi è fondato sospetto che una società svolga servizi o attività di investimento o il servizio di gestione collettiva del risparmio o i servizi di comunicazione dati ovvero l'attività di cui al comma 2-bis senza esservi abilitata ai sensi del presente decreto, la Banca d'Italia o la Consob denunciano i fatti al pubblico ministero ai fini dell'adozione dei provvedimenti previsti dall'articolo 2409 del codice civile ovvero possono richiedere al tribunale l'adozione dei medesimi provvedimenti. Le spese per l'ispezione sono a carico della società.

11. Quote di emissioni (gas effetto serra).

L'art 1-bis del TUF definisce i “**valori mobiliari**” come quelle categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio:

- a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario;
- b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli;
- c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.

Tabella 1 - Strumenti Finanziari Raccomandabili dal Consulente Finanziario Autonomo

| SI | NO |
|------------------------------|----------------------|
| Azioni | BOT ⁽²²⁾ |
| Obbligazioni | Commercial Paper |
| Fondi Comuni di Investimento | Contratti Future |
| SICAV | Contratti di Opzione |
| ETF – ETC - ETN | Contratti Swap |
| Certificates | |

La Consob ha precisato che i Consulenti Autonomi possono consigliare anche prodotti diversi dagli strumenti finanziari che non siano riconducibili al servizio di consulenza in materia di investimenti, come ad esempio i prodotti finanziari assicurativi e bancari, in quanto esulano dal servizio di consulenza (Osservazioni all'art 109-sexies a pag. 84 della Tabella degli esiti della consultazione al nuovo Regolamento Intermediari).

La Consob ha inoltre precisato che la consulenza può aver ad oggetto anche servizi di investimento e accessori: *lo stesso art. 25, par. 2 MiFID II prevede che “Quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente*

²² Da un'interpretazione stringente della normativa sembrerebbero esclusi dagli strumenti raccomandabili anche i BOT nonostante siano strumenti particolarmente semplici. L'art 18-bis TUF cita solo i valori mobiliari e le quote di organismi di investimento collettivo, quindi sono esclusi tutti gli altri strumenti finanziari presenti nell'elenco dell'Allegato C al TUF. Tra gli esclusi ci sono gli strumenti del mercato monetario ovvero quelli con scadenze inferiori a 1 anno. I BOT hanno durata max 12 mesi, quindi sembrerebbero non raccomandabili.

o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite”.

In aggiunta alla consulenza in regime di esenzione, i Consulenti Autonomi e le Società Di Consulenza Finanziaria possono svolgere altre attività professionali che ai sensi dell’art. 165 comma i) “Regolamento Intermediari” devono essere descritte al cliente prima della stipulazione del contratto di consulenza:

- i) le attività professionali ulteriori rispetto alla consulenza in materia di investimenti eventualmente prestate dal consulente finanziario autonomo o dalla società di consulenza finanziaria, con l’indicazione dei loro caratteri distintivi e, dove per esse prevista, della loro specifica remunerazione. Con riferimento alle suddette ulteriori attività, il consulente autonomo o le società di consulenza finanziaria devono informare il cliente che tali attività non sono oggetto della vigilanza della Consob né dell’Organismo e devono precisare il soggetto eventualmente titolare delle relative funzioni di vigilanza.*

2.3. Incompatibilità

L’art. 163 del Regolamento Intermediari recita che l’attività di consulente finanziario autonomo è incompatibile con:

- a) l’esercizio dell’attività di agente di cambio;
- b) l’esercizio delle attività di intermediazione assicurativa di cui all’art. 109, comma 2, lett. a), c) ed e), del D.lgs. n. 209/2005;
- c) l’esercizio delle attività di agente in attività finanziaria di cui all’art. 128-*quater* del TUB²³;
- d) ogni ulteriore incarico o attività che si ponga in grave contrasto con il suo ordinato svolgimento.

L’art. 146 comma 5 del Regolamento Intermediari vieta al Consulente Finanziario Autonomo di potersi iscrivere contemporaneamente alla sezione dell’Albo Unico dedicata agli agenti collegati ovvero ai Consulenti Finanziari abilitati all’offerta fuori sede e viceversa. Non è inoltre possibile svolgere contemporaneamente l’attività di Consulenza Autonoma e quella di Agente Collegato.

Risultano invece compatibili con l’esercizio dell’attività di Consulente Finanziario Autonomo ad esempio le seguenti attività:

- Dottore Commercialista ed Esperto Contabile.
- Broker assicurativo, art. 109 co. 2 lett b) D.lgs. n. 209/2005
- Mediatore creditizio.

2.4. Modalità di prestazione

In merito alle modalità con cui svolgere l’attività di consulente finanziario autonomo, pare opportuno anzitutto citare l’art. 30-*bis* del TUF, il quale prevede che i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in luoghi diversi dal domicilio e della sede legale.

²³ Testo Unico Bancario (D.lgs. n. 385/1993).

Ovviamente, le SCF possono ricorrere all'offerta fuori sede soltanto servendosi di Consulenti Finanziari Autonomi, restando così esclusa la collaborazione di soggetti non qualificati.

Secondo la Consob, un Consulente Finanziario Autonomo si può avvalere della collaborazione di un altro Consulente Finanziario Autonomo nella prestazione del servizio di consulenza agli investimenti, in quanto la normativa primaria non prevede alcun obbligo di dover agire personalmente (Osservazioni all'art. 109-ter a pag. 74 della Tabella degli esiti della consultazione al nuovo Regolamento Intermediari). Non è inoltre contemplato un limite ai rapporti di collaborazione che un consulente finanziario autonomo può intrattenere con diverse società di consulenza, come non è incompatibile la prestazione della consulenza contemporaneamente in proprio e per conto di una società.

Ai sensi dell'art. 18-ter comma 3 le società di consulenza finanziaria sono responsabili in solido dei danni a terzi arrecati dai consulenti finanziari autonomi di cui si avvalgono nell'esercizio dell'attività anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale.

2.5. Regole di comportamento

L'art. 162 del "Regolamento Intermediari", in tema di regole di comportamento ha ripreso integralmente i criteri stabiliti dall'art. 53 del Regolamento Delegato UE per lo svolgimento della Consulenza su base indipendente, da cui deriva che i Consulenti Finanziari Autonomi e le Società di Consulenza Finanziaria debbano valutare una **congrua gamma** di strumenti finanziari disponibili sul mercato, i quali devono essere sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotto in modo tale da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti.

Il processo di selezione degli strumenti, da parte di CFA e SCF, deve assicurare che:

- ✓ il numero e la varietà degli strumenti finanziari considerati siano proporzionati all'ambito del servizio di consulenza prestato;
- ✓ il numero e la varietà degli strumenti finanziari considerati siano adeguatamente rappresentativi degli strumenti finanziari disponibili sul mercato;
- ✓ i criteri per la selezione dei vari strumenti finanziari comprendano tutti gli aspetti d'interesse, quali rischi, costi e complessità, nonché le caratteristiche dei clienti dei Consulenti Finanziari Autonomi e delle Società di Consulenza Finanziaria, e assicurano che la selezione degli strumenti che potrebbero essere raccomandati sia obiettiva.

Vige il divieto assoluto di percepire incentivi, rappresentati da onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi. Come già detto in precedenza, infatti, il CFA e la SCF possono ricevere esclusivamente una remunerazione dal proprio cliente (*Fee Only*).

Il CFA e la SCF non possono ricevere procure speciali o generali per il compimento di operazioni o deleghe a disporre delle somme o dei valori di pertinenza dei clienti: in altri termini, non possono "toccare" i soldi dei propri Clienti.

Particolarmente onerosi risultano anche gli obblighi di aggiornamento professionale.

Vige infatti l'obbligo di effettuare un aggiornamento professionale coerente con la natura e le caratteristiche dell'attività esercitata. L'art. 164 richiede la partecipazione almeno ogni 12 mesi a corsi di formazione della durata di 30 ore tenuti da soggetti che abbiano un'esperienza quinquennale nel

settore della formazione in materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, attinenti il servizio di consulenza in materia di investimenti.

3. L'esperienza degli Accountants negli Stati Uniti d'America²⁴

Negli Stati Uniti la qualifica professionale equivalente al dottore commercialista si raggiunge conseguendo il Certified Public Accountant (CPA), il titolo legale dei cosiddetti Commercialisti qualificati ottenibile dopo aver superato le relative prove d'esame previste.

Si tratta di esami attinenti materie del tutto simili a quelle previste nel nostro ordinamento nazionale e, come da noi, anche negli USA esiste, oltre all'esame di abilitazione per la qualificazione, l'obbligo di maturare esperienza mediante un tirocinio e la susseguente iscrizione all'albo dei dottori commercialisti.

Il CPA alla stregua del Commercialista può erogare una serie di servizi tra i quali:

- ✓ Consulenza Tributaria.
- ✓ Contabilità e Dichiarazioni.
- ✓ Revisione / Audit di bilancio.
- ✓ Finanza aziendale.
- ✓ Finanza straordinaria.
- ✓ Valutazioni di aziende.
- ✓ Consulenti Tecnici per i Tribunali (Financial Forensics).
- ✓ Valutazione di strumenti finanziari.

Tra i vari servizi consulenziali, il CPA può erogare anche il servizio di Pianificazione Finanziaria Personale (Personal Financial Planning).

3.1. *Personal Financial Planning*

Il *Professional Financial Planning* (PFP) è il processo di individuazione degli obiettivi finanziari degli individui e delle famiglie sulla base dell'insieme delle risorse loro disponibili, ed è inclusivo della progettazione di un piano finanziario e della erogazione di raccomandazioni personalizzate finalizzate ad aiutare il cliente a raggiungere i suoi obiettivi di vita.

Il processo consulenziale può avere ad oggetto una o più delle seguenti attività:

- ✓ Pianificazione dei flussi di cassa (*Cash flow planning*).
- ✓ Gestione dei Rischi e Pianificazione Assicurativa (*Risk management and insurance planning*).
- ✓ Pianificazione Previdenziale (*Retirement planning*).
- ✓ Pianificazione degli Investimenti Finanziari (*Investment planning*).
- ✓ Pianificazione Successoria (*Estate, wealth transfer planning*).
- ✓ Protezione Patrimoniale (*Wealth protection*).
- ✓ Amministrazione di Sostegno (*Elder planning*).
- ✓ Pianificazione attività Filantropiche e di Beneficienza (*Charitable planning*).

²⁴ Fonte: "GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO" edito dalla Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze.

-
- ✓ Pianificazione fiscale (*Tax planning*).

I Commercialisti / CPA negli USA hanno maturato una esperienza trentennale nell'erogazione del servizio di Consulenza e Pianificazione Finanziaria alle persone e alle famiglie.

L'AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) l'organizzazione professionale dei CPA negli USA nel 1985 istituì una sezione (PFP Division) dedicata alla Pianificazione Finanziaria rivolta agli individui e alle famiglie, con il compito di supportare, incentivare e formare gli associati nell'introdurre tale servizio nei propri studi professionali.

Nel 1987 AICPA decise di creare una Qualifica Specialistica PFS (*Personal Financial Specialist*) da attribuire agli associati che sceglievano di erogare il servizio di PFP e aumentare il grado di visibilità, credibilità e valore verso il pubblico utente.

3.2. *Personal Financial Specialist*

La qualifica di PFS può essere ottenuta da un CPA dopo aver superato una prova valutativa, alla quale è possibile accedere dopo aver:

- ✓ maturato almeno 2 anni di esperienza nell'attività di pianificazione finanziaria personale
- ✓ frequentato negli ultimi 5 anni, almeno 75 ore di formazione professionale nelle materie relative alla pianificazione finanziaria

AICPA offre un corso on line di 92 ore che copre l'intero set di conoscenze necessarie per erogare un servizio di pianificazione finanziaria:

Processo di Pianificazione Finanziaria Personale

- ✓ Applicare tutte le fasi della pianificazione finanziaria standard ai clienti
- ✓ Raccogliere i dati e aiutare i clienti a stabilire i propri obiettivi finanziari
- ✓ Costruire un rapporto con il cliente e analizzare le dinamiche familiari

Responsabilità professionali e quadro normativo

- ✓ Applicazione delle regole standard in ogni aspetto della relazione con il cliente
- ✓ Rispetto di tutte le norme regolamentari

Concetti base della pianificazione finanziaria

- ✓ Revisione dei modelli di spesa; raccomandazioni per la gestione dei flussi di cassa e budget
- ✓ Realizzazione di calcoli del valore temporale del denaro per le decisioni come il finanziamento dell'acquisto della casa o la scelta tra mutuo e leasing per l'acquisto dell'autoveicolo
- ✓ Strategie di ottimizzazione fiscale

Pianificazione Successoria

- ✓ Aiutare i clienti a sviluppare o perfezionare gli obiettivi di successione
- ✓ Stima delle imposte gravanti sui beni oggetto di successione
- ✓ Sviluppare strategie per ridurre il carico fiscale
- ✓ Verificare l'utilizzo di vari strumenti quali ad esempio: testamento olografo, trust, donazioni

Pianificazione delle attività di beneficenza

- ✓ Valutazione delle risorse del cliente da destinare a donazioni e attività filantropiche
- ✓ Valutazione degli strumenti utilizzabili: fondazioni, *trust*, assicurazioni vita, ecc.
- ✓ Valutazione impatto fiscale delle varie opzioni sulla dichiarazione dei redditi

Pianificazione della gestione dei rischi

- ✓ Analisi dei rischi a cui il cliente è esposto e l'impiego di strumenti assicurativi
- ✓ Aiutare i clienti a ridurre al minimo le conseguenze finanziarie derivanti dal rischio disabilità, malattia, morte, responsabilità civile
- ✓ Pianificazione delle cure a lungo termine per i clienti e i familiari
- ✓ Revisione degli aspetti relativi alle imposte sui redditi collegate alle proprietà e coperture assicurative

Pianificazione benefit aziendali

- ✓ Analizzare e formulare raccomandazioni sui compensi e sulle stock options
- ✓ Valutazione e revisione ei vari benefit a disposizione dei dipendenti
- ✓ Valutazione delle conseguenze delle strategie per smobilizzare i benefit azionari
- ✓ Valutazione delle implicazioni fiscali dei benefit per l'imprenditore

Pianificazione degli investimenti finanziari

- ✓ Revisione della propensione al rischio dei clienti e aiutarli a sviluppare una adeguata strategia di investimento
- ✓ Fornire raccomandazioni sull'*asset allocation*
- ✓ Fornire raccomandazioni su singoli strumenti e prodotti finanziari
- ✓ Aiutare i clienti a costruire un portafoglio finanziario
- ✓ Aiutare il cliente a gestire le proprie risorse finanziarie
- ✓ Discutere con il cliente le varie opzioni di investimento disponibili sul mercato
- ✓ Pianificazione delle plusvalenze e minusvalenze a fine anno per ottimizzare il carico fiscale

Pianificazione previdenziale

- ✓ Aiutare i clienti a sviluppare gli obiettivi da raggiungere in età pensionabile
- ✓ Realizzare i calcoli per quantificare gli accantonamenti necessari ai flussi di cassa desiderati alla pensione
- ✓ Analisi pro e contro dei vari piani previdenziali disponibili
- ✓ Valutazione delle conseguenze fiscali delle varie opzioni
- ✓ Pianificazione di un programma di prelievi sostenibili

Pianificazione per anziani e malati cronici

- ✓ Aiutare i clienti a comprendere le varie opzioni di assistenza disponibili
- ✓ Sviluppare piani finanziari familiari per affrontare le spese dei clienti con esigenze speciali
- ✓ Amministrazione di sostegno per il patrimonio immobiliare e mobiliare

L'esame di valutazione per ottenere la qualifica di CPA – *Personal Financial Specialist* ha una durata di 5 ore per rispondere a n. 160 domande a risposta multipla con una media di 1,8 minuti per domanda. Le domande sono così composte:

- ✓ 50% con unica risposta corretta
- ✓ 25% con più risposte corrette
- ✓ 25% casi studio, con risposte più elaborate

Una volta conseguita la qualifica specialistica è necessario maturare annualmente n. 20 crediti formativi e il pagamento della quota di iscrizione annuale.

3.3. Registro dei consulenti in materia di Investimenti “Investment Adviser”

Anche negli USA la consulenza in materia di investimenti è un’attività riservata e se un Certified Public Accountant decide di erogare il servizio è obbligato a registrarsi presso lo stato dove opera o presso la SEC (Security and Exchange Commission) come “Investment Adviser”. La SEC è l’ente federale statunitense preposto alla vigilanza e regolamentazione dei mercati finanziari, la cui missione è:

- ✓ proteggere gli investitori;
- ✓ mantenere i mercati ordinati ed efficienti;
- ✓ agevolare l’accesso di capitali alle imprese.

L’Investment Adviser è una persona fisica o giuridica che fornisce raccomandazioni sugli investimenti finanziari o realizza analisi su strumenti finanziari dietro compenso.

La normativa “Adviser Act” definisce come Investment Adviser: qualsiasi persona che, a titolo oneroso, si impegna a fornire consulenza, direttamente o mediante pubblicazioni o documenti, in merito al valore di strumenti finanziari o all’opportunità di investire, acquistare o vendere strumenti finanziari. Gli Investment Advisors lavorano come professionisti nel settore finanziario e hanno un rapporto fiduciario con i loro clienti e devono mettere sempre al primo posto gli interessi dei loro clienti.

Uno dei modi per ridurre al minimo i conflitti di interesse è attraverso la modalità remunerativa, ovvero facendosi pagare esclusivamente a parcella dai propri clienti e senza percepire alcun incentivo da terzi. Se un CPA eroga il servizio di Pianificazione Finanziaria Personale non è sempre obbligato a registrarsi come “Investment Adviser”.

L’obbligo scatta ogni qualvolta la pianificazione finanziaria ha per oggetto anche gli strumenti finanziari e siccome all’interno del processo di pianificazione finanziaria, la componente degli investimenti in strumenti e prodotti finanziari è sempre presente, è raccomandabile per il professionista registrarsi come IA. Secondo la SEC anche la semplice analisi comparativa vantaggi / svantaggi tra investimenti in prodotti finanziari e altri investimenti, è un’attività oggetto di riserva, anche se non ha per oggetto strumenti finanziari specifici. La normativa sugli “Investment Adviser” contiene numerose disposizioni relative agli obblighi informativi, di tenuta dei registri e limitazione alla pubblicità dei consulenti.

La violazione delle norme può dare luogo a procedimenti disciplinari e sanzioni pecuniarie e/o penali.

3.4. Modelli di remunerazione

Il CPA / PFS registrato come Investment Advisor agisce come “fiduciario” del cliente, ovvero opera esclusivamente nell’interesse del cliente e percepisce unicamente da lui un compenso per il servizio reso. La modalità di calcolo del compenso a parcella fee-only può essere basata sui seguenti sistemi:

- *AUM Only Fee*. una percentuale da applicare all’AUM, (*Asset Under Management*) ovvero al controvalore degli strumenti finanziari oggetto di consulenza; ad esempio con una *fee* del 1,00% su portafoglio di \$. 800.000, la parcella è pari ad \$. 8.000,00.
- *Retainer Fee*: compenso fisso indipendentemente dal valore del portafoglio.
- *Hourly Fee*: compenso orario; il consulente stabilisce il valore di un’ora di lavoro professionale e poi quantifica l’impegno orario per erogare il servizio al cliente, ad esempio: 1 ora \$. 150,00, ore a preventivo n. 20, la parcella è pari a \$. 3.000,00.

Uno studio realizzato nel 2017 dal sito web “Inside Information” di Bob Veres, ha visto la partecipazione di circa 1.000 consulenti finanziari e ha evidenziato come solo un terzo degli operatori applica una remunerazione solo basata su AUM.

La maggior parte degli operatori professionali applica forme miste di calcolo della parcella, spesso utilizza il compenso fisso od orario per il servizio di Pianificazione Finanziaria e il metodo a percentuale su AUM per l’attività di raccomandazioni sugli strumenti finanziari. Da questo studio è emerso che:

- la maggior parte dei portafogli (68,35%) oggetto di consulenza hanno un importo medio fino ad \$. 250.000 quindi non è vero che i servizi di consulenza *fee only* sono ricercati solo dai cosiddetti *High Net Worth Individual*, ovvero da coloro che possiedono più di \$. 1.000.000 di asset finanziari;
- i compensi hanno una incidenza percentuale su AUM che va da 0,25% al massimo di 2,50%;
- il compenso mediano è pari al:
 - 1,00% su AUM per portafogli fino a \$. 1.000.000
 - 0,85% su AUM per portafogli tra \$. 1.000.000 e 2.000.000
 - 0,75% su AUM per portafogli tra \$. 2.000.000 e 3.000.000
 - 0,65% su AUM per portafogli tra \$. 3.000.000 e 5.000.000
 - 0,50% su AUM per portafogli tra \$. 5.000.000 e 10.000.000;
- per i portafogli fino a \$. 1.000.000 il 90% dei compensi rientra nella fascia tra 1,00% e 1,50% su AUM;
- il costo degli strumenti finanziari oggetto di raccomandazioni varia da un minimo del 0,05% al massimo del 1,25% con una mediana del 0,50%.

Da questa ricerca emerge quindi che il compenso medio della Pianificazione Finanziaria *fee only* è pari a 1,00% - 1,30% del portafoglio finanziario fino a \$. 1.000.000.

Incidenza percentuale che tende a decrescere all’aumentare della dimensione del portafoglio oggetto di consulenza. I costi degli strumenti finanziari oggetto di consulenza variano moltissimo, da un minimo quasi a zero ad un massimo di 1,25%. Nel primo caso si tratta di portafogli costruiti utilizzando singoli strumenti finanziari di base, quali singoli titoli obbligazionari e azionari, dove c’è solo il costo commissionale per l’acquisto, ovvero poche decine di dollari di commissioni.

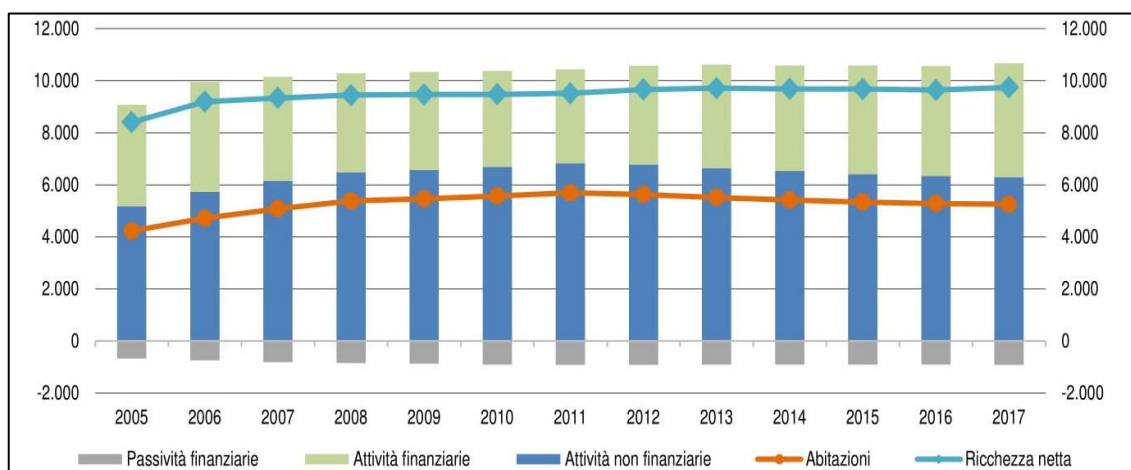
Nel secondo caso si tratta di portafogli creati utilizzando fondi a gestione attiva. I consulenti che utilizzano prevalentemente fondi a gestione passiva sono quelli che presentano costi molto contenuti tra 0,10% e 0,50%. I ricercatori hanno chiesto ai professionisti anche quanta parte del compenso pattuito con i clienti va a remunerare le attività di pianificazione finanziaria rispetto alle attività legate alla selezione e scelta degli strumenti finanziari. Le risposte sono state molto variegate con un minimo dello 0,00% al massimo del 95% con una media del 0,50%. Questa dispersione nelle risposte è comprensibile in quanto ciascun professionista adotta un modello consulenziale basato sulle proprie competenze, attitudini e filosofia professionale. C’è chi attribuisce maggior importanza all’analisi dei bisogni e dei valori di vita del cliente al fine di definire con maggior precisione gli obiettivi finanziari individuali e familiari e chi invece preferisce dedicarsi all’*asset allocation* e ai ribilanciamenti periodici.

4. Il Settore della consulenza agli investimenti in Italia²⁵

Il settore della consulenza agli investimenti richiama l'attenzione e suscita l'interesse di un numero crescente di individui, principalmente imprenditori e professionisti.

4.1. Il patrimonio delle famiglie italiane

Grafico 1 - Ricchezza delle famiglie e sue componenti (miliardi di euro; 2005-2017)



Fonte: Indagine Banca d'Italia e Istat sulla ricchezza delle famiglie italiane e delle società non finanziarie 2005-2017

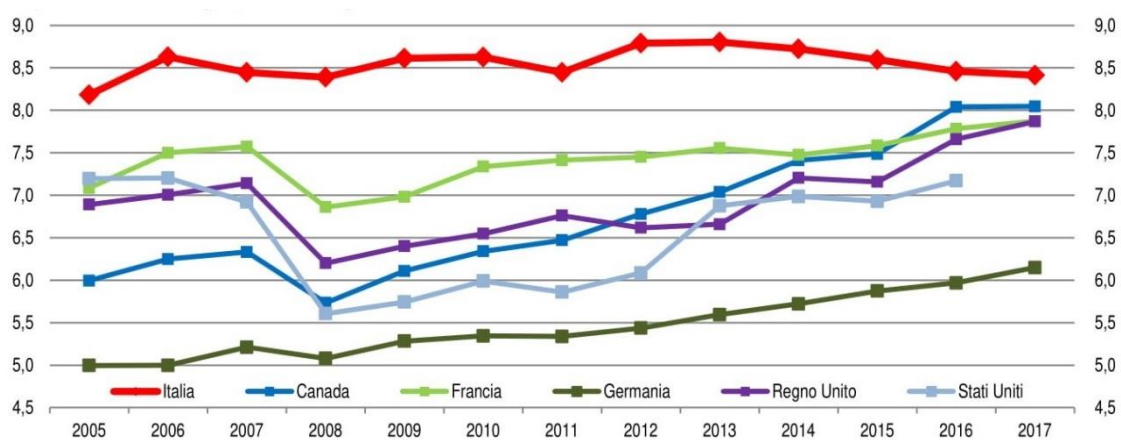
Secondo l'ultima indagine di Banca d'Italia e Istat resa disponibile ad aprile 2020²⁶, la ricchezza netta delle famiglie Italiane a fine 2017 era pari a 9.743 miliardi di euro, pari a 8,4 volte il loro reddito disponibile. Come ben visibile dal grafico soprastante, le abitazioni costituiscono la principale forma di investimento delle famiglie e, con un valore di 5.246 miliardi di euro, rappresentano la metà della loro ricchezza lorda. La restante parte, pari a 4.374 miliardi di euro, è costituita da attività finanziarie, in crescita rispetto agli anni passati ma ancora lontana dai livelli di incidenza sulla ricchezza netta registrata in altre economie sviluppate.

Il livello di ricchezza netta rapportato al reddito disponibile lordo (pari a 8,4) è un primato tutto italiano; in un confronto tra i principali paesi OCSE le famiglie italiane si collocano al primo posto.

²⁵ Fonte: "GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER GLI STUDI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI" Gruppo di Lavoro ODCEC di Torino sulla Consulenza Finanziaria Indipendente; "GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO" Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze.

²⁶ "Un'introduzione ai conti patrimoniali dell'Italia: caratteristiche metodologiche e principali evidenze" n. 559, aprile 2020.

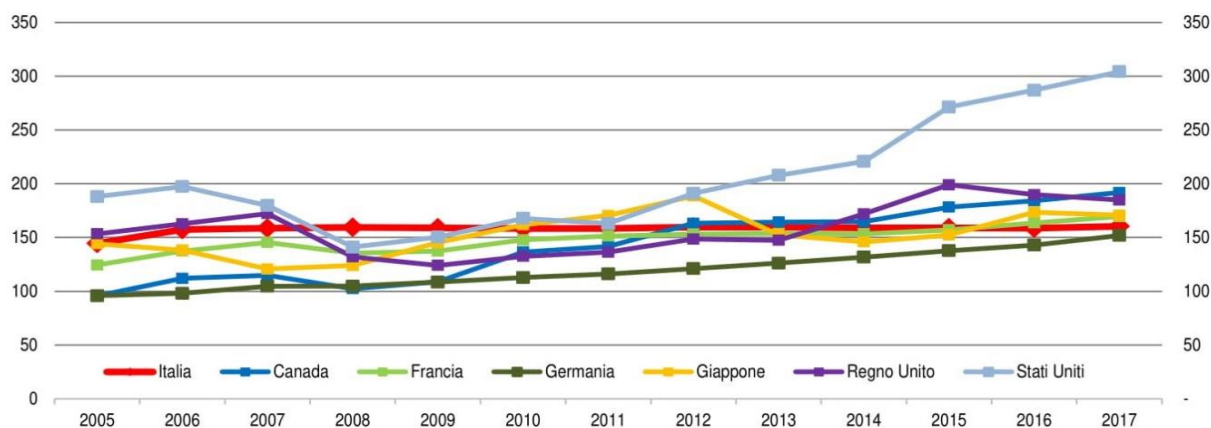
Grafico 2 - Ricchezza netta delle famiglie nel confronto internazionale (in rapporto al reddito lordo disponibile delle famiglie; 2005-2017)



Fonte: Indagine Banca d'Italia e Istat sulla ricchezza delle famiglie italiane e delle società non finanziarie 2005-2017.

In termini di ricchezza netta pro-capite, l'Italia è risultata superiore agli altri paesi nel 2008 e nel 2009; negli anni successivi però è rimasta stabile, mentre gli altri paesi hanno tratto maggior vantaggio dall'aumento dei listini azionari dell'ultimo decennio. Alla fine del 2017 il valore della ricchezza pro capite delle famiglie italiane (poco sopra quello delle famiglie tedesche) era in linea con gli altri paesi UE ma la metà di quello USA.

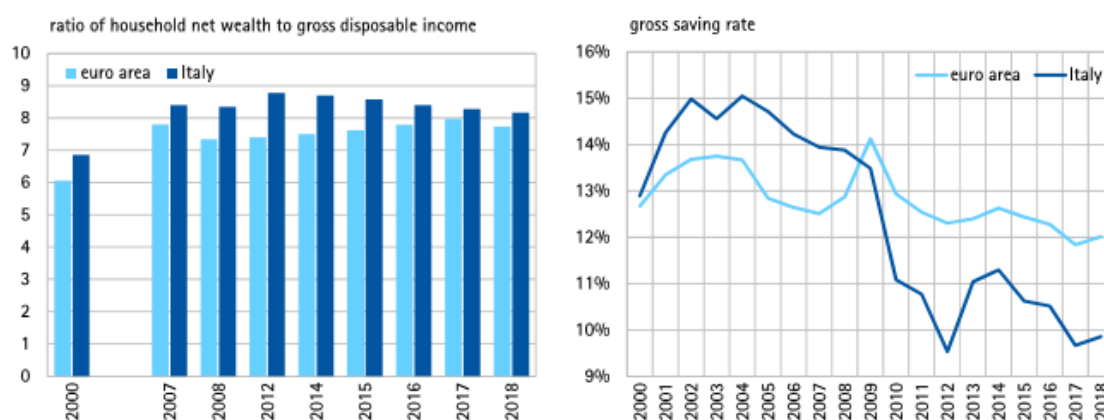
Grafico 3 - Ricchezza netta pro capite delle famiglie nel confronto internazionale (migliaia di euro; 2005-2017)



Fonte: Indagine Banca d'Italia e Istat sulla ricchezza delle famiglie italiane e delle società non finanziarie 2005-2017

Secondo il "Report on financial investments of Italian households" del 2019 della Consob, durante il 2018, le attività finanziarie lorde delle famiglie italiane hanno registrato una contrazione del 3,1% (-0,5% nell'area euro), a fronte di una crescita delle attività reali del 2,7% (+1,3% nell'area euro). Con un livello pari a 8,7, la ricchezza netta delle famiglie italiane, in rapporto al reddito disponibile, rimane superiore al dato dell'Eurozona; il tasso di risparmio lordo domestico, pari al 10% circa è in lieve

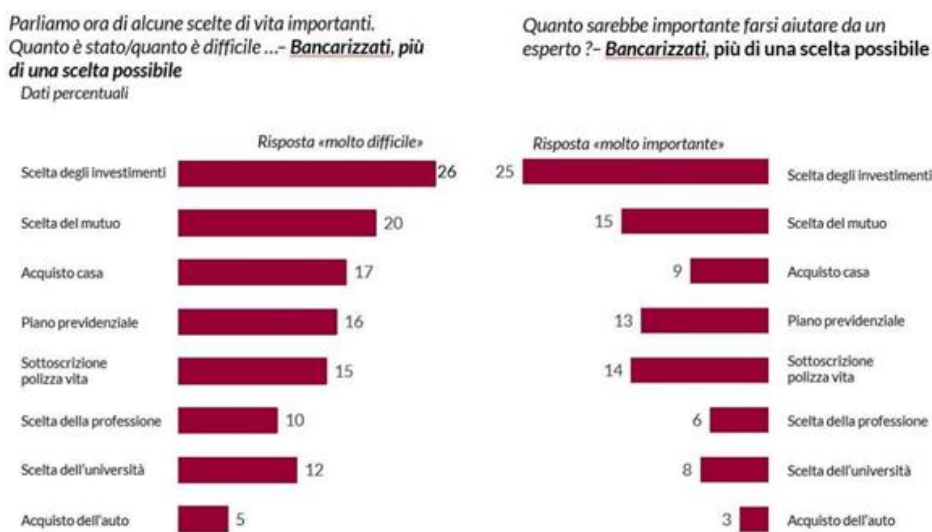
crescita per la prima volta dal 2014, continua tuttavia ad essere inferiore al valore registrato nell'area euro (anch'esso in lieve aumento).



Fonte: "Report on financial investments of Italian households" Consob 2019

4.2. Le scelte di investimento delle famiglie Italiane

In Italia la scelta degli investimenti è percepita come una decisione tra le più difficili da assumere, al contempo è anche un'attività per la quale il supporto di un esperto è ritenuto "molto importante"²⁷.

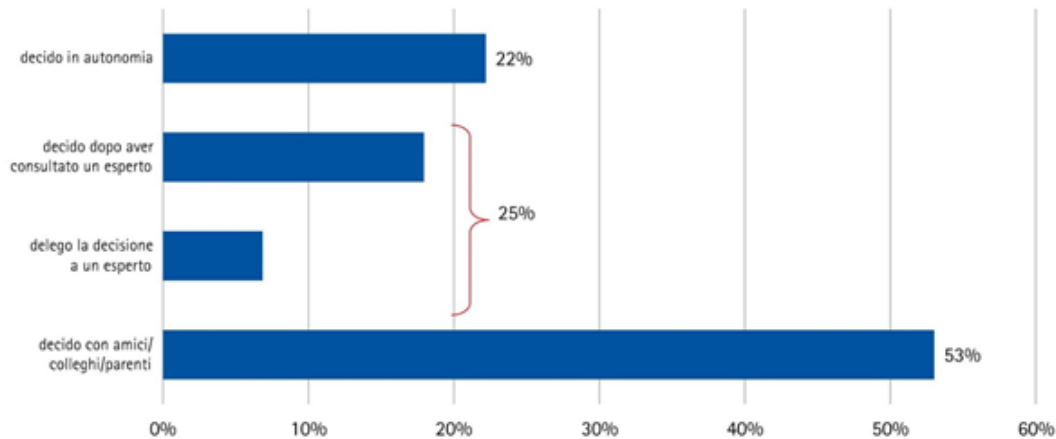


Fonte: Osservatorio ANIMA – GfK sul risparmio delle famiglie italiane.

Tuttavia, in media, l'investitore italiano ricorre più frequentemente al consiglio di amici e parenti piuttosto che a quello di un professionista; spesso ritiene di non aver bisogno di consulenza perché investe poco, in prodotti semplici e quando sceglie un consulente lo fa soprattutto in base all'indicazioni dell'istituto di credito di riferimento.

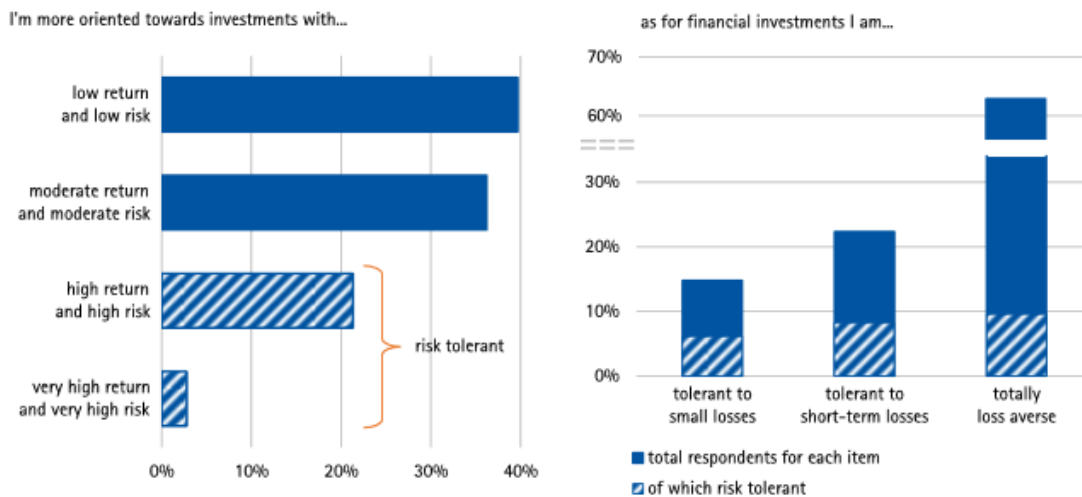
Nelle scelte di investimento, solo il 25% degli individui si affida a un consulente finanziario o a un gestore che consulta anche in fase di monitoraggio del proprio portafoglio.

²⁷ Osservatorio ANIMA – GfK sul risparmio delle famiglie italiane.



Fonte: CONSOB - elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'

Secondo gli indicatori attitudinali elaborati sulla base dell'auto-valutazione individuale, la maggioranza degli italiani si conferma avversa al rischio e avversa alle perdite.

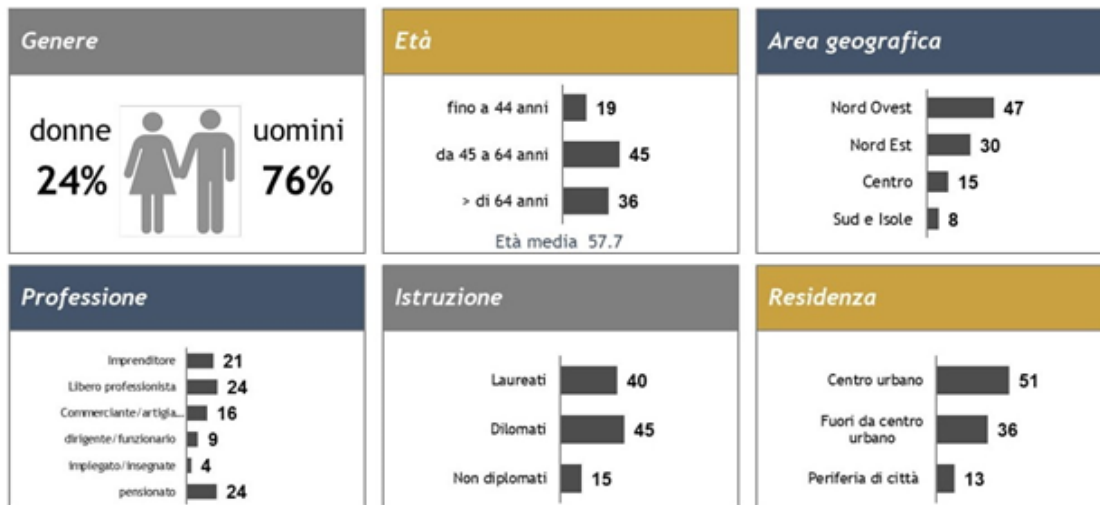


Fonte: "Report on financial investments of Italian households" Consob 2019.

Più del 60% del campione preso come riferimento nel rapporto della Consob afferma di non essere disposto a investire in un prodotto che presenti una sia pur ridotta possibilità di perdita del capitale, mentre il restante 37% si dichiara tollerante verso piccole perdite (permanenti o recuperabili nel lungo termine).

L'Identikit dell'Investitore Italiano

Il profilo socio-demografico dell'investitore italiano può essere riassunto grazie all'infografica elaborata dall'Associazione Italiana Private Banking, la quale traccia l'identikit della clientela di tipo *private*.



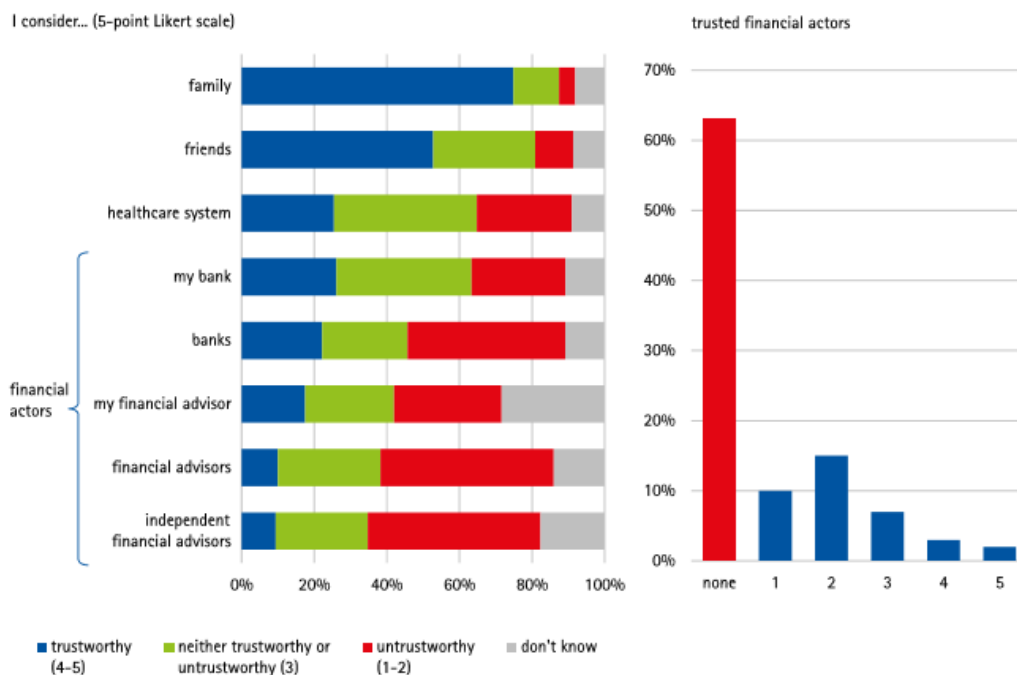
Fonte: AIPB – XII Osservatorio sulla clientela Private in Italia.

Si può notare che il cliente del *private banking* è generalmente un uomo di un'età media di 58 anni, risiede principalmente in centri urbani del Nord Ovest, è almeno diplomato ed è un libero professionista o un pensionato o un imprenditore.

Scarsa Fiducia negli Operatori Finanziari

La mancanza di risparmi rappresenta il maggior deterrente all'investimento, seguito dalla mancanza di fiducia nel sistema finanziario. Un dato importantissimo che emerge dal "Report on financial investments of Italian households" del 2019 della Consob è l'enorme sfiducia che le famiglie italiane ripongono nei confronti degli operatori finanziari.

Più del 60,00% degli intervistati non ha alcuna fiducia nei confronti delle Banche e dei Consulenti Finanziari.

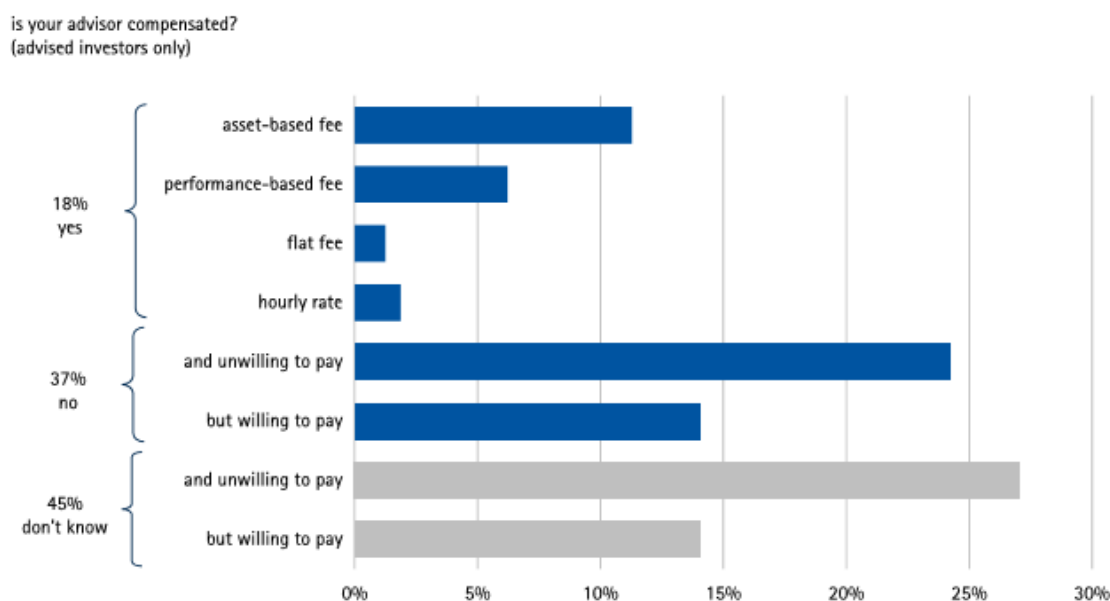


Fonte: "Report on financial investments of Italian households" Consob 2019.

Questo dato è molto importante, vista anche l'entrata in vigore della normativa MiFID II che implica una sensibilità maggior sul tema "trasparenza", perché dimostra come il sistema della Consulenza Finanziaria "tradizionale", basato prevalentemente sulla vendita dei prodotti, senza porre al centro le esigenze e i reali bisogni del cliente, abbia contribuito a creare un forte clima di sfiducia nelle famiglie e molto probabilmente anche la perdita della possibilità di realizzare gli obiettivi di vita delle famiglie stesse.

La maggioranza delle persone è convinta che la consulenza prestata sia gratuita

Altro tema rilevante in ottica di trasparenza è la remunerazione del servizio di consulenza: la maggioranza degli individui ritiene che il servizio sia prestato a titolo gratuito e comunque la disponibilità a pagare è molto bassa anche tra gli investitori assistiti da un esperto. Ovviamente la realtà è molto diversa da quanto percepito dagli individui, questo significa che le comunicazioni elaborate dalla maggior parte degli intermediari non hanno ancora raggiunto il grado di trasparenza desiderato dalla normativa MiFID II.

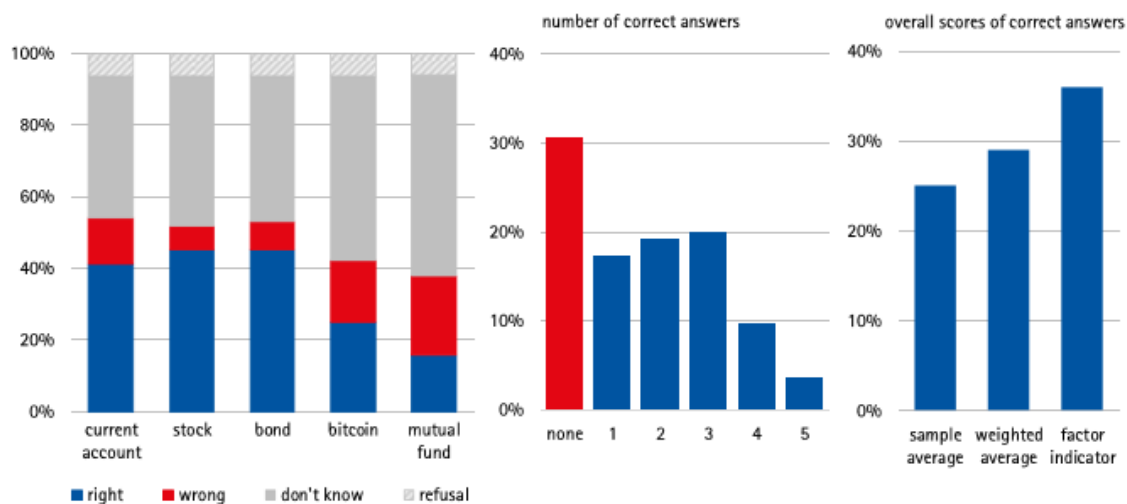


Fonte: "Report on financial investments of Italian households" Consob 2019

Scarse conoscenze dei prodotti finanziari e pianificazione finanziaria poco diffusa

La cultura finanziaria degli italiani è notoriamente lacunosa; con riferimento alla conoscenza di alcune attività finanziarie scelte tra le categorie che possono considerarsi tra le più note al pubblico indistinto:

- oltre il 30% del campione non conosce nessuno dei prodotti proposti;
- solo il 20% risponde correttamente a tre domande su cinque;
- solo il 4% ottiene il punteggio massimo.

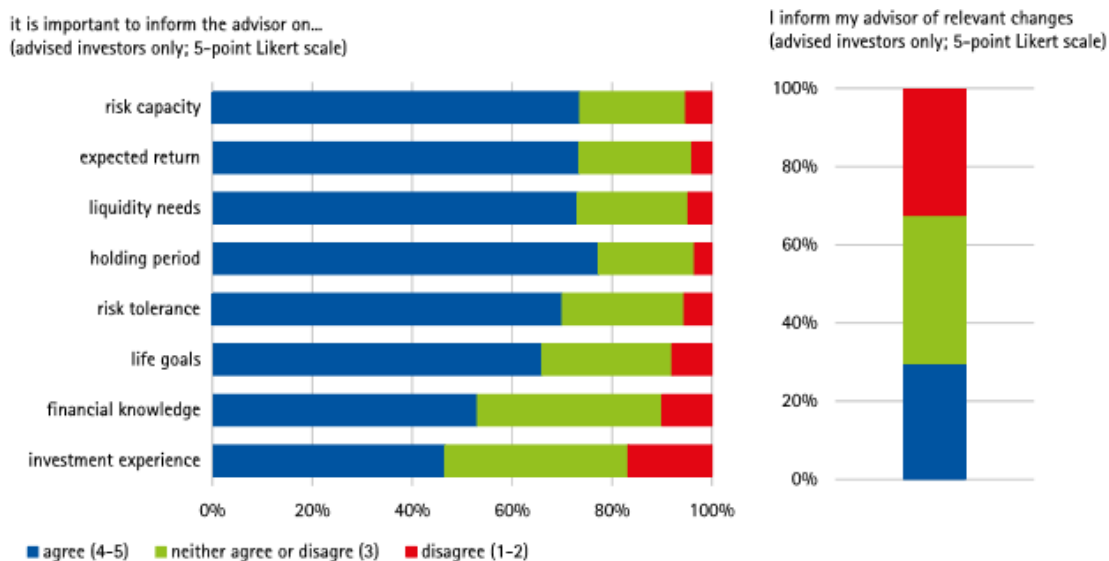


Fonte: “Report on financial investments of Italian households” Consob 2019.

Del resto, anche la pianificazione finanziaria rimane poco diffusa tra le famiglie italiane. Secondo le indagini elaborate da Consob, almeno il 60% degli individui non segue una regola precisa nella gestione delle proprie finanze, mentre la quasi totalità del restante 40% decide definendo in modo sequenziale un obiettivo di spesa alla volta.

Gli Obiettivi di Vita sono importanti

Più dei due terzi dei clienti assistiti ritiene rilevante indicare la propria capacità di rischio, i rendimenti attesi, il fabbisogno di liquidità e l’orizzonte temporale di investimento. È tuttavia interessante notare come più del 60% degli investitori che usufruiscono della consulenza finanziaria attribuisca molta importanza al raggiungimento dei propri obiettivi di vita, seppur, questi ultimi, nel mondo della consulenza “tradizionale” vengano spesso ignorati in favore di obiettivi di *performance*.



Fonte: “Report on financial investments of Italian households” Consob 2019

George Kinder, uno dei padri fondatori del “Life Financial Planning” (Pianificazione Finanziaria per Obiettivi di Vita) ama ripetere che:

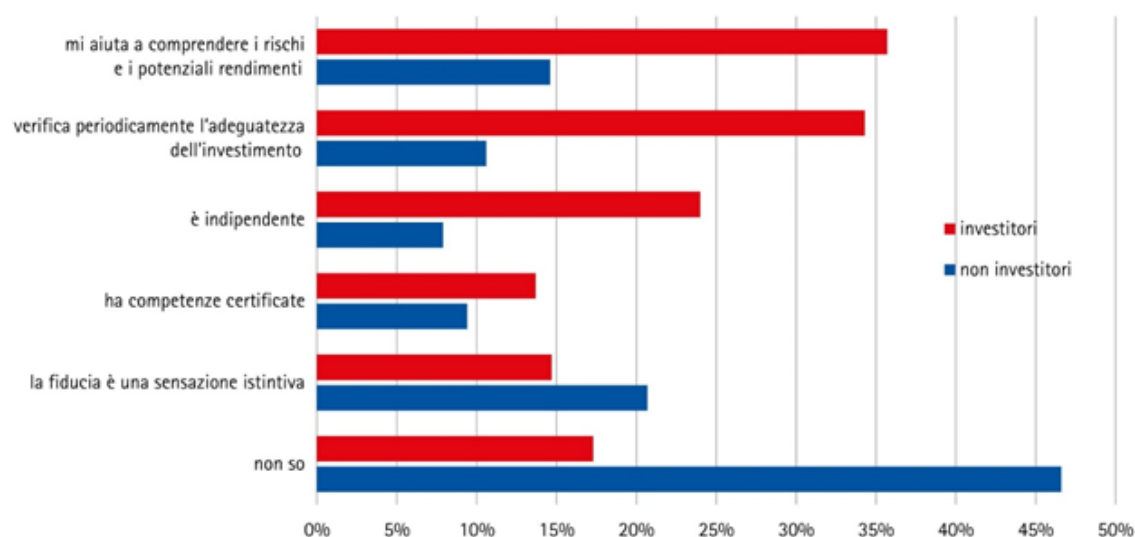
*“Le persone non hanno obiettivi finanziari,
ma hanno obiettivi di vita che necessitano di risorse finanziarie per realizzarli”*

Quali fattori incentivano la domanda di consulenza?

La scelta del consulente è determinata prevalentemente dalle competenze del professionista, seguita dalla fiducia che questi riesce a ispirare nel cliente e dalla segnalazione proveniente da un soggetto ritenuto affidabile (famigliari, amici, istituto bancario di riferimento).

Guardando al campione dei soggetti investitori, nelle prime tre posizioni delle caratteristiche desiderate in un consulente troviamo:

- mi aiuta a comprendere i rischi e i potenziali rendimenti;
- verifica periodicamente l’adeguatezza dell’investimento;
- è indipendente.

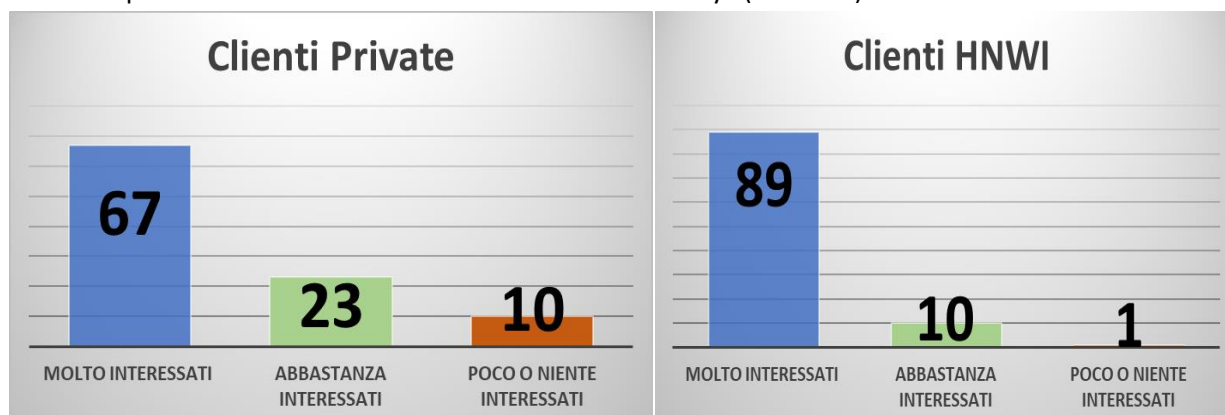


Fonte: CONSOB - elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su ‘L’approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane’.

Il conflitto di interessi è un tema sensibile per le famiglie italiane; gli individui hanno bisogno di sentirsi sereni e sicuri di fare scelte finanziarie che possano aumentare la probabilità di conseguire i propri obiettivi di vita. Tale serenità e sicurezza può derivare per la maggioranza delle persone solo grazie al supporto di professionisti della finanza che operano in maniera fiduciaria esclusivamente nel loro interesse, in modo trasparente, chiaro e senza alcun tipo di conflitto di interesse, esattamente come succede nella professione del Commercialista. Dunque, una figura professionale come quella del Consulente Finanziario Autonomo (Indipendente), a maggior ragione se unita alla professionalità e all’immagine del Dottore Commercialista, ricalca esattamente il “consulente-tipo” ricercato dagli

italiani. Bisogna infine considerare che nel mondo dei grandi patrimoni, l'interesse nel servizio di consulenza finanziaria indipendente è decisamente elevato²⁸.

Interesse per un servizio di consulenza finanziaria "Fee-Only" (dati in %)



Fonte: elaborazioni grafiche su dati FINER® Finance Explorer per il convegno 2018 di Assoreti.e FINER® Italian HNWI Monitor 2019

4.3. I numeri della consulenza alle attività finanziarie delle famiglie italiane

Abbiamo visto precedentemente che le attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane ammontano a circa 4.374 miliardi di euro; di questi una buona parte, pari a circa 1.361 miliardi di euro, è costituita da conti correnti e depositi, mentre i restanti 3.013 miliardi di euro rappresentano la liquidità investita e immobilizzata in prodotti e strumenti finanziari.

Secondo le stime di Prometeia su dati AIPB, Banca d'Italia, Assogestioni, Ania, Assoreti e Cdp i prodotti e strumenti finanziari sono distribuiti da n. 5 canali principali.

| CANALI DISTRIBUTIVI | IMPORTO (milioni di euro) | % |
|---------------------------------------|------------------------------|-------------|
| Retail Banking | 1.355.376,00 | 45,30% |
| Private Banking | 807.840,00 | 27,00% |
| Poste | 487.696,00 | 16,30% |
| Reti retail di Consulenza Finanziaria | 179.520,00 | 6,00% |
| Agenti assicurativi | 161.568,00 | 5,40% |
| TOTALE | 2.992.000,00 | 100% |

È palese che la maggior parte delle famiglie (45%) si rivolge agli sportelli bancari, attraverso le articolazioni territoriali formate da agenzie e filiali del sistema bancario.

Presso lo sportello i clienti si relazionano con l'operatore bancario, il quale oltre alla gestione della cassa (consuete operazioni bancarie) fornisce informazioni sui prodotti e servizi offerti.

²⁸ Indagini condotte da FINER® su soggetti private (patrimoni da euro 500.000 a euro 5 Mio) e soggetti High Net Worth Individuals (patrimoni oltre euro 5 Mio)

Un terzo delle famiglie italiane è seguito, invece, direttamente da un professionista della consulenza in materia di investimenti, che rientra nel canale del Private Banking e delle Reti retail di Consulenza Finanziaria.

Il *Private Banker* assume diverse denominazioni a livello commerciale: *Personal Banker*, *Whealth Manager*, *Family Banker*, *Financial Advisor*, ma indipendentemente dal nome utilizzato si tratta sempre di Consulenti Finanziari abilitati all'Offerta Fuori Sede (ex Promotori Finanziari) che in qualità di dipendenti, agenti o mandatari esercitano professionalmente l'offerta fuori sede di strumenti finanziari e servizi di investimento come monomandatari.

Poste Italiane attraverso l'intera rete degli uffici postali da diversi anni ha puntato ad erogare servizi di consulenza finanziaria, ottenendo risultati molto elevati con 5,22 miliardi di ricavi nel settore dei servizi finanziari. Attraverso il nuovo strumento di consulenza finanziaria guidata, Poste conta di riuscire a convertire la scelta degli italiani (solo Banco Posta detiene più di trenta milioni di clienti) dagli usuali libretti e buoni postali distribuiti per conto di Cassa Depositi e Prestiti, che finora hanno dominato la raccolta postale, verso prodotti più redditizi ma inevitabilmente più rischiosi.

L'ultimo canale distributivo è rappresentato dalle agenzie assicurative con la collocazione delle polizze ramo vita (5,40%): polizze gestione separata, *index* ed *unit linked*, a capitalizzazione.

La stima delle commissioni percepite sulle attività di *Asset & Wealth Management* da parte delle principali Banche Commerciali, Reti Vendita e Poste è di circa 31.753 milioni di euro

| INTERMEDIARI | IMPORTO (milioni di euro) |
|-----------------------------------|------------------------------|
| Banche Commerciali | 22.124,00 |
| Banche Reti Consulenti Finanziari | 6.129,00 |
| Poste | 3.500,00 |
| TOTALE RICAVI COMMISSIONI | 31.753,00 |

4.4. Consulenti Finanziari Autonomi e Società di Consulenza Finanziaria al 31/12/2019

Gli iscritti all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari sezione Autonomi e SCF al 31/12/2019 sono:

- N. 251 Consulenti Finanziari Autonomi – CFA.
- N. 36 Società di Consulenza Finanziaria – SCF.

Nella tabella sottostante è indicata la ripartizione territoriale dei CFA e delle SCF.

Come si può vedere quasi l'80% dei CFA e delle SCF sono localizzati nelle quattro regioni maggiori del nord Italia, ovvero Lombardia, Veneto, Piemonte ed Emilia-Romagna.

Attualmente risultano n. 6 Commercialisti iscritti come CFA.

Ripartizione Geografica CFA e SCF

| REGIONI | CFA | di cui COMMERCIALISTI | SCF |
|-----------------------|------------|--------------------------|-----------|
| Lombardia | 74 | | 14 |
| Veneto | 58 | 1 | 9 |
| Piemonte | 36 | 3 | 5 |
| Emilia Romagna | 25 | | 1 |
| Toscana | 11 | 1 | 3 |
| Lazio | 10 | | 3 |
| Marche | 9 | | 1 |
| Puglia | 7 | | |
| Liguria | 6 | | |
| Firuli Venezia Giulia | 3 | | |
| Sicilia | 3 | | |
| Abruzzo | 2 | | |
| Campania | 2 | 1 | |
| Umbria | 2 | | |
| Calabria | 1 | | |
| Molise | 1 | | |
| Trentino Alto Adige | 1 | | |
| Basilicata | | | |
| Sardegna | | | |
| Valle d'Aosta | | | |
| TOTALE | 251 | 6 | 36 |

5. Servizi di consulenza finanziaria erogabili dal Commercialista²⁹

5.1. Pianificazione Finanziaria

Il Commercialista oggi ha la concreta opportunità di ricoprire un ruolo importante nella Consulenza agli Investimenti Finanziari e nella protezione del patrimonio delle famiglie italiane.

Il contributo che il Commercialista può dare alla Consulenza Finanziaria e patrimoniale non è legato solo al tema della riduzione dei costi a carico delle famiglie e della protezione dalla pressione commerciale delle Banche e delle Reti Vendita degli Agenti ovvero dei Consulenti Finanziari Abilitati all'Offerta Fuori Sede.

Il costo della consulenza finanziaria erogato dalle Banche, dalle Assicurazioni e dalle Reti Vendita dei prodotti del risparmio gestito, può anche oscillare tra il 5,00 – 8,00% dell'importo investito tra costi caricamenti, retrocessioni dai produttori / emittenti e altre commissioni³⁰.

²⁹ Fonte: "GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO", Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze.

³⁰ << le obbligazioni bancarie strutturate, i derivati OTC e le polizze vita determinano immediati introiti, costituiti, rispettivamente, da significativi upfront e da elevati caricamenti (anche nell'ordine del 5-8% dell'importo nominale da investire) >> pag.2 Comunicazione Consob n. 9019104 del 02/03/2009 "Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi".

Considerato quanto sopra è lecito chiedersi se la qualità del servizio di consulenza erogato dall'industria bancaria e dal risparmio gestito sia sufficientemente utile al risparmiatore.

Secondo molti operatori il differenziale tra costi addebitati ai clienti e qualità del servizio consulenziale non è al momento colmato neppure dalle modalità di rendicontazione trasparente dei costi imposto dalla Mifid 2. Ricordiamo che dalle ricerche di Mediobanca³¹ e Consob³², emerge che fino ad oggi circa l'80% dei risparmiatori è convinto che la consulenza che riceve dagli Intermediari Finanziari è gratuita o comunque non è a conoscenza dell'entità di tale costo.

Gli Intermediari Finanziari e le Reti Vendita hanno due principali alternative strategiche:

- ridurre i prezzi della consulenza e quindi ridurre i margini operativi;
- aumentare la qualità e quantità della consulenza.

La prima scelta è la più veloce e semplice da attuare, ma potrebbe essere cannibalizzata dall'avanzare del Fintech Finanziario, dove si moltiplicano i servizi di consulenza erogati dai Robo Advisor, ovvero da piattaforme accessibili on line con procedure automatizzate e standardizzate, con riduzione dei costi e prezzi dei servizi al pubblico contenuti a 50 – 80 punti base sull'importo investito.

La seconda è molto complessa, perché sono necessarie competenze molto elevate e articolate, che non possono essere acquisite facilmente o formate in tempi brevi.

Una buona parte dei Consulenti Finanziari Abilitati all'Offerta Fuori Sede ha una formazione prevalentemente di natura commerciale.

L'azienda mandante pone degli obiettivi di collocazione dei prodotti / servizi finanziari a catalogo, la remunerazione è regolata in formato percentuale in base alle masse gestite e riceve commissioni diversificate in funzione del margine di contribuzione di ciascun prodotto. Il termine "raccolta" è il punto di riferimento per gli agenti e la regina delle statistiche aziendali è la "raccolta individuale pro capite su base mensile". Il Commercialista all'opposto possiede ridotte competenze commerciali, ma rilevanti competenze nelle materie economiche, finanziarie e patrimoniali.

Il servizio di consulenza che il Commercialista può erogare alla clientela privata in ambito economico, finanziario e patrimoniale, può essere definito come "Pianificazione Finanziaria Olistico – Integrata", laddove l'integrazione è operante sia in senso orizzontale che verticale.

Integrazione orizzontale significa che oggetto della consulenza non sono solo gli Strumenti Finanziari, ma anche:

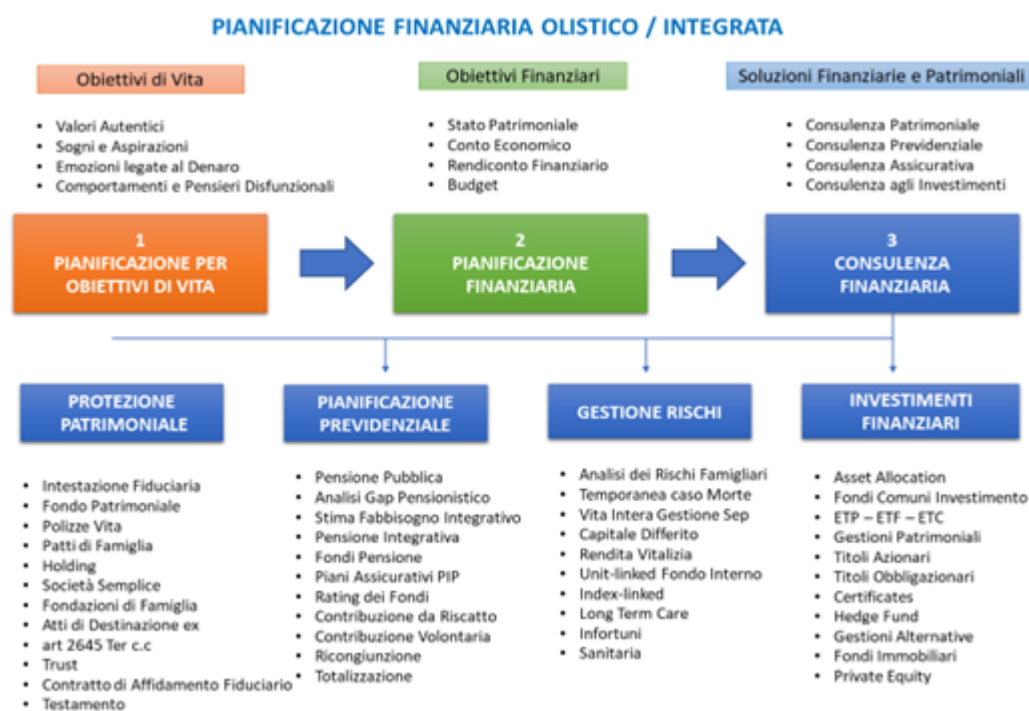
- la Protezione del Patrimonio;
- la Pianificazione Successoria;
- il Passaggio Generazionale;
- la Pianificazione Previdenziale;
- la Gestione Assicurativa dei Rischi Vita;
- la Gestione Reddittuale del Patrimonio Immobiliare;
- la Pianificazione Fiscale.

³¹ Indagine su Fondi e Sicav Italiani, 17/01/2020 Ufficio Studi Mediobanca.

³² Le scelte di investimento delle famiglie italiane, Rapporto Consob 2019.

Integrazione verticale significa che al fine di consigliare lo strumento finanziario o lo strumento giuridico più appropriato per il cliente e la sua famiglia, è necessario realizzare prima una efficace Pianificazione Finanziaria comprendente:

- stato Patrimoniale;
- conto Economico;
- rendiconto finanziario;
- master budget.



E per realizzare una efficace Piano Finanziario è assolutamente necessario realizzare prima una efficace Pianificazione per Obiettivi di Vita.

La Pianificazione per Obiettivi di Vita è l'attività più importante del processo di Pianificazione Finanziaria e Patrimoniale, perché se non è realizzata correttamente, il cliente non sarà soddisfatto e non realizzerà i suoi obiettivi di vita. Il bravo Pianificatore Finanziario è anche un Coach Finanziario, ovvero possiede le competenze psicologiche e comunicative per aiutare il cliente a prendere consapevolezza:

- dei suoi valori più autentici;
- dei suoi sogni e desideri di vita;
- delle sue emozioni positive e negative legate al denaro;
- dei suoi pensieri e comportamenti disfunzionali rispetto al denaro;
- degli ostacoli interiori ed esteriori che si manifesteranno durante la fase operativa del Piano Finanziario.

Il Coach Finanziario supporta e aiuta il cliente a migliorare la sua gestione del denaro e a fargli fare le scelte operative più efficaci, al fine di agevolare il conseguimento dei suoi obiettivi di vita o comunque a contribuire ad aumentare le sue probabilità di successo.

5.2. *Le attività del Piano Finanziario Olistico – Integrato*

Il Piano Finanziario Olistico – Integrato ha per oggetto le seguenti attività:

- A. Pianificazione Previdenziale
- B. Pianificazione Assicurativa
- C. Protezione del Patrimonio
- D. Pianificazione Successoria e Passaggio Generazionale
- E. Pianificazione degli Investimenti
- F. Monitoraggio Periodico

A. PIANIFICAZIONE PREVIDENZIALE

Giungere alla pensione e ricevere un importo mensile adeguato al proprio stile di vita:

- ❖ Analisi e verifica dei contributi versati fino ad oggi.
- ❖ Simulazione dell'importo pensionistico in base alla dinamica contributiva storica e prospettica.
- ❖ Determinazione dell'importo pensionistico ideale per mantenere uno stile di vita adeguato alle proprie esigenze.
- ❖ Valorizzazione del Gap Pensionistico, ovvero la differenza tra stile di vita ideale e reale (ad oggi) in pensione.
- ❖ Selezione Strumenti di Previdenza Integrativa:
 - ✓ Fondi Pensione Negoziati.
 - ✓ Fondi Pensione Aperti.
 - ✓ Prodotti Assicurativi di Previdenza Integrativa.
- ❖ Analisi per scenari: varie simulazioni in base ai fattori strategici:
 - ✓ Età di accesso alla pensione.
 - ✓ Importo contributi da versare da oggi all'età pensionabile.
 - ✓ Tasso di inflazione.
 - ✓ Tasso di crescita del prodotto interno lordo.
 - ✓ Tasso di sconto.
 - ✓ Tasso di rendimento fondo previdenziale / prodotto assicurativo.
 - ✓ Coefficiente di trasformazione in rendita.
- ❖ Scelta dell'importo di contribuzione nella Previdenza Integrativa o in altri strumenti di investimento a lungo termine con finalità previdenziale.
- ❖ Scelta dei Fondi Pensione Previdenziali.
- ❖ Scelta di strumenti di investimento a lungo termine alternativi.

B. PIANIFICAZIONE ASSICURATIVA

Garantire un tenore di vita adeguato alla propria famiglia in caso di incidente invalidante o in caso di premorienza:

- ❖ Immunizzazione Rischio Premorienza:
 - Analisi situazione reddituale a patrimoniale familiare attuale.
 - Quantificazione della pensione di reversibilità a favore del/dei superstiti.
 - Valorizzazione del fabbisogno economico dei componenti familiari per un certo arco temporale (Tenore di Vita).
 - Determinazione dell'importo a beneficio dei singoli componenti familiari.
 - Realizzazione di Simulazioni economico / finanziarie.
 - Scelta del/dei prodotti assicurativi più efficienti.
 - Quantificazione del premio assicurativo.
- ❖ Immunizzazione Rischio Invalidità Permanente:
 - Analisi del tenore di vita da mantenere.
 - Analisi risorse finanziarie del soggetto post invalidante.
 - Quantificazione della pensione di invalidità.
 - Determinazione del GAP tra tenore di vita da mantenere e risorse disponibili.
 - Realizzazione di Simulazioni economico / finanziarie.
 - Scelta del/dei prodotti assicurativi più efficienti.
 - Quantificazione del premio assicurativo.

C. PROTEZIONE DEL PATRIMONIO

Identificare gli strumenti idonei a mettere in sicurezza il patrimonio familiare evitando eventuali aggressioni da parte di terzi legate alla rischiosità del ruolo professionale / aziendale:

- ❖ Analisi dello Stato Patrimoniale Personale: Attivo e Passivo.
- ❖ Censimento Patrimonio Finanziario, Immobiliare e Aziendale.
- ❖ Censimento passività e potenziali rischi di credito futuro.
- ❖ Intestazione Fiduciaria.
- ❖ Fondo Patrimoniale.
- ❖ Holding.
- ❖ Società Semplice.
- ❖ Polizze Assicurazione sulla Vita: Ramo I e Ramo III.
- ❖ TRUST.
- ❖ Atti di Destinazione ex art. 2645 Ter c.c.

D. PIANIFICAZIONE SUCCESSORIA – PASSAGGIO GENERAZIONALE

Decidere personalmente la destinazione del proprio patrimonio in base alla sua situazione familiare per evitare una successione regolamentata dalle disposizioni di legge:

- ❖ Analisi redditività patrimonio immobiliare.
- ❖ Analisi redditività patrimonio aziendale.
- ❖ Testamento.

-
- ❖ Donazioni.
 - ❖ Analisi successione legittima e testamentaria.
 - ❖ Patti di Famiglia.
 - ❖ Polizze Assicurazione sulla Vita: Ramo I e Ramo III.
 - ❖ Contratto di Affidamento Fiduciario.
 - ❖ Fiscalità successoria.

E. PIANIFICAZIONE DEGLI INVESTIMENTI

Definire gli obiettivi di vita personali e familiari, tradurli in obiettivi finanziari e scegliere i prodotti di investimento più efficienti:

- ❖ Obiettivi a Lungo Termine.
- ❖ Obiettivi a Medio Termine.
- ❖ Obiettivi a Breve Termine.
- ❖ Liquidità.
- ❖ *Asset allocation*:
 - Azioni.
 - Obbligazioni.
 - Materie Prime.
 - Immobiliare.
 - Private Equity.
 - Investimenti Alternativi.
- ❖ Selezione dei prodotti finanziari (mobiliari) e immobiliari:
 - Fondi a Gestione Attiva.
 - Fondi a Gestione Passiva: ETF, ETC, ETN.
 - Singoli Titoli Azionari.
 - Singoli Titoli Obbligazionari.
 - Certificates.
 - Hedge Fund o Fondi Alternativi.
 - REITS.
- ❖ Scelta degli Intermediari finanziari da utilizzare per l'operatività.
- ❖ Ottimizzazione Fiscale.
- ❖ Definizione dei periodi temporali di verifica e controllo degli obiettivi / prodotti finanziari.

F. MONITORAGGIO PERIODICO

Controllare periodicamente i risultati raggiunti, la presenza di cambiamenti nella vita personale e familiare e la coerenza tra obiettivi e scelte operate:

- ❖ Controllo dei risultati economico finanziari.
- ❖ Verifica di eventi nuovi e/o di modifica o aggiunta di nuovi obiettivi di vita.
- ❖ Verifica del grado di coerenza del portafoglio finanziario e giuridico con i propri obiettivi di vita.
- ❖ Apporto di modifiche agli istituti giuridici e ai prodotti finanziari / immobiliari.

-
- ❖ Modifica o integrazione dell'*Asset allocation*.

5.3. *Procedura operativa*

Pur essendo ogni caso diverso dall'altro, salvo particolari complessità del patrimonio o delle esigenze delle persone che lo possiedono, è possibile individuare un percorso completo per la pianificazione finanziaria composto da 5 incontri con il Cliente suddivisi come segue:

1. Prima conoscenza esplorativa.
2. Analisi e declinazione degli obiettivi di vita.
3. Elaborazione e presentazione del piano finanziario olistico integrato.
4. Analisi delle difficoltà ed ostacoli.
5. Monitoraggio periodico.

Una buona pianificazione necessita di raccogliere informazioni sulla vita del cliente e della sua famiglia inclusive delle esperienze passate, di quelle presenti e delle aspirazioni future ricordando che ogni evento della vita è legato al denaro in quanto mezzo di scambio per ricevere beni e servizi.

L'attività consulenziale si svolge in parte mediante riunioni insieme al cliente e in parte in back office mediante elaborazione dei dati, analisi e simulazioni.

Prima Conoscenza Esplorativa

Il primo appuntamento è dedicato ad approfondire la conoscenza reciproca, illustrare la modalità di erogazione del servizio di Pianificazione Finanziaria Olistico-Integrato, rispondere alle domande dei clienti, raccogliere la documentazione contabile disponibile e le prime informazioni sulle loro necessità ed esigenze in ambito patrimoniale e finanziario, utili per poter valutare l'ampiezza / complessità dell'intervento consulenziale e predisporre un primo preventivo.

Analisi e Declinazione degli Obiettivi di vita

Questa fase è dedicata ad ascoltare le necessità, bisogni, esigenze del cliente e aiutarlo a prendere consapevolezza delle proprie abitudini e pensieri sulla gestione del denaro.

È importante comprendere i suoi valori e i suoi bisogni autentici e tutto ciò che impedisce di vivere un rapporto sereno con le proprie finanze e il proprio patrimonio, ovvero senza timori o preoccupazioni.

Progettazione del Piano Finanziario

Una volta definiti gli obiettivi di vita, è possibile tradurli in obiettivi finanziari, ponendo attenzione a mantenerli coerenti con i propri valori autentici.

Questa attività è realizzata dal Consulente e non necessita di incontri.

L'elaborazione dei contenuti avviene mediamente nelle successive 2 – 3 settimane.

Presentazione del Piano Finanziario e delle Raccomandazioni

Terminata la fase di elaborazione del Piano si procede con la presentazione dei contenuti al cliente. L'incontro prevede anche test di scenari. E' un'opportunità che ha il cliente per domandare "Cosa accadrà se..." ed è possibile apportare modifiche insieme a lui.

Una volta che il piano è stato definitivamente approvato ed il cliente è soddisfatto, quest'ultimo e il consulente faranno in modo di metterlo in pratica.

Ambedue si metteranno all'opera per realizzare i singoli punti del piano di azione.

Analisi delle difficoltà e degli ostacoli esteriori ed interiori incontrati nella operatività

A distanza di qualche settimana, è necessario incontrare il cliente per verificare insieme quali difficoltà può aver incontrato nella realizzazione iniziale del Piano Finanziario.

A volte qualche parte del piano finanziario può risultare nel concreto non pienamente in linea con le proprie esigenze, oppure nel frattempo ci sono stati cambiamenti non previsti o più semplicemente si sono manifestate difficoltà operative con gli Intermediari Finanziari, Bancari o Assicurativi selezionati. Valutiamo insieme quali modifiche o integrazioni apportare e come intervenire per risolvere i problemi operativi incontrati.

Monitoraggio Periodico

La vita ha l'abitudine di presentare eventi (separazioni, divorzi, lutti familiari, eredità, matrimoni, nascite, cambiamenti di lavoro, trasferimento all'estero, disoccupazione, crisi di impresa, vincite, ecc..) che costituiranno dei veri e propri "stress test" del piano finanziario del cliente, e che devono essere previsti nel limite del possibile.

Ecco perchè è importante incontrarsi periodicamente con il cliente per assicurarsi che il suo piano rimanga in pista in maniera efficace.

Nei vari incontri, è necessario verificare assieme al cliente se ci sono stati cambiamenti nelle proprie risorse o nelle proprie esigenze o bisogni da affrontare.

Nel nostro incontro saranno ricapitolati con i clienti i suoi obiettivi, le performance degli investimenti, considerando gli aspetti fiscali, concentrandosi sugli aggiornamenti del suo piano finanziario per il futuro.

6. Modalità operative di erogazione dei servizi di pianificazione finanziaria

I "Commercialisti" Certified Professional Accountants negli USA erogano il servizio di Pianificazione Finanziaria alle persone fisiche da più di 40 anni e hanno declinato nel dettaglio le caratteristiche del servizio, le modalità operative, e hanno istituito una sezione dedicata presso la loro associazione con fini divulgativi e formativi.

Hanno creato la specifica qualifica di "Personal Financial Specialist" che identifica chi ha maturato le competenze per erogare il servizio, tramite corsi formativi, pratica professionale ed una prova valutativa.

Uno di loro "George Kinder" è diventato il più famoso e rappresentativo esponente della più avanzata forma di Pianificazione Finanziaria Personale, ovvero il Life Financial Planning.

Le specializzazioni e i servizi erogati ed erogabili dai CPA sono molteplici come qui da noi in Italia, così come la dimensione dello studio che può essere costituito dal singolo professionista, allargato o meno ad altri collaboratori o da più professionisti che lavorano insieme costituendo l'equivalente di un nostro studio associato o una società tra professionisti.

Ciascun professionista / studio / società, può decidere se aggiungere tra i propri servizi anche la Pianificazione Finanziaria Personale e l'ampiezza di copertura del servizio.

Alcuni erogano solo il servizio di Pianificazione Previdenziale o di Passaggio Generazionale o di Protezione del Patrimonio e Assicurativa, o varie combinazioni di questi servizi e preferiscono non fornire raccomandazioni personalizzate su strumenti e prodotti finanziari.

Quest'ultimo servizio comporta la necessità di iscriversi ad un apposito registro presso gli Stati dove operano o presso la SEC se l'ammontare in consulenza supera i 100 milioni di dollari e rispettare tutti gli adempimenti stringenti delle norme sulla Consulenza gli Investimenti Finanziari.

Altri CPA hanno scelto in un'ottica di specializzazione verticale, di erogare solo servizi di Pianificazione Finanziaria Personale inclusa la Pianificazione degli Investimenti Finanziari e abbandonare l'erogazione dei servizi più tradizionali della professione di Accountant.

In Italia il Commercialista, o lo studio dei commercialisti, che desidera inserire nella propria offerta di consulenza anche la consulenza finanziaria indipendente, intesa come consulenza in materia di investimenti soggetta a MiFID, può farlo scegliendo tra molteplici modalità diverse di tipo pratico-operativo ma che consentono tutte di far percepire al cliente che la consulenza finanziaria offerta è parte dell'offerta dello studio professionale al quale è abituato a rivolgersi e con il quale ha il caratteristico ed esclusivo rapporto fiduciario creatosi nel tempo.

La prima modalità consiste nell'abilitazione e iscrizione al nuovo albo dei CFA da parte del Commercialista. In questo modo il Commercialista diventa anche un CFA autorizzato a erogare in prima persona la consulenza finanziaria personalizzata. È una possibilità interessante da valutare anche se bisogna tenere presente che aggiungere alla già impegnativa vita professionale tipica del commercialista anche l'impegno di preparazione per l'esame di abilitazione e poi la predisposizione della compliance per ottenere l'autorizzazione dagli organi di vigilanza sarà molto dispendioso in termini di tempo ed energie.

La seconda modalità consiste nell'individuazione di una risorsa interna dello studio professionale quale potrebbe essere un neo abilitato o praticante di studio, con interesse per la materia finanziaria da incaricare allo sviluppo di questa tematica professionale per i clienti dello studio previa la necessaria formazione e abilitazione sulla base delle disposizioni normative vigenti.

La terza modalità prevede il coinvolgimento tramite un'associazione professionale con o senza esclusiva di un soggetto già iscritto all'organismo dei Consulenti Finanziari Autonomi che, anche se avviato solo dal dicembre 2018, conta già diverse centinaia di iscritti in tutta Italia. In questo caso il commercialista potrebbe valutare di privilegiare in tali accordi gli iscritti all'Albo dei CFA che abbiano *anche* l'iscrizione all'ODCEC, riconoscendo in questi ultimi una più probabile affinità professionale-deontologica.

Una quarta modalità, infine, è costituita dalla contrattualizzazione di un servizio in outsourcing tra lo studio del commercialista e un CFA o una SCF (Società di Consulenza Finanziaria) iscritti nelle apposite sezioni dell'Albo dei Consulenti Finanziari, dedicate ai soggetti indipendenti operanti in assenza di conflitto di interesse.

È certamente utile sottolineare l'opportunità che nelle prime due modalità il soggetto che si forma e abilita all'interno dello studio professionale al fine dell'erogazione della consulenza finanziaria sia nella condizione di essere supportato e affiancato per i primi anni da un consulente finanziario già abilitato ed esperto, considerata la complessità della materia e delle relative procedure operative.

APPENDICE

1 Esempio di Pianificazione Finanziaria Olistico Integrata: la Famiglia Bianchi

Al fine di agevolare la comprensione del processo di Pianificazione Finanziaria Olistico Integrata, si riporta di seguito l'esempio pratico semplificato della Famiglia Bianchi. La famiglia Bianchi è residente a Firenze ed è composta da tre persone, Marco ed Elena coniugati in regime di separazione dei beni e il loro figlio Francesco:

- Marco Bianchi, 42 anni.
- Elena Rossi, 40 anni.
- Francesco Bianchi, 5 anni.

Marco è Architetto, ed ha esercitato la libera professione dal 2004 al 2013 e dal 2014 lavora come dipendente di un'azienda che progetta e realizza gli interni dei negozi per alcune case di moda.

Elena è Avvocato ed esercita la libera professione dal 2006.

1.1 Il primo appuntamento

Il primo appuntamento presso il nostro studio è dedicato ad approfondire la conoscenza reciproca, illustrare la modalità di erogazione del servizio di Pianificazione Finanziaria Olistico-Integrato, rispondere alle domande di Marco ed Elena, raccogliere la documentazione contabile disponibile e le prime informazioni sulle loro necessità ed esigenze in ambito patrimoniale e finanziario, utili per poter valutare l'ampiezza / complessità dell'intervento consulenziale e predisporre un primo preventivo. La famiglia Bianchi in sintesi:

- è proprietaria di un immobile dove abitano del valore di circa €. 400.000 sul quale grava un mutuo di circa €. 70.000;
- possiede due redditi da lavoro per un totale circa di €. 110.000;
- ha investimenti finanziari pari a circa €. 750.000 composti da:
 - n.1 polizza assicurativa *unit linked* di €. 55.000;
 - n. 1 polizza assicurativa gestione separata di €. 105.000;
 - n. 4 fondi comuni di investimento del tipo monetario, obbligazionario, bilanciato e fondo di fondi per €. 510.000;
 - n. 1 deposito vincolato di €. 80.000.

I costi degli strumenti finanziari (senza il deposito vincolato) variano dal minimo del 1,00% del fondo monetario al massimo del 4,00% della polizza ramo III, per un totale di €. 17.800 su base annua, di cui circa €. 15.000 sono costituiti da caricamenti e retrocessioni, ovvero sono la remunerazione della consulenza finanziaria non indipendente erogata dall'intermediario finanziario. Remunerazione (Parcella Occulta) non pagata direttamente dalla famiglia Bianchi ma pagata indirettamente tramite l'addebito di commissioni, caricamenti e retrocessioni dei produttori a favore dell'intermediario collocatore.

1.2 Il preventivo

Il preventivo elaborato in funzione delle informazioni e documenti raccolte nel primo incontro per il servizio di Consulenza e Pianificazione Finanziaria e Patrimoniale è composto da n. 3 soluzioni tra le quali il cliente può scegliere quella che ritiene più appropriata per le sue esigenze:

- ✓ Pianificazione Finanziaria Olistico – Integrata Completa: €. 7.881 + 4% cassa + 22% Iva (€. 10.000).
- ✓ Pianificazione Finanziaria Olistico – Integrata Semplificata: €. 6.700 + 4% cassa + 22% Iva (€. 8.500).
- ✓ Solo Consulenza Finanziaria agli Investimenti Finanziari: €. 5.123 + 4% cassa + 22% Iva (€. 6.500).

La prima soluzione contempla tutte le attività della Pianificazione Finanziaria e sono previsti n. 5 incontri con il cliente nel primo anno di attività.

Per gli anni successivi sono previsti circa 2 – 3 incontri infra-annuali in base alle esigenze e cambiamenti nella vita del cliente. La parcella è maggiore il primo anno in quanto la realizzazione iniziale del piano comporta un maggior impiego di tempo e risorse, rispetto al Monitoraggio Annuale / Semestrale, ovvero rispetto alle attività di controllo e adeguamento del piano nel corso degli anni successivi.

La seconda soluzione contempla sempre tutte le attività della Pianificazione Finanziaria, ma dove la Pianificazione Previdenziale, Assicurativa e Patrimoniale sono realizzate in maniera semplificata, riducendo le analisi e le simulazioni e quindi il tempo dedicato ai calcoli. Il risultato è simile al precedente ma con valori leggermente approssimati. La terza soluzione prevede esclusivamente l'attività di Pianificazione degli Investimenti Finanziari e si riduce il numero di incontri con il cliente.

Marco ed Elena preferiscono la prima soluzione, ovvero una Pianificazione Finanziaria e Patrimoniale completa e ad 360°. La parcella per la consulenza indipendente risulta di importo molto più basso rispetto alla parcella occulta in conflitto di interessi addebitata dall'intermediario finanziario (€ 15.000) senza contare che i clienti non beneficiavano prima di un servizio consulenziale così ampio e completo e "senza conflitti di interesse".

Tabella 1 - Preventivo

| | Pianificazione | Pianificazione Semplificata | Consulenza Investimenti Finanziari |
|------------------------------|----------------|-----------------------------|------------------------------------|
| Pianificazione Previdenziale | Completa | Semplificata | |
| Pianificazione Assicurativa | Completa | Semplificata | |
| Pianificazione Patrimoniale | Completa | Semplificata | |
| Pianificazione Investimenti | Completa | Completa | Completa |
| Monitoraggio Periodico | SI | SI | SI |
| Numero Incontri (circa) | 5 | 4 | 3 |

| | | | |
|-------------------------------|-----------|----------|----------|
| Parcella Iniziale | 10.000,00 | 8.500,00 | 6.500,00 |
| Parcella Monitoraggio Annuale | 8.000,00 | 7.000,00 | 5.000,00 |

1.3 Esplorazione e visione

Il primo incontro operativo con Marco ed Elena ha lo scopo di individuare quali sono i loro principali obiettivi di vita, i loro valori, aspirazioni, nonché le emozioni legate al denaro e al suo utilizzo.

Non si parlerà direttamente di investimenti e di patrimonio, ma bensì si cercherà di mettere in luce gli aspetti interiori legati al denaro, le convinzioni ereditate e maturate nel tempo, nonché eventuali schemi comportamentali disfunzionali, in grado di sabotare anche i migliori piani finanziari.

Decidiamo di utilizzare le seguenti tecniche operative:

- Processo operativo EVOKE di George Kinder, Kinder Institute of Life Planning;
- Tecniche di analisi del Money and Family Life Project at Ackerman Institute:
 - Carte dei Valori.
 - Genogramma.
- Tecniche di analisi di Brad Klontz, Ted Klontz, Financial Psychology Institute:
 - Tecniche di ascolto attivo.

-
- Questionari ed esercizi per Money Script.

Marco ed Elena possiedono personalità differenti, ma condividono molti valori: realizzazione professionale, valori educativi (auto miglioramento e risultati accademici, valori relazionali: famiglia e amici ed etici: integrità e giustizia). Ciò che li contrappone è l'importanza che da Marco ai valori finanziari: protezione del patrimonio e indipendenza finanziaria, mentre Elena attribuisce maggiore importanza ai valori spirituali: dedicare tempo agli altri, impegno religioso.

Dall'analisi storica e familiare, emerge per Marco uno schema di pensiero ereditato dal padre del tipo "non ci saranno mai abbastanza soldi" che gli genera una leggera ansia e insicurezza nel rapporto con il denaro.

Quando nel 2008 e 2009 la crisi finanziaria mondiale ha portato l'Italia in recessione e il settore immobiliare in caduta libera, la sua attività di Architetto ha subito un tracollo reddituale e la sua ansia lo ha portato ad abbandonare una professione che ama, per andare a lavorare per una azienda come progettista di interni dei punti vendita di alcune case di moda. Dopo alcuni anni di lavoro come dipendente, si è reso conto di come sia grande la sua passione per la progettazione di case, soprattutto ristrutturazioni e recuperi di immobili storici e rurali. Tra i suoi sogni c'è il ritorno alla professione di architetto in collaborazione con un suo amico geometra.

Elena invece proviene da una famiglia nella quale parlare di denaro è sempre stato considerato poco appropriato e da sempre ha maturato un rapporto di distacco con gli aspetti finanziari e poca propensione a fare calcoli e valutazioni.

Delega spesso e volentieri le scelte economiche e finanziarie a Marco, ma nel caso dell'eredità ricevuta a seguito della morte del padre, la razionalità del marito ha comportato la rottura dei rapporti con la sorella.

Il desiderio di Elena è di ricomporre la relazione con la sorella e le piacerebbe utilizzare una parte dei soldi ereditati e oggi investiti in fondi comuni di investimento e polizze vita, per acquistare una casa al mare nella costa degli Etruschi, dove sono sempre andate da piccole con la famiglia e dividerne l'utilizzo con la famiglia della sorella.

In sintesi, i loro obiettivi di vita, in linea con i propri valori sono i seguenti:

- Marco desidera:
 - tornare a svolgere l'attività di Architetto e occuparsi di ristrutturazioni di dimore storiche e rurali in collaborazione con il suo amico geometra;
 - raggiungere il prima possibile l'indipendenza finanziaria, per potersi dedicare alla passione dell'arte e visitare i maggiori musei e gallerie mondiali;
 - calmierare la sua ansia nel rapporto con la gestione del denaro;
 - in caso di premorienza o invalidità, assicurare alla sua famiglia le risorse sufficienti per mantenere l'attuale stile di vita.
- Elena desidera:
 - recuperare il rapporto con la sorella;
 - assicurare al figlio un'ottima educazione e formazione scolastica – universitaria;
 - maggiore partecipazione alle scelte economiche e finanziarie della famiglia, senza delegare troppo;
 - supportare la propria parrocchia nell'aiuto alle famiglie in difficoltà.

1.4 Analisi dei numeri

La prima parte dell'incontro successivo è dedicata agli adempimenti MIFID e alla prima raccomandazione personalizzata:

- liquidazione dei Fondi Comuni di Investimento e delle Polizze Assicurative, tutti prodotti assicurativi / finanziari che sono risultati inefficienti e collocati senza avere alla base una efficace pianificazione finanziaria e patrimoniale per obiettivi di vita.

È prevista a breve una liquidità sui conti correnti pari a circa € 750.000 e zero attivi finanziari.

Nell'arco dei precedenti incontri abbiamo chiesto e ricevuto da Marco ed Elena, tutti i documenti necessari per poter analizzare tutti gli aspetti quantitativi e poter realizzare:

- il bilancio familiare;
- analisi dei costi e ricavi familiari;
- il flusso di cassa familiare;
- l'analisi della situazione previdenziale;
- simulazioni e ipotesi della futura pensione pubblica;
- simulazioni e ipotesi integrative;
- copertura dei rischi di premorienza, invalidità e inabilità.

Tabella 2 - Stato Patrimoniale Sintetico

| S.P. | Importo | % |
|------------------------|---------------------|-------------|
| Attività Finanziarie | 784.700,00 | 53% |
| Attività Reali | 435.000,00 | 29% |
| Attivi Previdenziali | 262.000,00 | 18% |
| Totale Impieghi | 1.481.700,00 | 100% |
| Debiti | 70.000,00 | 5% |
| Patrimonio Netto | 1.411.700,00 | 95% |
| Totale Fonti | 1.481.700,00 | 100% |

Tabella 3 - Conto Economico Sintetico

| Conto Economico | Importo | % |
|----------------------------------|-------------------|-------------|
| Redditi da Lavoro | 110.000,00 | 94% |
| Redditi da Pensione | - | |
| Proventi Finanziari | 7.000,00 | 6% |
| Redditi da Affitto | - | |
| Altri Redditi | - | |
| Totale Redditi | 117.000,00 | 100% |
| Spese Affitto | | |
| Oneri Finanziari | 1.800,00 | 2% |
| Imposte | 42.569,00 | 36% |
| Assicurazioni | 1.500,00 | 1% |
| Consumi Indispensabili | 55.351,00 | 47% |
| Consumi Comprimitabili | | |
| Totale Costi | 101.220,00 | 87% |
| Risparmio | 15.780,00 | 13% |
| Quota capitale mutuo | 5.400,00 | 5% |
| Risparmio eccedente annuo | 10.380,00 | 9% |

Tabella 4 - Analisi Spese / Consumi familiari

| Categoria Spese / consumi | Importo Annuo | % |
|--------------------------------|---------------|--------|
| Oneri finanziari | 1.800,00 | 3,07% |
| Assicurazioni | 1.500,00 | 2,56% |
| Alimentare | 10.205,00 | 17,40% |
| Manutenzione abitazione | 5.417,00 | 9,24% |
| Arredamenti e ristrutturazioni | 3.693,00 | 6,30% |
| Trasporti | 10.081,00 | 17,19% |

| | | |
|--------------------------------|------------------|----------------|
| Comunicazioni | 1.776,00 | 3,03% |
| Abbigliamento | 6.443,00 | 10,99% |
| Salute | 3.609,00 | 6,15% |
| Istruzione | 738,00 | 1,26% |
| Svago e hobby | 5.769,00 | 9,84% |
| Viaggi. ristorazione. alberghi | 7.619,00 | 12,99% |
| TOTALE | 58.650,00 | 100,00% |

Tabella 5 - Pressione Fiscale

| Pressione Fiscale | Importi |
|-----------------------------------|---------|
| Importo complessivo redditi lordi | 117.000 |
| Contributi previdenziali | 12.277 |
| Tasse IRPEF | 28.496 |
| Tasse Locali | 1.795 |
| Totale imposte Irpef e contributi | 42.569 |
| Importo complessivo redditi netti | 74.431 |
| Totale imposte e contributi | 36,38% |

1.5 Analisi previdenziale di Marco

Marco è Architetto, ed ha esercitato la libera professione dal 2004 al 2013 e dal 2014 lavora come dipendente di un'azienda privata, quindi ha versato i contributi presso Inarcassa fino al 2013 e presso Inps-FP lav. Dipendenti dal 2014. Le opzioni di coordinamento delle due contribuzioni sono quattro:

- Singola Posizione unificata.
- Riunione Pro quota.
- Totalizzazione.
- Ricongiunzione.

Tabella 6 - Confronto Opzioni Coordinamento

| Previdenza Obbligatoria | Singola Posizione Inps | Riunione Pro Quota | Totalizzazione | Ricongiunzione |
|----------------------------------|------------------------|--------------------|-------------------|------------------|
| Decorrenza | mag-44 | mag-44 | feb-48 | mag-44 |
| Età al Pensionamento | 66 anni e 2 mesi | 66 anni e 2 mesi | 69 anni e 11 mesi | 66 anni e 2 mesi |
| Anzianità Contributiva | 30 anni e 4 mesi | 40 anni e 4 mesi | 44 anni e 1 mese | 40 anni e 4 mesi |
| Capitale Equivalente | 1.056.581,00 | 1.270.325,00 | 1.275.326,00 | 1.388.025,00 |
| Pensione Anticipata Lorda | 46.154,00 | 55.022,00 | 65.730,00 | 61.218,00 |
| Pensione Anticipata Netta | 31.740,00 | 36.775,00 | 42.876,00 | 40.305,00 |
| Ultimo reddito netto | 51.163,00 | 51.163,00 | 52.965,00 | 51.163,00 |
| Tasso di sostituzione Netto | 62,0% | 71,9% | 81,0% | 78,8% |
| Pensione Invalidità netto | 6.265,00 | | | 13.447,00 |
| Tasso di sostituzione Invalidità | 14,70% | | | 31,50% |
| Pensione Inabilità netto | 18.810,00 | | | 24.920,00 |
| Tasso di sostituzione Inabilità | 44,0% | | | 58,30% |
| Pensione Superstiti: Francesco | 1.253,00 | 3.171,00 | 1.819,00 | 3.252,00 |
| Pensione Superstiti: Elena | 3.759,00 | 9.513,00 | 5.457,00 | 9.757,00 |
| Oneri per Coordinamento | | | | 153.548,00 |

Nella tabella n. 6 è riportato il confronto tra le opzioni di coordinamento al fine di permettere a Marco di poter operare la scelta che ritiene più appropriata ed efficace.

Tabella 7 - Confronto Opzioni Coordinamento con riscatto di Laurea

| Riscatto Laurea | Singola Posizione Inps | Riunione Pro Quota | Totalizzazione | Ricongiunzione |
|----------------------------------|------------------------|--------------------|------------------|------------------|
| Oneri riscatto | 95.190,00 | 95.190,00 | 95.190,00 | 95.190,00 |
| Decorrenza | mag-44 | mag-44 | ott-44 | mag-44 |
| Età al Pensionamento | 66 anni e 2 mesi | 66 anni e 2 mesi | 66 anni e 7 mesi | 66 anni e 2 mesi |
| Anzianità Contributiva | 34 anni e 4 mesi | 44 anni e 4 mesi | 44 anni e 9 mesi | 44 anni e 4 mesi |
| Capitale Equivalente | 1.193.163,00 | 1.406.907,00 | 1.264.880,00 | 1.524.607,00 |
| Pensione Anticipata Netta | 35.264,00 | 40.312,00 | 38.352,00 | 43.842,00 |
| Tasso di sostituzione Netto | 68,90% | 78,80% | 75% | 85,70% |
| Pensione Invalidità netto | 9.424,00 | | | 20.380,00 |
| Tasso di sostituzione Invalidità | 22,10% | | | 38,0% |
| Pensione Inabilità netto | 21.583,00 | | | 27.259,00 |
| Tasso di sostituzione Inabilità | 50,5% | | | 63,80% |
| Pensione Superstiti: Francesco | 2.077,00 | 3.995,00 | 2.643,00 | 4.076,00 |
| Pensione Superstiti: Elena | 6.230,00 | 11.985,00 | 7.928,00 | 12.228,00 |

Tabella 8 - Confronto Opzioni Coordinamento con riscatto di Laurea Agevolato

| Riscatto Laurea Agevolato | Singola Posizione Inps | Riunione Pro Quota | Totalizzazione | Ricongiunzione |
|----------------------------------|------------------------|--------------------|------------------|------------------|
| Oneri riscatto | 21.058,00 | 21.058,00 | 21.058,00 | 21.058,00 |
| Decorrenza | mag-44 | mag-44 | ott-44 | mag-44 |
| Età al Pensionamento | 66 anni e 2 mesi | 66 anni e 2 mesi | 66 anni e 7 mesi | 66 anni e 2 mesi |
| Anzianità Contributiva | 34 anni e 4 mesi | 44 anni e 4 mesi | 44 anni e 9 mesi | 44 anni e 4 mesi |
| Capitale Equivalente | 1.086.796,00 | 1.300.540,00 | 1.160.993,00 | 1.418.240,00 |
| Pensione Anticipata Netta | 32.520,00 | 37.557,00 | 35.568,00 | 41.088,00 |
| Tasso di sostituzione Netto | 63,60% | 73,40% | 69,50% | 80,30% |
| Pensione Invalidità netto | 7.176,00 | | | 14.067,00 |
| Tasso di sostituzione Invalidità | 16,80% | | | 38,0% |
| Pensione Inabilità netto | 19.430,00 | | | 25.437,00 |
| Tasso di sostituzione Inabilità | 45,5% | | | 59,50% |
| Pensione Superstiti: Francesco | 1.435,00 | 3.353,00 | 2.001,00 | 3.434,00 |
| Pensione Superstiti: Elena | 4.305,00 | 10.060,00 | 6.004,00 | 10.303,00 |

Nella tabella n. 7 e n. 8 è riportata l'analisi del riscatto di laurea e del riscatto di laurea agevolato.

In termini di Capitale Equivalente, per l'importo della pensione anticipata netta e per il tasso di sostituzione in caso di invalidità e inabilità, risulta più vantaggiosa la Ricongiunzione, sebbene si debba valutare la sua onerosità pari ad € 153.548 che diventa circa € 90.000 grazie al risparmio fiscale in quanto deducibile ai fini Irpef (aliquota marginale del 41%).

Marco però ha sempre visto l'attività di dipendente come temporanea e nel futuro desidererebbe tornare a fare l'Architetto o comunque riuscire a conciliare le due attività, magari continuando la collaborazione con l'azienda non più come dipendente e dedicando spazio e tempo alla progettazione e ristrutturazione immobiliare insieme al suo amico geometra. Tra i suoi desideri c'è il raggiungimento dell'indipendenza finanziaria il prima possibile e con un importo pensionistico che gli permetta di mantenere il medesimo stile di vita.

Per il futuro viene esclusa la posizione individuale e la totalizzazione, mentre la riunione pro quota resta la più interessante, sia in termini di età pensionabile che di importo netto che risulta solo di € 3.600 più bassa della onerosa "Ricongiunzione".

L'opzione riscatto degli anni di laurea sia ordinaria che agevolata non risulta interessante per Marco perché non anticipa l'età pensionabile e poco contribuisce in termini di maggior importo annuale.

1.6 Previdenza integrativa di Marco

Marco desidera valutare alternative all'onere della Ricongiunzione per aumentare l'importo della pensione netta e quindi il tasso di sostituzione.

Si valutano due alternative:

- Previdenza Complementare - Contribuzione a un Fondo Pensione Aperto (tabella n.9).
- Investimento Finanziario - Piano di Accumulo (tabella n.10).

Tabella 9 - Simulazione FPA

| Fondo Pensione Aperto | |
|---|-------------------|
| Contribuzione annuale | 3.000,00 |
| Adeguamento annuale contribuzione | 2% |
| Comparto azionario | 100% |
| Decorrenza Rendita | feb-48 |
| Età | 69 anni e 11 mesi |
| Durata accumulo | 27 anni e 9 mesi |
| Contribuzione totale | 111.153 |
| Posizione Individuale maturata | 138.035 |
| Redditività Effettiva Annua | 1,56% |
| Rendita Vitalizia annua Lorda | 6.735 |
| Imposte | 396 |
| Rendita Vitalizia annua Netta | 6.339 |
| Vantaggio Fiscale finale | 42.581 |
| Redditività con vantaggio fiscale netto | 4,51% |

Ipotizziamo un versamento annuale di €. 3.000 con un adeguamento annuale all'inflazione del 2,00% per 28 anni, pari ad un importo complessivo simile a quello che dovrebbe versare Marco per la ricongiunzione, al netto del beneficio fiscale derivante dalla deducibilità Irpef degli oneri per il coordinamento.

Per il Fondo Pensione Aperto viene scelto il comparto azionario al 100%, visto l'orizzonte temporale molto lungo è l'opzione con maggiori probabilità di rendimento.

La rendita vitalizia media netta ottenibile dalla simulazione è pari a € 6.339 annuo, pari a un rendimento del 4,51% tenuto conto del risparmio fiscale netto, ovvero la deducibilità Irpef dei contributi versati al netto dell'imposta sostitutiva del 9,00% (15% - 6%) applicata sugli stessi al momento dell'erogazione della rendita.

Tabella 10 - Simulazione PAC con Piano di Reinvestimento

| PAC | |
|--------------------------------------|-------------------|
| Contribuzione annuale | 3.000,00 |
| Adeguamento annuale contribuzione | 2% |
| ETF Azionario MSCI World | 100% |
| Decorrenza Rendita | feb-48 |
| Età | 69 anni e 11 mesi |
| Durata accumulo | 27 anni e 9 mesi |
| Contribuzione totale | 111.153 |
| Montante Finale Netto Scenario Medio | 250.000 |
| Redditività Effettiva Annua | 7,00% |
| Piano di Reinvestimento | |
| ETF Obbligazionario | 100% |
| Decorrenza Prelievi | feb-48 |
| Termine Prelievi atteso | feb-78 |
| Numero Prelievi annuali | 31 |
| Importo Prelievo netto | 11.505 |

Il Piano di Accumulo prevede il versamento annuo dei € 3.000 in un apposito conto, dove verranno acquistate le quote di un Fondo Passivo Azionario ETF con un costo del 0,30%, che replica un indice mondiale MSCI World il quale negli ultimi 50 anni ha avuto una performance media del 11% con una volatilità del 18%.

Tramite una simulazione di Montecarlo vengono elaborati vari scenari e la loro probabilità di accadimento.

Viene scelto uno scenario medio con una Redditività Effettiva Annuaria pari al 7,00% e un montante netto finale di € 250.000. Il montante netto a scadenza verrà reinvestito in un Fondo Passivo Obbligazionario con un rendimento medio del 3,00% e volatilità del 5,00% e verranno eseguiti n. 31 prelievi annui pari ad €. 11,505

L'ultimo prelievo è previsto al compimento del 100° anno di Marco.

Marco predilige la scelta del PAC azionario, in linea con il suo schema di pensiero "i soldi non sono mai abbastanza" che lo porta spesso a scelte rischiose in campo finanziario, seppur con molta carica ansiosa.

In questo caso ci sentiamo di avvalorare la sua scelta, visto l'orizzonte temporale lungo, le buone probabilità di rendimento futuro dell'indice MSCI World e la consapevolezza di Marco che ci possono essere in alcuni anni anche perdite del - 40%.

Viene erogata la seconda raccomandazione personalizzata avente per oggetto un PAC su ETF azionario.

1.7 Analisi rischi vita di Marco

I rischi vita che hanno un elevato impatto sulle finanze familiari e sullo stile di vita dei suoi componenti sono:

- la premorienza;
- l'invalidità;
- l'inabilità.

È necessario analizzare le conseguenze sulla famiglia di questi potenziali eventi negativi e le soluzioni da adottare.

Tabella 11 - Premorienza di Marco, causa da Lavoro

| Premorienza di Marco causa da lavoro | |
|--|------------------|
| Tenore di Vita da mantenere per Elena e Francesco | 68.189,00 |
| Redditi lordi di Francesca | 56.010,00 |
| Redditi lordi di Francesco | - |
| Rendita Inail per Elena | 23.136,00 |
| Rendita Inail per Francesco | 9.254,00 |
| Imposte e Contributi (-) | 23.151,00 |
| Totale Reddi Netti di Elena e Francesco | 65.249,00 |
| GAP tra TV e Redditi netti Superstiti | 2.940,00 |

Tabella 12 - Premorienza di Marco, causa non da Lavoro

| Premorienza di Marco causa non da lavoro | |
|--|-------------------|
| Tenore di Vita da mantenere per Elena e Francesco | 68.189,00 |
| Redditi lordi di Francesca | 56.010,00 |
| Redditi lordi di Francesco | - |
| Pensione Indiretta per Elena | 3.759,00 |
| Pensione Indiretta per Francesco | 1.253,00 |
| Imposte e Contributi (-) | 24.654,00 |
| Totale Reddi Netti di Elena e Francesco | 36.368,00 |
| GAP tra TV e Redditi netti Superstiti | 31.821,00 |
| Anni di Integrazione | 21,00 |
| Totale importo di Integrazione | 668.241,00 |
| Importo Integrazione scelto | 500.000,00 |

In caso di premorienza di Marco per cause da lavoro, la rendita Inail spettante ad Elena e Francesco, insieme ai loro redditi personali, permette di mantenere il tenore di vita attuale. Diversamente, nel caso in cui la premorienza di Marco sia dovuto a cause extra lavoro, gli importi della pensione indiretta a favore di Elena e

Francesco risulterebbero insufficienti a mantenere il tenore di vita attuale e sarebbe necessario una integrazione finanziaria pari ad € 31.821 annue.

Gli anni di integrazione sono n. 21 ovvero fino al compimento di 26 anni da parte di Francesco, quando potrebbe aver terminato gli studi universitari e potrebbe diventare economicamente indipendente.

La soluzione adottabile è la stipula di una Polizza Assicurativa Temporanea Caso Morte, dove il contraente è Marco e beneficiari sono direttamente Elena e indirettamente Francesco.

Al fine di contenere il costo della Polizza TCM il capitale assicurato viene ridotto a € 500.000; il costo medio sul mercato è all'incirca € 600 -800 annue e permetterebbe n. 21 prelievi di € 23.809,00.

L'importo di € 500.000 erogato dalla Compagnia Assicurativa può essere successivamente anche investito in strumenti obbligazionari con un rendimento medio del 3,00% e volatilità del 5,00% e permettere n. 21 prelievi di circa 30.300,00; tale importo sarebbe quasi uguale a quello ideale.

Il secondo rischio vita di Marco è il rischio invalidità, che ipotizziamo al 66%.

Un rischio che può avere un impatto finanziario sulla famiglia ancora maggiore del rischio premorienza, in quanto si dovrà tener conto anche delle eventuali spese per assistenza sanitaria, cure, deambulazione, ecc..

Se la causa di invalidità è in ambito lavorativo, la rendita Inail è maggiore del reddito netto di Marco, quindi non sarà necessaria alcuna integrazione finanziaria per l'intera vita.

Viceversa, se la causa di invalidità fosse extra lavoro, la pensione di invalidità sarebbe molto ridotta pari ad € 6.265 e anche ipotizzando che Marco possa lavorare parzialmente con un reddito lordo di € 12.000 il fabbisogno integrativo sarebbe pari a circa € 31.132,00 con una stima di € 1.401,891 per l'intera vita.

Tabella 13 - Invalidità di Marco, causa da Lavoro

| Invalidità di Marco al 66% causa da lavoro | |
|--|------------------|
| Reddito Netto di Marco | 44.162,00 |
| Rendita Inail per Marco | 49.285,00 |
| Reddito da lavoro | |
| Imposte e Contributi (-) | |
| Disponibilità Netta Complessiva | 49.285,00 |
| GAP tra Reddito Netto e Disponibilità Netta Complessiva | |

Tabella 14 - Invalidità di Marco, causa non da Lavoro

| Invalidità di Marco al 66% causa non da lavoro | |
|--|------------------|
| Reddito Netto di Marco | 44.162,00 |
| Pensione di Invalidità per Marco | 6.265,00 |
| Reddito da lavoro | 12.000,00 |
| Imposte e Contributi (-) | 5.235,00 |
| Disponibilità Netta Complessiva | 13.030,00 |
| GAP tra Reddito Netto e Disponibilità Netta Complessiva | 31.132,00 |
| Integrazione per intera vita | 1.401.891,00 |

Il terzo rischio vita di Marco è l'inabilità ovvero una invalidità al 100% che impedisce qualsiasi attività lavorativa.

Nel caso di inabilità per cause lavorative, l'assegno Inail sarebbe pari ad € 84.979 quindi ampiamente maggiore del reddito attuale di Marco.

Nel caso invece di inabilità per cause extra lavoro, Marco riceverebbe una pensione di Inabilità pari ad € 24.146,00 e darebbe origine da un fabbisogno integrativo di € 25.351,00 per un totale di circa € 1.141.615 per l'intera vita.

Tabella 15 - Inabilità di Marco, causa da Lavoro

| Inabilità di Marco (100%) causa da lavoro | |
|--|------------------|
| Reddito Netto di Marco | 44.162,00 |
| Rendita Inail per Marco | 84.979,00 |
| Reddito da lavoro | |
| Imposte e Contributi (-) | |
| Disponibilità Netta Complessiva | 84.979,00 |
| GAP tra Reddito Netto e Disponibilità Netta Complessiva | |

Tabella 16 - Inabilità di Marco, causa non da Lavoro

| Inabilità di Marco (100%) causa non da lavoro | |
|--|------------------|
| Reddito Netto di Marco | 44.162,00 |
| Pensione di Inabilità per Marco | 24.146,00 |
| Reddito da lavoro | |
| Imposte e Contributi (-) | 5.335,00 |
| Disponibilità Netta Complessiva | 18.811,00 |
| GAP tra Reddito Netto e Disponibilità Netta Complessiva | 25.351,00 |
| Integrazione per intera vita | 1.141.615,00 |

Anche in questo caso la soluzione percorribile sarebbe legata alla stipula di una Polizza Assicurativa per Invalidità parziale e permanente con un capitale assicurato di circa € 1.400.000. Il premio annuo da pagare sarebbe in media di circa € 1.200.

1.8 Analisi previdenziale e rischi vita di Elena

L'analisi realizzata per Marco viene effettuata anche per sua moglie Elena e per motivi di spazio si riportano sinteticamente solo i risultati finali. Elena può andare in pensione anticipata a 65 anni, ma con un importo netto annuo di € 17.908 pari ad un tasso di sostituzione del 49,3%.

Sceglie allora di pianificare l'accesso alla pensione posticipandolo di 4 anni e versare un contributo di € 3.000 ad un Fondo Pensione Aperto comparto azionario. In questo modo il tasso di sostituzione sale al 81,50% un valore più accettabile da Elena.

Tabella 17 - Simulazione Previdenza Obbligatoria e Integrativa

| Previdenza Obbligatoria | Singola Posizione Cassa Forense | |
|-------------------------------------|---------------------------------|------------------|
| | mag-45 | mag-49 |
| Decorrenza | | |
| Età al Pensionamento | 65 anni e 1 mese | 69 anni e 1 mese |
| Anzianità Contributiva | 39 anni e 4 mesi | 43 anni e 4 mesi |
| Pensione Anticipata Lorda | 22.819,00 | 24.858,00 |
| Pensione Anticipata Netta | 17.908,00 | 24.858,00 |
| Ultimo reddito netto | 36.348,00 | 37.609,00 |
| Tasso di sostituzione Netto | 49,3% | 66,1% |
| Pensione Invalidità netto | 6.833,00 | |
| Tasso di sostituzione Invalidità | 22,60% | |
| Pensione Inabilità netto | 9.041,00 | |
| Tasso di sostituzione Inabilità | 29,9% | |
| Pensione Superstiti: Francesco | 1.965,00 | |
| Pensione Superstiti: Marco | 5.896,00 | |
| Rendita netta FPA | 3.874,00 | 5.806,00 |
| Tasso di sostituzione Netto con FPA | 59,9% | 81,5% |

In caso di premorienza di Elena l'importo integrativo a favore di Francesco e Marco fino al compimento di 26 anni di Francesco è pari ad €. 450.000 con un prelievo di €. 21.428 annuo.

Come per Marco, la soluzione potrebbe essere rappresentata dalla stipula di una Polizza Assicurativa TCM per un capitale di €. 350.000 con beneficiari Marco e Francesco e poi investire il capitale in un portafoglio obbligazionario con un rendimento atteso del 3% e volatilità del 5% e costo annuo del 0,30% al fine di realizzare n. 21 prelievi annui per circa €. 21.200.

Il costo medio della polizza è di circa 400 – 500 euro annuo.

In caso di invalidità e inabilità di Elena l'importo integrativo annuo netto ideale è pari ad €. 23.818 per un totale di €. 1.213.000 a vita intera.

Anche in questo caso la soluzione percorribile sarebbe legata alla stipula duna Polizza Assicurativa per Invalidità parziale e permanente con un capitale assicurato di circa €. 1.200.000.

Il premio annuo da pagare sarebbe in media di circa €. 1.000 – 1.100.

1.9 Pianificazione investimenti finanziari

La liquidità familiare disponibile a seguito della vendita degli strumenti finanziari ed estinzione anticipata dei contratti assicurativi ramo I e ramo III è pari ad €. 750.000. L'*asset allocation* precedente non era basata sulla pianificazione per obiettivi di vita familiari e i prodotti finanziari erano inefficienti e con costi occulti, da qui la raccomandazione personalizzata alla liquidazione del portafoglio titoli.

Nella tabella n. 18 è riportata la sintesi della nuova *asset allocation*.

Per la gestione delle emergenze familiari vengono depositati €. 20.000 su un conto corrente bancario cointestato a Marco ed Elena. L'importo è pari a circa n. 3 mesi di entrate reddituali nette della famiglia.

Il rendimento è nullo a causa dei livelli molto bassi dei tassi monetari (tassi a breve negativi).

Elena ha programmato entro 5 anni l'acquisto della seconda casa al mare a Marina di Castagneto Carducci o Donoratico, in funzione delle opportunità che si potranno presentare sul mercato immobiliare, sfruttando eventualmente anche le aste giudiziarie.

L'importo previsto per l'acquisto è circa €. 250.000 compreso dei costi di intermediazione, notarili e fiscali.

Tale importo sarà attualmente impiegato per acquistare:

- singoli titoli obbligazionari con importo massimo di €. 5.000 ciascuno con scadenze inferiori a 5 anni;
- ETF obbligazionari a distribuzione dividendi, con duration massima tra 3 - 4 anni e costo medio pari al 0,30% annuo;
- fondi comuni di investimento a gestione attiva obbligazionari a distribuzione dividendi, con duration massima 3 – 4 anni e costo medio pari al 0,30%;
- certificates a capitale protetto e a capitale protetto condizionato con flusso cedolare periodico.

L'importo previsto per l'eventuale futura scelta di Marco di ritornare a tempo pieno o parziale alla professione di Architetto è pari ad €. 70.000; una scelta che potrà operare nell'arco dei prossimi 5 anni. Tale importo sarà impiegato in maniera simile a quello dedicato al futuro acquisto della casa al mare.

Relativamente agli obiettivi di vita del figlio di 5 anni Francesco, i loro genitori desiderano che tra 15 anni possa avere a disposizione un importo di circa €. 100.000 per potersi pagare un eventuale corso di laurea o di specializzazione presso una Università Privata in Italia o all'estero, compreso i costi di viaggio, vitto e alloggio.

L'importo iniziale investito è pari ad €. 50.000 e gli strumenti finanziari utilizzati sono:

- ETF azionari ad accumulo, costo medio 0,30%;
- ETF obbligazionari ad accumulo, con duration tra 5 - 9 anni e costo medio pari al 0,30%;
- fondi comuni di investimento a gestione attiva obbligazionari a distribuzione dividendi, con duration tra 5 – 9 anni e costo medio pari al 0,30%.

Secondo obiettivo di vita per Francesco è l'acquisto della prima casa.

Obiettivo finanziario avere a disposizione un importo di circa €. 300.000 tra 25 anni.

L'importo iniziale investito è pari ad €. 100.000, utilizzando esclusivamente Fondi di Investimento passivi ETF azionari con costo medio di 0,30%. La somma residua di €. 260.000 viene destinata ad integrare il reddito familiare. Tale importo sarà impiegato per acquistare:

- singoli titoli obbligazionari con importo massimo di €. 5.000 ciascuno con scadenze non maggiori di 10 anni;
- ETF obbligazionari a distribuzione dividendi, con duration tra 5 - 9 anni e costo medio pari al 0,30% annuo;
- fondi comuni di investimento a gestione attiva obbligazionari a distribuzione dividendi, con *duration* massima 5 – 9 anni e costo medio pari al 0,30%;
- certificates a capitale protetto e a capitale protetto condizionato con flusso cedolare periodico.

Provvediamo a selezionare i singoli strumenti finanziari e ad inviare la raccomandazione personalizzata.

Tabella 18 - Sintesi Asset allocation

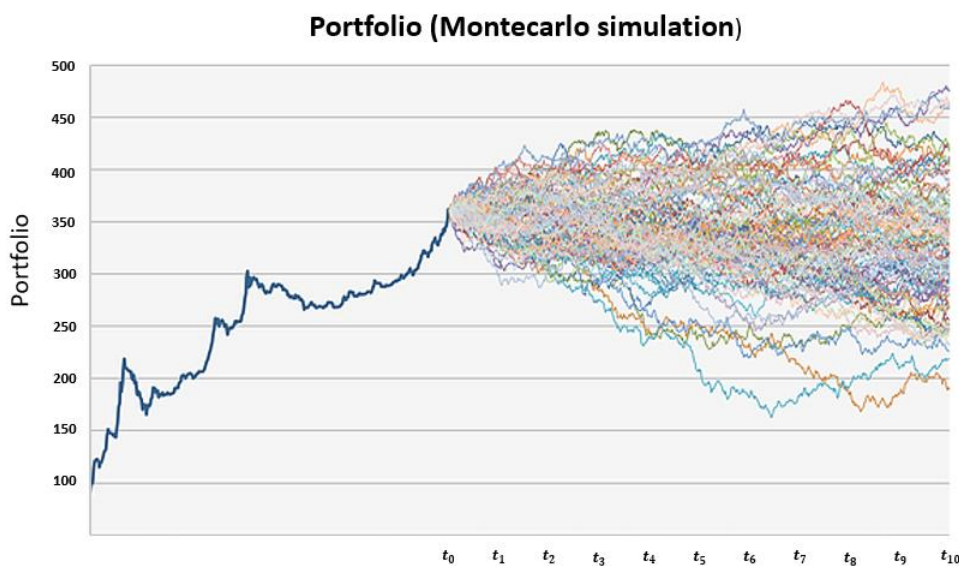
| Obiettivi di Vita | Obiettivi Finanziari | | | | |
|---------------------------------|----------------------|---|--|------------------------|------------------------------|
| | Importo | Strumenti | Caratteristiche | Risultato Atteso Netto | Dividendi / Montante (netto) |
| Emergenze | 20.000,00 | Deposito c/c | 3 mesi reddito netto | 0,0% | - |
| Acq casa al mare entro 5 anni | 250.000,00 | Obbligazioni Certificates ETF Obbligazionari Fondi Attivi Obbligazionari | duration 3- 4 Costo medio: 0,20% | 3,0% | 7.500,00 |
| Cambio lavoro Marco | 70.000,00 | Obbligazioni Certificates ETF Obbligazionari Fondi Attivi Obbligazionari | duration 3- 4 Costo medio: 0,20% | 3,0% | 2.100,00 |
| Studi Universitari Francesco | 50.000,00 | ETF Azionari ETF Obbligazionari Fondi Attivi Obbligazionari | Durata: 15 anni Rendimento medio: 5,1% Volatilità: 8,00% Costo medio: 0,30% | 2,00% - 5,74% | 70.000 - 113.000 |
| Prima Casa Francesco | 100.000,00 | ETF Azionari | Durata: 25 anni Rendimento medio: 6% Volatilità: 10,00% Costo medio: 0,30% | 3,00% - 6,28% | 200.000 - 440.000 |
| Integrazione Reddito Familiare | 260.000,00 | Obbligazioni Certificates ETF Obbligazionari Fondi Attivi Obbligazionari | duration 5 - 9 Costo medio: 0,30% | 5% | 13.000,00 |
| Totale | 750.000,00 | | | | |
| Totale Dividendi anno | | | | | 22.600,00 |
| Totale Montante scadenza | | | | | 270.000 - 553.000 |

La pianificazione finanziaria e le scelte di investimento non possono prescindere dal concetto di rischio, grandezza quantificabile, che è importante non confondere con il concetto di incertezza, non quantificabile. La scelta di uno strumento finanziario implica un trasferimento di rischio tra due soggetti. Ogni investimento è rischioso, ma in misura differente e misurabile ricorrendo a metodi matematico statistici e a calcoli probabilistici. Le scelte di investimento non possono basarsi sulla performance storica degli strumenti. Gli studi empirici insegnano infatti che i rendimenti medi storici non sono buoni stimatori dei rendimenti futuri e che gli errori sulla stima dei rendimenti possono essere molto rilevanti. Di contro, gli studi empirici suggeriscono che le volatilità estrapolate dai dati storici sono buoni previsori delle volatilità future. Inoltre, eventuali errori di stima della volatilità non hanno un impatto importante quanto quelli sui rendimenti attesi.

Ogni analisi finanziaria dovrebbe quindi basarsi sul rischio del portafoglio oggetto di analisi e non sul suo rendimento passato. Il rischio è una grandezza quantificabile che può essere ricondotta a cinque principali categorie: rischio di credito, di liquidità, di controparte, di mercato e operativo.

L'*asset allocation* deve rispettare gli orizzonti temporali e il profilo di rischio dichiarati dal cliente in sede di profilazione, mediante la selezione di strumenti compatibili con tali obiettivi. La simulazione del comportamento del portafoglio nel futuro attraverso degli scenari di probabilità consente l'implementazione di un'analisi prospettica in termini di rischio e di probabilità, in un dato orizzonte temporale, e di effettuare così scelte consapevoli e oggettivamente comparabili. Tali analisi probabilistiche non consistono nella formulazione di previsioni circa il futuro andamento del portafoglio, ma si basano su modelli di evoluzione stocastica, che simulano i possibili andamenti del portafoglio.

Figura 1 - simulazione Montecarlo degli scenari futuri con un orizzonte di 10 anni.



Le diverse possibili realizzazioni in un dato istante temporale possono essere rappresentate attraverso una distribuzione di probabilità. La distribuzione di probabilità è una curva che associa ad ogni possibile evento (*ascisse*) una certa probabilità (*ordinate*). Nella figura che segue, si riporta la distribuzione probabilistica del rendimento di un portafoglio con orizzonte temporale decennale. Vengono evidenziate le realizzazioni positive (in blu), quelle negative (in rosso) e il valore medio (linea gialla). L'analisi probabilistica permette di quantificare con modalità oggettiva e condivisa il rischio di perdite associate ad una determinata *asset allocation*.

Figura 2 - Grafico della distribuzione di probabilità dei rendimenti del portafoglio



Tabella n. 19 - Analisi statistiche relative alla distribuzione probabilistica del rendimento del portafoglio al per un orizzonte temporale di 10 anni³³

| | |
|---------------------------------------|----------------|
| Expected Value | 38% |
| Return conditioned to positive payout | 42% |
| Probability of positive payout | 92% |
| Return conditioned to negative payout | -7% |
| Probability of negative payout | 8% |
| <i>Percentiles</i> | <i>Returns</i> |
| 1% | -14.0% |
| 5% | -5.0% |
| 10% | 2.0% |
| 20% | 10.0% |
| 30% | 18.0% |
| 40% | 25.0% |
| 50% | 32.0% |
| 60% | 40.0% |
| 70% | 49.0% |
| 80% | 61.0% |
| 90% | 80.0% |
| 95% | 99.0% |
| 99% | 141.0% |

1.10 Protezione del patrimonio

Le attività lavorative svolte da Marco ed Elena, non presentano attualmente rilevanti rischi di credito verso terzi, sfociando in azioni di aggressione del patrimonio familiare.

La tutela da responsabilità civile dei componenti familiari è già assicurata da una polizza ombrello casa-famiglia, che è valida per i danni causati a terzi in tutta Europa, per un massimale di €. 2.000.000.

Comunque, viene raccomandata la costituzione di un Fondo Patrimoniale a cui destinare almeno l'immobile adibito a prima casa del valore di €. 400.000.

Costi previsti per la costituzione sono circa €. 2.000 tra notaio, imposta di registro e trascrizione nei pubblici registri.

³³ L'analisi dei percentili va letta, se importi negativi, come la probabilità di perdere una cifra superiore della cifra indicata mentre, se importi positivi, 100% meno la probabilità indicata come le probabilità di avere rendimenti superiori alla cifra associata.

Da valutare in subordine anche la destinazione di una parte degli strumenti finanziari; operazione più complessa rispetto all'immobile, ma realizzabile mediante l'accensione di uno specifico conto diretto a recepire gli strumenti finanziari conferiti in fondo patrimoniale e destinati a consentire la costituzione del relativo vincolo sull'insieme degli strumenti finanziari in esso registrati, con l'effetto di assicurare che "Per gli strumenti finanziari registrati in conto in sostituzione o integrazione di altri strumenti finanziari registrati nel medesimo conto, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo è identica a quella degli strumenti finanziari sostituiti o integrati".

1.11 Pianificazione successoria

Non ci sono particolari problematiche per la gestione della successione in caso di decesso di Marco ed Elena. Sono regolarmente sposati in regime di separazione dei beni e Francesco è figlio legittimo.

L'immobile adibito a prima casa è stato acquistato congiuntamente da Marco ed Elena e ne sono comproprietari in quota paritetica al 50%. Sull'immobile grava una ipoteca di primo grado della Banca a garanzia del rimborso del mutuo il cui valore residuo è circa €. 70.000.

Marco in attuazione del piano finanziario stipulerà una Polizza TCM con un capitale assicurato di €. 500.000 e beneficiario la moglie Elena.

Marco in caso di premorienza desidera donare un importo di €. 50.000 alla Pubblica Assistenza dove ha prestato servizio come volontario per 25 anni e alla quale è molto legato, seppur adesso ha meno tempo da dedicare. Proprio per questo motivo vorrebbe lasciare quell'importo per l'acquisto di una nuova ambulanza.

Ad oggi il patrimonio di Marco è pari a circa €. 447.200 e non ci sono state donazioni nel passato.

Viene consigliato a Marco di redigere un Testamento Olografo contenente le seguenti indicazioni:

- lascito (legato) alla Pubblica Assistenza di €. 50.000 da utilizzare per acquisto di una nuova ambulanza;
- attribuzione ad Elena della quota di proprietà 50% della prima casa;
- attribuzione al figlio Francesco dell'importo derivante dalla liquidazione delle attività finanziarie.

Tabella 20 - Patrimonio Ereditario di Marco

| Marco | Importo | % |
|-------------------------------------|-------------------|-------------|
| Attività Finanziarie | 267.200,00 | 60% |
| Immobile Prima casa 50% | 200.000,00 | 45% |
| Auto | 15.000,00 | 3% |
| Debito Residuo Mutuo 50% | - 35.000,00 | -8% |
| Donazioni | - | 0% |
| Totale Patrimonio Ereditario | 447.200,00 | 100% |
| Quota Legittima Elena (1/3) | 149.066,67 | 33% |
| Quota Legittima Francesco (1/3) | 149.066,67 | 33% |
| Quota Disponibile (1/3) | 149.066,67 | 33% |

| Suddivisione Eredità | Importo | % |
|----------------------------------|-------------------|----------------|
| Lascito alla Pubblica Assistenza | 50.000,00 | 11,18% |
| Elena | 200.000,00 | 44,72% |
| Francesco | 197.200,00 | 44,10% |
| Totale | 447.200,00 | 100,00% |

Tabella 21 - Patrimonio Ereditario di Elena

| Elena | Importo | % |
|-------------------------|------------|-----|
| Attività Finanziarie | 517.500,00 | 74% |
| Immobile Prima casa 50% | 200.000,00 | 28% |
| Auto | 10.000,00 | 1% |
| Gioielli | 10.000,00 | 1% |

| | | | |
|-------------------------------------|---|-------------------|-------------|
| Debito Residuo Mutuo 50% | - | 35.000,00 | -5% |
| Donazioni | | - | 0% |
| Totale Patrimonio Ereditario | | 702.500,00 | 100% |
| Quota Legittima Marco (1/3) | | 234.166,67 | 33% |
| Quota Legittima Francesco (1/3) | | 234.166,67 | 33% |
| Quota Disponibile (1/3) | | 234.166,67 | 33% |

| Suddivisione Eredità | Importo | % |
|----------------------------|-------------------|----------------|
| Legato nipote Debora | 50.000,00 | 7,02% |
| Legato alla Sorella Giulia | 10.000,00 | 1,40% |
| Marco immobile | 200.000,00 | 28,07% |
| Marco | 200.000,00 | 28,07% |
| Francesco | 252.500,00 | 35,44% |
| Totale | 712.500,00 | 100,00% |

Elena in attuazione del piano finanziario stipulerà una Polizza TCM con un capitale assicurato di €. 350.000 e beneficiario il marito Marco. Elena in caso di premorienza desidera lasciare i suoi gioielli alla sorella Giulia e un importo di €. 50.000 alla nipote Debora di 15 anni, figlia di Giulia alla quale è molto legata e che considera quasi come sua figlia. Tale importo potrà essere utile per i suoi futuri studi universitari. Ad oggi il patrimonio di Elena è pari a circa €. 702.500 e non ci sono state donazioni nel passato. Viene consigliato ad Elena di redigere un Testamento Olografo contenente le seguenti indicazioni:

- attribuzione (legato) dei gioielli alla sorella Giulia;
- lascito (legato) di €. 50.000 alla nipote Debora;
- attribuzione a Marco della quota di proprietà 50% della prima casa;
- attribuzione a Marco di €. 200.000 derivante dalla liquidazione delle attività finanziarie;
- attribuzione al figlio Francesco di circa €. 252.500 derivante dalla liquidazione delle attività finanziarie.

1.12 Piano finanziario familiare e budget

A questo punto abbiamo realizzato il Piano Finanziario della famiglia Bianchi, trasformando gli obiettivi di vita in obiettivi finanziari e selezionato le soluzioni operative più adeguate al loro raggiungimento.

Le scelte economiche, patrimoniali, assicurative e finanziarie realizzate, necessitano di una verifica di sostenibilità nel tempo, attraverso la predisposizione del Budget Economico, Patrimoniale e Finanziario dal 2020 all'anno 2080 (anno in cui Marco avrà 102 anni ed Elena 100 anni).

Ovviamente come il Budget aziendale anche quello familiare non è uno strumento previsionale, ma bensì uno strumento operativo di pianificazione e programmazione, che permette di realizzare scelte consapevoli in funzione degli obiettivi strategici e di verificarne la sostenibilità futura.

Mediante simulazioni di scenari probabilistici futuri possiamo verificare l'equilibrio economico e finanziario delle scelte operate nel piano finanziario e l'andamento del patrimonio fino alla pensione inoltrata.

Nella tabella n. 21 è riportato il grafico previsionale delle Entrate e Uscite della famiglia Bianchi nell'anno 2020, mentre a titolo di esempio nella tabella n. 22 è riportato il grafico previsionale delle Entrate e Uscite nell'anno 2050 quando in entrata non ci saranno più i redditi di Marco ed Elena, ma bensì le loro Pensioni obbligatorie, complementari e integrative. In questo caso lo scenario ipotizzato è medio, ma è possibile ipotizzare altri scenari più ottimistici o negativi e verificare la sostenibilità del piano finanziario nel futuro.

Nella tabella n. 23 è riportato l'andamento patrimoniale simulato sempre in base ad uno scenario medio dal 2020 al 2080 e nella tabella n. 24 è riportata la simulazione della dinamica economico reddituale familiare sempre con scenario medio dal 2020 al 2080.

Tabella 22 - Grafico Entrate -Uscite anno 2020

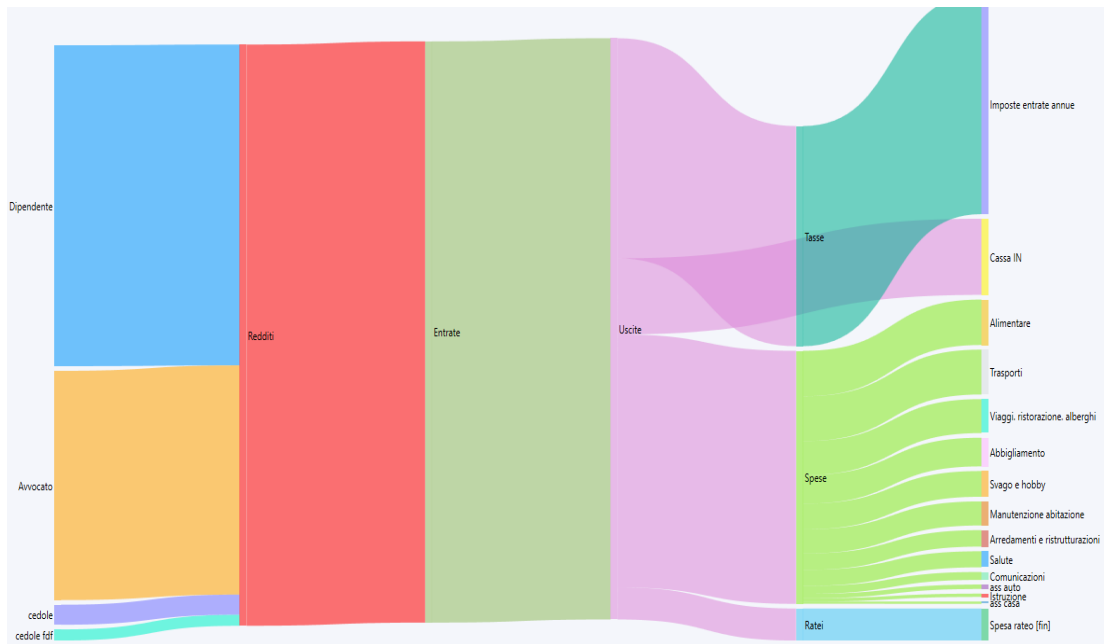


Tabella 23 - Grafico Entrate -Uscite anno 2050

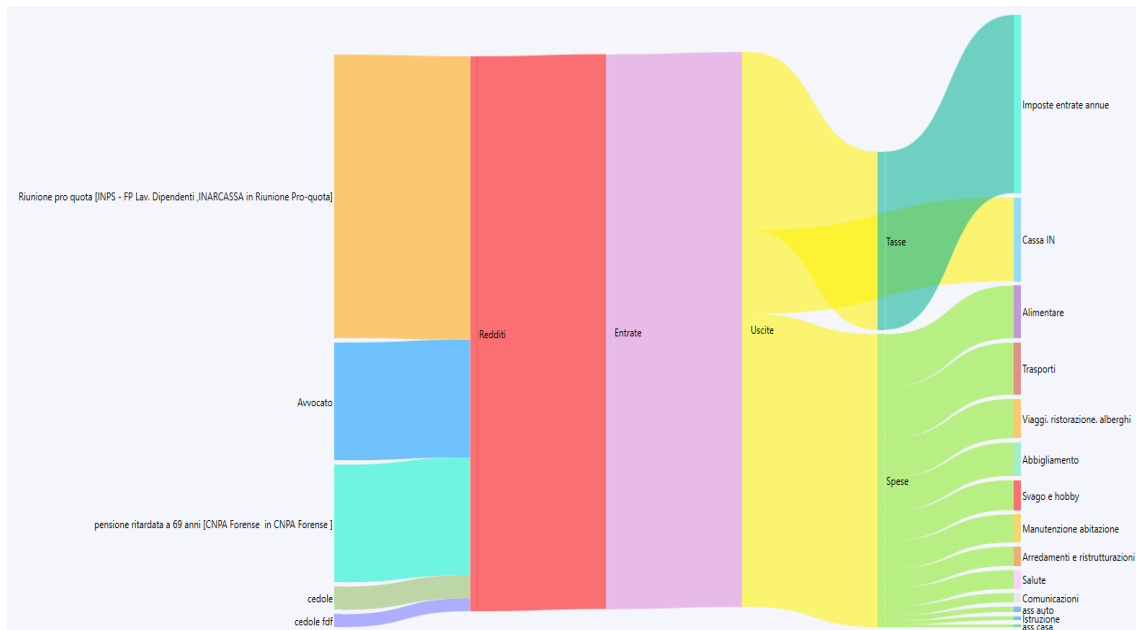


Tabella 24 - Grafico Simulazione Patrimoniale dal 2020 al 2080

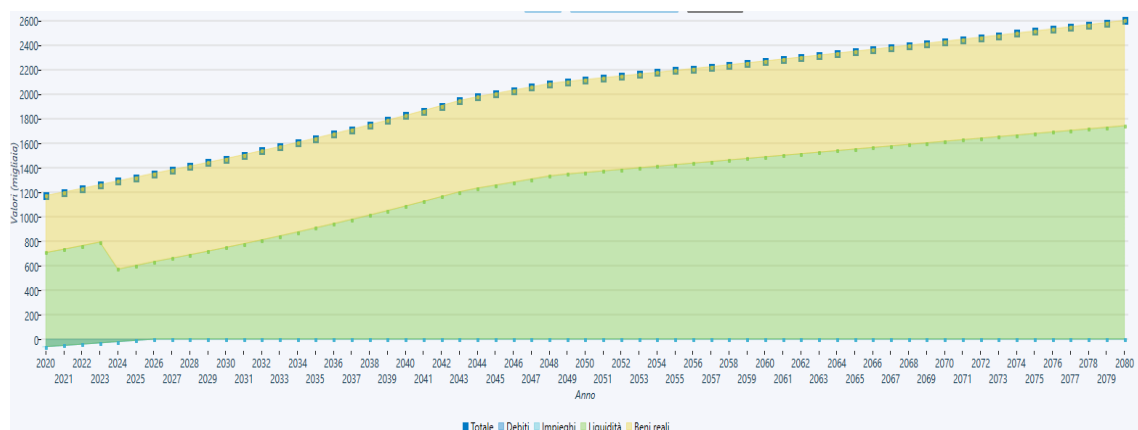
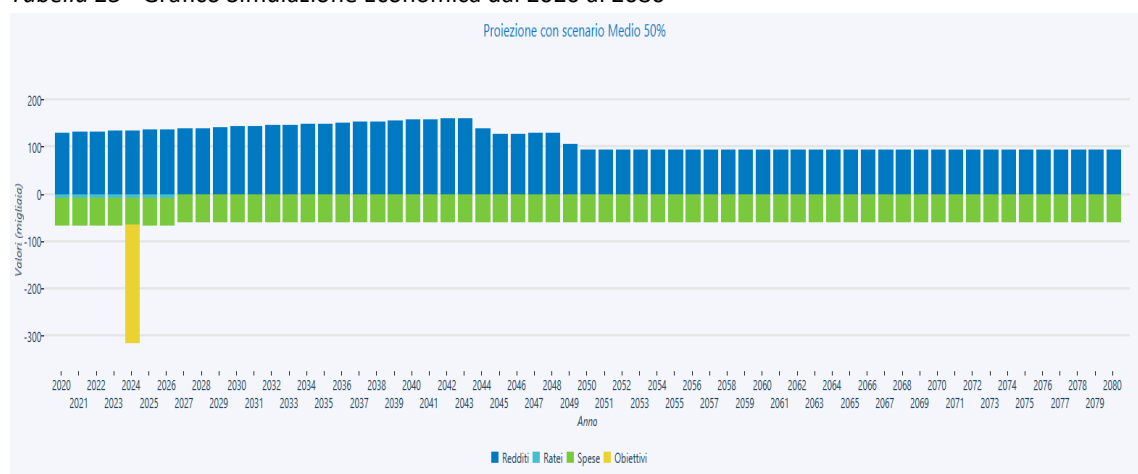


Tabella 25 - Grafico Simulazione Economica dal 2020 al 2080



1.13 Monitoraggio periodico

Il Piano Finanziario sarà monitorato e aggiornato su base semestrale o annuale, in funzione degli incontri periodici programmati tra il consulente e il cliente e in base agli scostamenti che si manifesteranno a causa degli eventi imprevedibili della vita dei membri familiari.

La vita ha l'abitudine di presentare eventi (separazioni, divorzi, lutti familiari, eredità, matrimoni, nascite, cambiamenti di lavoro, trasferimento all'estero, disoccupazione, crisi di impresa, vincite, ecc..) che metteranno alla dura prova il piano finanziario del cliente, se non verranno tempestivamente affrontati.

I loro obiettivi e desideri di vita, possono cambiare velocemente, oppure incontrare ostacoli esteriori o interiori (emotivi) sulla strada della realizzazione.

Ecco perché è importante incontrarsi periodicamente per assicurarsi che il piano rimanga in pista in maniera efficace. I principali eventi di vita potenzialmente attesi nel futuro in grado di apportare sensibili modifiche al Piano Finanziario sono:

- rinuncia all'acquisto della casa al mare;
- contenzioso tra le sorelle Elena e Giulia per eredità del padre;
- ritorno alla professione di Architetto da parte di Marco;
- scuola primaria bilingue privata per Francesco;
- secondo figlio;
- Elena partner di uno studio legale con sede anche a Milano;

- assistenza agli atti quotidiani della madre di Marco, (età 73 anni);
- decesso della madre di Marco.

Ad ogni incontro sarà l'occasione di verificare con il cliente se ci sono stati cambiamenti nella vita dei membri familiari, se sono emerse nuove esigenze o bisogni o se sono modificati quelli precedenti.

Verranno ricapitolati gli obiettivi familiari, valutate le performance delle scelte assicurative, previdenziali, patrimoniali, di pianificazione successoria e degli strumenti di investimento finanziario.

Al termine dell'incontro sarà valutata l'opportunità di apportare modifiche ai contenuti del Piano Finanziario.

Il Piano Finanziario è lo strumento operativo fondamentale di programmazione delle risorse familiari che guida e agevola le principali scelte di vita che hanno conseguenze e riflessi economici – finanziari - patrimoniali.

<< Non esiste vento favorevole per il marinaio che non sa dove andare >> Seneca

Un Piano Finanziario Familiare ben fatto e adeguatamente monitorato e aggiornato nel tempo è il miglior strumento per solcare il mare dei mercati finanziari, imprevedibili e aleatori.

Sia in caso di tempesta che di brezza, la famiglia avrà sempre le soluzioni più efficaci per raggiungere le destinazioni desiderate.

2 Distinzione tra attività libere e riservate ai CFA

Il caso concreto della Pianificazione Finanziaria Olistico Integrato della Famiglia Bianchi ci offre la possibilità di schematizzare quali possono essere le attività erogate dal Commercialista liberamente e quindi senza iscrizione all'Organismo dei Consulenti Finanziari nella sezione "Consulente Finanziario Autonomo", quali sono, o possono essere ritenute riservate per legge al Commercialista iscritto come CFA.

Nella prima colonna della tabella sono elencate le principali attività realizzate nell'ambito del processo di Pianificazione Finanziaria svolto per la famiglia Bianchi indicando se è configurabile come:

- libera e quindi liberamente esercitabile dal Commercialista nell'ambito della sua attività caratteristica e tradizionale;
- libera (*) nel caso in cui si tratti di attività liberamente esercitabile dal Commercialista, ma che se dovesse essere prestata con eccessivo grado di approfondimento ingenerando nel cliente la percezione di un "consiglio implicito" può rischiare di essere astrattamente riconfigurabile come riservata;
- riservata e quindi esercitabile solo tramite la preventiva iscrizione all'Organismo dei Consulenti Finanziari.

| ATTIVITA' | TIPOLOGIA | DESCRIZIONE |
|---|-----------|--|
| ANALISI PORTAFOGLIO ATTUALE | | |
| Analisi Efficienza dei Prodotti / strumenti finanziari in portafoglio | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Stima del Costo Occulto di Consulenza Finanziaria in conflitto di Interesse | Libera* | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Consiglio liquidazione Portafoglio attuale | Riservata | Raccomandazione Personalizzata |
| OBIETTIVI DI VITA | | |
| Esplorazione e Visione | Libera | |
| Processo EVOKE | Libera | |
| Genogramma e Carta dei Valori | Libera | |
| Analisi Money Script | Libera | |
| OBIETTIVI FINANZIARI | | |
| Traduzione degli Obiettivi di Vita in Obiettivi Finanziari | Libera | |
| Stato Patrimoniale Familiare | Libera | |
| Conto Economico Familiare | Libera | |
| Budget Finanziario Familiare | Libera | |

| PIANIFICAZIONE PREVIDENZIALE | | |
|--|-----------|---|
| Analisi situazione Previdenziale | Libera | |
| Simulazione Pensione per Coordinamento | Libera | |
| Simulazione Riscatti | Libera | |
| Simulazione Ipotesi Integrative: Contribuzione facoltativa, FPA, PAC | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Consiglio PAC per Integrare la pensione pubblica | Riservata | Raccomandazione Personalizzata |
| PIANIFICAZIONE RISCHI VITA | | |
| Premorienza - Calcolo GAP reddituale | Libera | |
| Scelta del Capitale Assicurato Polizza TCM | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Consiglio Riduzione Capitale Assicurato + Investimento in strumenti Finanziari | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Invalità - calcolo GAP Disponibilità netta | Libera | |
| Scelta del Capitale Assicurato Polizza Invalità | Libera | |
| Inabilità - calcolo GAP Disponibilità netta | Libera | |
| Scelta del Capitale Assicurato Polizza Invalità | Libera | |
| PIANIFICAZIONE INVESTIMENTI FINANZIARI | | |
| <i>Asset allocation</i> | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Selezione dei Principali Strumenti Finanziari | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Consiglio acquisto specifici Strumenti Finanziari | Riservata | Raccomandazione Personalizzata |
| PROTEZIONE DEL PATRIMONIO | | |
| Analisi rischi patrimoniali | Libera | |
| Verifica coperture assicurative | Libera | |
| Consiglio Fondo Patrimoniale | Libera | |
| PIANIFICAZIONE SUCCESSORIA | | |
| Stima Patrimonio ereditario | Libera | |
| Verifica rispetto quote di legittima | Libera | |
| Assistenza alla redazione del Testamento Olografo | Libera | |
| PIANO FINANZIARIO E BUDGET | | |
| Budget Economico 2020 -2080 | Libera | |
| Budget Entrate - Uscite 2020 - 2080 | Libera | |
| Budget Patrimoniale 2020 - 2080 | Libera | |
| MONITORAGGIO SEMESTRALE - ANNUALE | | |
| Analisi nuovi obiettivi di vita | Libera | |
| Verifica Performance Investimenti Finanziari | Libera * | Potenziale Raccomandazione Personalizzata Implicita |
| Consiglio Conferme / Modifiche strumenti Finanziari | Riservata | Raccomandazione Personalizzata |
| Aggiornamento Piano Finanziario | Libera | |

3 Come iscriversi all'Albo dei Consulenti Finanziari Autonomi³⁴

3.1 Compatibilità tra Commercialisti e CFA

La consulenza in ambito finanziario è una delle materie che il D.lgs n. 139/2005 permette di svolgere ai dottori commercialisti. In particolare, l'art. 1 comma 1 indica che agli Iscritti nell'Albo dei dottori commercialisti e degli esperti contabili è riconosciuta competenza specifica nelle materie:

- economiche;
- **finanziarie;**
- tributarie;
- societarie;
- amministrative.

Sempre l'art. 1 comma 3 lett. g) riconosce agli iscritti della sezione A, competenza tecnica per l'espletamento delle seguenti attività:

- la predisposizione e diffusione di **studi e ricerche di analisi finanziaria** aventi a oggetto titoli di emittenti quotate che contengono previsioni sull'andamento futuro e che esplicitamente o implicitamente forniscono un **consiglio d'investimento**.

Dall'altra parte l'art. 4³⁵ del D.lgs n. 139/2005 al comma 1 lett. e) stabilisce una specifica ipotesi di incompatibilità tra l'esercizio della professione di dottore commercialista ed esperto contabile e l'attività di Promotore Finanziario (oggi "Consulente Finanziario abilitato all'offerta fuori sede), precisando che a determinare l'incompatibilità è l'effettivo esercizio, anche non prevalente e abituale di detta specifica attività.

Con riferimento esplicito all'eventuale incompatibilità tra la figura del dottore commercialista e dell'esperto contabile e quella del CFA, è intervenuto il C.N.D.C.E.C. che in data 5 novembre 2018, rispondendo a un quesito formulato dall'O.D.C.E.C di Padova, ha precisato che non sussiste incompatibilità tra la figura del CFA e l'esercizio dell'attività professionale³⁶.

La motivazione è da rinvenirsi nel fatto che l'art. 4, comma 1, lett. e) del D.lgs. n. 139/2005 dispone l'incompatibilità tra l'esercizio della professione e l'attività di promotore finanziario (*consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*), in quanto soggetto che agisce per conto di intermediari autorizzati. Il consulente finanziario cd. autonomo, soggetto che svolge attività di consulenza in materia di investimenti prestata, ai sensi dell'art. 18-bis del D.lgs. n. 58/1998, in possesso di determinati requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali iscritto in apposito Albo, è invece un professionista indipendente che, su incarico del cliente, analizza i mercati finanziari e propone le alternative di investimento in base ai vantaggi, ai costi e ai rischi che comportano.

L'attività svolta dal consulente finanziario, prosegue il chiarimento del C.N.D.C.E.C., è caratterizzata:

- dall'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato fra consulente e cliente, basato sulla conoscenza della situazione finanziaria del cliente e dei suoi obiettivi di investimento, in modo che le soluzioni elaborate siano coerenti con la situazione personale dello specifico investitore;
- dalla posizione di indipendenza del consulente rispetto alle proposte effettuate (infatti il consulente finanziario autonomo non vende gli strumenti di una specifica società, a differenza del consulente abilitato all'offerta fuori sede);
- dal fatto che l'unica remunerazione percepita dal consulente sia l'onorario pagato dal cliente per il suo servizio di consulenza, diversamente dai consulenti abilitati all'offerta fuori sede che, invece, ricevono un

³⁴ Fonte: "GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER GLI STUDI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABIL" edito dal Gruppo di Lavoro ODCEC di Torino sulla Consulenza Finanziaria Indipendente; "GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO" edito dalla Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze.

³⁵ Articolo che disciplina le incompatibilità con l'esercizio con la professione di Dottore Commercialista ed Esperto Contabile.

³⁶ Fonte "Guida alla consulenza finanziaria indipendente per i Commercialisti" edita dall'ODCEC di Torino.

compenso in base al numero di prodotti venduti.

Di conseguenza, il C.N.D.C.E.C. conferma che l'attività del consulente finanziario, non essendo assimilabile a quella del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, è compatibile con l'esercizio della professione. A riprova dell'interesse e del sostegno del C.N.D.C.E.C. allo sviluppo e alla diffusione di tale nuova attività presso gli studi dei colleghi bisogna ricordare che sin dal 2010 ha cercato di agevolare l'accesso degli iscritti all'Albo dei Consulenti Finanziari nella sezione Autonomi, prima ricorrendo al TAR per contestare l'esclusione dei Commercialisti dall'esonero della prova valutativa e successivamente proponendo emendamenti alla legge di stabilità del 2018 per semplificarne l'accesso.

3.2 Requisiti per l'iscrizione all'albo dei Consulenti Finanziari Autonomi

Per conseguire l'iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari - sezione consulenti finanziari autonomi è necessario essere in possesso dei cinque seguenti requisiti:

1. Requisiti di onorabilità e assenza di situazioni impeditive o di incompatibilità con l'attività.

È necessario:

- essere in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'art. 4³⁷ del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 dicembre 2008, n. 206;
- non versare in una delle situazioni impeditive previste dall'art. 3³⁸ del D.M. n. 206 del 24.12.2008;

³⁶ Requisiti di onorabilità:

1. Non possono essere iscritti all'Albo coloro che:

- a) si trovano in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'articolo 2382 del codice civile;
- b) sono stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423 o della legge 31 maggio 1965, n. 575, salvi gli effetti della riabilitazione;
- c) sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:
 - 1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
 - 2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;
 - 3) alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per delitto in materia tributaria;
 - 4) alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo.

2. Non possono essere iscritti all'Albo coloro nei confronti dei quali sia stata applicata su richiesta delle parti una delle pene previste dal comma 1, lettera c), salvo il caso dell'estinzione del reato. Nel caso in cui siano state applicate su richiesta delle parti, le pene previste dal comma 1, lettera c), numeri 1) e 2), non rilevano se inferiori a un anno.

3. Con riferimento alle fattispecie disciplinate in tutto o in parte da ordinamenti stranieri, la verifica dell'insussistenza delle condizioni previste dai commi 1 e 2 è effettuata sulla base di una valutazione di equivalenza sostanziale a cura dell'Organismo.

³⁸ Situazioni impeditive:

1. Non possono essere iscritti all'Albo coloro che per almeno i due esercizi precedenti l'adozione dei relativi provvedimenti hanno svolto funzioni di amministrazione, direzione o controllo:

- a) in imprese sottoposte a fallimento;
- b) in imprese operanti nel settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa;
- c) in intermediari finanziari nei cui confronti sia stata disposta la cancellazione dall'elenco generale o da quello speciale ai sensi dell'articolo 111, comma 1, lettera c), del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;
- d) in imprese nei cui confronti sono state irrogate, in relazione a reati da loro commessi, le sanzioni interdittive indicate nell'articolo 9, comma 2, lettere a) e b), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

2. Non possono altresì essere iscritti all'Albo:

- a) coloro che nell'esercizio della professione di agente di cambio non hanno fatto fronte agli impegni previsti dalla legge o si trovano in stato di esclusione dalle negoziazioni in un mercato regolamentato;
- b) i promotori finanziari radiati dal relativo albo ai sensi dell'articolo 196, comma 1, lettera d), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58,

-
- non versare in una delle situazioni per cui è prevista l'incompatibilità con lo svolgimento dell'attività ai sensi all'art. 163 del Regolamento Intermediari.
2. Requisiti di professionalità.
- È necessario:
- aver conseguito un titolo di studio non inferiore al diploma di istruzione secondaria superiore rilasciato a seguito di un corso di durata quinquennale (ovvero quadriennale con anno integrativo);
 - aver superato la prova valutativa unica indetta dall'Organismo o appartenere ad una delle categorie previste dall'art. 2, comma 3³⁹, del Decreto Ministeriale del 24 dicembre 2008, n. 206;
 - aver maturato un periodo di esperienza professionale tramite attività di praticantato svolta presso consulenti finanziari autonomi e/o società di consulenza finanziaria iscritte nella relativa sezione dell'albo, ovvero presso i soggetti abilitati come individuati dal TUF per almeno dodici mesi. Quest'ultimo requisito al momento della stesura del presente elaborato non è ancora attivo ma è stato oggetto di consultazione pubblica da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze per una futura applicazione.
3. Requisiti di indipendenza.
- È necessario possedere i requisiti di indipendenza ossia non intrattenere, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, rapporti di natura patrimoniale o professionale o di altra natura (compresa quella familiare) con:
- soggetti emittenti e intermediari;
 - società loro controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo;
 - azionista o gruppo di azionisti che controllano tali società;
 - amministratori o dirigenti di tali società;
 - se tali rapporti possono condizionare l'indipendenza di giudizio nella prestazione della consulenza in materia di investimenti.
4. Requisiti patrimoniali.
- Il consulente finanziario che operi in proprio deve sottoscrivere un'assicurazione a copertura della responsabilità civile per i danni derivanti da negligenza professionale, che operi per tutto il periodo dell'iscrizione e che congiuntamente assicuri:
- una copertura di almeno 1.000.000 di euro per ciascuna richiesta di indennizzo;
 - una copertura di 1.500.000 di euro all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo.
5. Requisiti organizzativi.
- Il consulente finanziario che operi in proprio deve fornire un programma di attività specificando:
- i contenuti del servizio di consulenza prestato;
 - la struttura organizzativa di cui si avvale;
 - le procedure adottate per l'adempimento degli obblighi normativi previsti in materia.

Ai soggetti che intendono svolgere l'attività unicamente per conto di Società di Consulenza Finanziaria non si applicano i requisiti patrimoniali. Inoltre, il possesso dei requisiti organizzativi si intende assolto con la

39 a) i promotori finanziari regolarmente iscritti al relativo albo che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, hanno esercitato la propria attività professionale per conto di soggetti abilitati che nei medesimi periodi hanno svolto attività di consulenza in materia di investimenti;

b) i quadri direttivi di terzo e quarto livello di soggetti abilitati che, per uno o più periodi di tempo complessivamente pari a due anni nei tre anni precedenti la richiesta di iscrizione all'Albo, sono stati addetti al servizio di consulenza in materia di investimenti ovvero il personale preposto ad una dipendenza o ad un'altra unità operativa di un soggetto abilitato, o comunque responsabile della stessa, addetto al servizio di consulenza in materia di investimenti;

c) gli agenti di cambio.

dichiarazione autentica resa dal legale rappresentante della SCF finanziaria attestante la conclusione di un contratto di collaborazione con il soggetto richiedente l'iscrizione (la cui efficacia è condizionata all'iscrizione all'albo del soggetto stesso).

3.3 Prova valutativa

La prova valutativa unica per l'iscrizione nelle sezioni dell'albo unico dei consulenti finanziari relative alle persone fisiche è indetta dall'OCF annualmente. La prova è svolta in diverse sessioni ed appelli che si svolgono mensilmente (eccetto che nei mesi di gennaio e di agosto), in diverse sedi quali Roma, Milano, Venezia e Palermo. La domanda di partecipazione va presentata utilizzando esclusivamente l'applicazione disponibile sul portale dell'OCF, previa registrazione nella sezione dedicata "Area Aspiranti Consulenti".

L'area riservata agli Aspiranti Consulenti Finanziari offre contenuti e servizi di immediata utilità per quanti vogliano intraprendere la professione di consulente finanziario. È possibile entrare nell'Area Aspiranti Consulenti Finanziari solo previa registrazione per visualizzare o accedere a:

- tutte le informazioni relative all'iter per diventare un consulente finanziario;
- la procedura online da seguire per la presentazione della domanda di partecipazione alla prova valutativa;
- la simulazione della prova;
- la piattaforma di e-learning per prepararsi in autonomia;
- la procedura online guidata relativa alla domanda di iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari;
- le funzionalità di pagamento online del contributo per presentare domanda di accesso alla prova valutativa e del contributo per l'iscrizione all'albo.

Nello specifico, il candidato che intende presentare domanda deve seguire i seguenti passaggi:

- effettuare una registrazione al portale almeno di primo livello (si veda in proposito il tutorial all'indirizzo <https://vimeo.com/305030761>);
- seguire la procedura guidata nella pagina "Prenotazione esame" e quindi:
 - scegliere la sessione, l'appello e la sede di esame;
 - inserire i dati e le dichiarazioni richieste;
 - effettuare il pagamento online del contributo per la prova valutativa;
 - verificare l'avvenuta ricezione dell'email di conferma della presentazione della domanda.

Gli aspiranti consulenti finanziari hanno a disposizione diversi strumenti utili alla preparazione della prova valutativa, quali:

- il simulatore della prova con tutoring online automatico che registra lo storico delle simulazioni svolte dall'utente;
- i testi di riferimento, le domande e i riferimenti normativi divisi per materia;
- per i candidati iscritti almeno ad una sessione di esami possono effettuare anche l'accesso alla piattaforma di e-Learning e seguire un percorso di autoapprendimento guidato.

Le credenziali di accesso alla piattaforma e-Learning sono fornite all'aspirante consulente finanziario dopo aver effettuato la prenotazione ad una sessione di esami.

La prova valutativa consiste in una prova scritta, completamente informatizzata con l'utilizzo di un tablet messo a disposizione di ciascun candidato. Sul sito web www.organismocf.it è presente un video tutorial reperibile anche all'indirizzo <https://vimeo.com/158637190> che illustra la modalità di svolgimento dell'esame.

La prova, dalla durata massima di 85 minuti, è composta da un esame teorico-pratico in forma di quiz con 60 quesiti a risposta multipla (una corretta e tre distrattori o errate) di cui 40 quesiti da 2 punti, in cui rientrano 12 quesiti pratici, e 20 da 1 punto. Il punteggio minimo per superare la prova, il cui esito è comunicato al termine della sessione d'esame, è di 80 su una votazione massima di 100.

I test di esame sono somministrati ai candidati tramite l'estrazione casuale da un database quesiti e ogni prova ha lo stesso livello di difficoltà per ciascun candidato.

Il database, composto da 5.000 domande e 20.000 risposte (di cui 15.000 distrattori o errate), viene aggiornato periodicamente in linea con l'evoluzione del settore e comunque sempre in presenza di una modifica di legge o regolamentare. Il database dei quesiti d'esame è gestito in collaborazione con l'Università LUISS Guido Carli di Roma, che coordina l'attività di controllo e di garanzia della qualità svolta dal Comitato Scientifico indipendente. Con riguardo alla tassonomia e ai contenuti, il database dei quesiti, e quindi della piattaforma online di autoapprendimento (e-learning), sono aggiornati due volte all'anno facendo riferimento alle fonti legislative e ai regolamentari in vigore nel periodo.

3.3.1. Materie e quesiti della prova valutativa

In base all'articolo 149 comma 2 del Regolamento Intermediari - RI, la prova valutativa deve consentire la verifica "dell'effettivo possesso da parte dei candidati delle conoscenze e competenze necessarie per lo svolgimento della relativa attività". L'esame verte almeno sulle seguenti materie:

1. Diritto del mercato finanziario e degli Intermediari e Disciplina dei Consulenti Finanziari (24 domande).
2. Nozioni di matematica finanziaria e di economia del mercato finanziario; Pianificazione finanziaria e finanza comportamentale (19 domande).
3. Nozioni di diritto privato e di diritto commerciale (5 domande).
4. Nozioni di diritto tributario riguardanti il mercato finanziario (6 domande).
5. Nozioni di diritto previdenziale e assicurativo (6 domande).

I testi specifici consigliati per la preparazione all'esame di stato sono:

- "L'esame a test per consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. Manuale di preparazione" Edito da Alpha Test S.p.A. - Edizione 2019;
- "Manuale del Consulente Finanziario. Programma completo per la prova d'esame." Edito da Gruppo Editoriale Simone – Edizione 2019.

3.3.2. Date e sedi della prova valutativa

Il bando riporta le sessioni I, II, III, IV e V della prova valutativa per l'iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari dell'anno 2020. Sono stati previsti appelli nei mesi di febbraio, marzo, aprile, maggio, giugno, luglio, settembre, ottobre, novembre e dicembre 2020, nelle sedi di Roma, Milano, Venezia e Palermo, secondo il calendario stabilito.

È possibile presentare una sola domanda di partecipazione alla prova valutativa per uno degli appelli previsti a partire dall'8 gennaio 2020 e l'invio può essere effettuato fino alla chiusura del termine di presentazione della domanda indicato nel bando. Di seguito si riportano le date e le sedi dove si svolgono le prove d'esame per l'anno 2020 rinvenibili sul sito web www.organismocf.it:

CALENDARIO ESAMI OCF 2020

| | Palermo | Milano | Roma | Venezia | |
|------------------|---------|----------------------|----------------|---------|--|
| Febbraio | | 25 26 27 28 | | | Inizio presentazione domanda 8 gennaio 2020 . Fine presentazione domanda entro le 17.00 di: |
| Marzo | | | 17 18 19 | | I sessione 1°appello giovedì 6 febbraio 2020 |
| Aprile | | 7 8 9 10 | | | I sessione 2°appello lunedì 24 febbraio 2020 |
| Maggio | | | 5 6 7 8 | | II sessione 1°appello lunedì 16 marzo 2020 |
| Giugno | 4 5 | 16 17 18 19 | | | II sessione 2°appello lunedì 6 aprile 2020 |
| Luglio | | | 7 8 9 10 | | III sessione 1°appello lunedì 4 maggio 2020 |
| Settembre | | 8 9 10 (*) 10 11 | | | III sessione 2°appello mercoledì 3 giugno 2020 |
| Ottobre | | | 6 7 8 9 | 27 28 | IV sessione 1°appello lunedì 20 luglio 2020 |
| Novembre | | 17 18 19 20 | | | (*) sessione iscritti sezione A del RUI giovedì 2 luglio 2020 |
| Dicembre | | | 14 15 16 17 18 | | IV sessione 2°appello lunedì 7 settembre 2020 |
| | | | | | V sessione 1°appello lunedì 5 ottobre 2020 |
| | | | | | V sessione 2°appello lunedì 16 novembre 2020 |

(*) Sessione unica della prova valutativa dedicata alle persone fisiche iscritte nella Sezione A del Registro degli Intermediari assicurativi, anche a titolo accessorio, e riassicurativi per l'anno 2020 (delibera OCF n. 1229 del 28 novembre 2019).

© 2019 / 2020 - Tutti i diritti riservati OCF Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari

Si riporta inoltre il link al sito web www.organismocf.it dove è possibile reperire il testo del bando: https://www.organismocf.it/portal/documents/20151/38461/BANDO+2020_Delibera+n.+1228+del+28+novembre+2019.pdf/d1ff3ec5-3149-481b-9b4b-19f2b41808f1?t=1575454291466

3.4 Domanda di iscrizione

Ad oggi in attesa che l'obbligo del praticantato della durata di dodici mesi svolto presso consulenti finanziari autonomi e/o società di consulenza finanziaria iscritte nella relativa sezione dell'albo, ovvero presso i soggetti abilitati come individuati dal TUF diventi operativo, superata la prova valutativa, è possibile immediatamente presentare domanda di iscrizione all'Albo Unico nella sezione Autonomi. La domanda di iscrizione deve essere presentata all'Organismo – Uffici Albo Consulenti Finanziari, utilizzando esclusivamente l'applicazione disponibile sul sito internet dell'OCF (www.organismocf.it) e seguendo le indicazioni ivi specificate.

Insieme alla domanda di iscrizione è necessario procedere a:

- pagamento del contributo per l'istruttoria di €. 500,00;
- pagamento della tassa di concessione governativa di €. 168,00;
- stipula della polizza per responsabilità civile (costo commisurato al fatturato ma quantificabile in circa € 400,00);
- redigere e allegare la Relazione sul programma di attività e la struttura organizzativa.

La redazione della Relazione sul programma di attività e la struttura organizzativa non è prevista per chi non desidera operare in proprio ma bensì esclusivamente come collaboratore di una Società di Consulenza Finanziaria, la quale redigerà la relazione e la descrizione della propria organizzazione e delle proprie procedure. La relazione scritta che il richiedente deve allegare alla domanda di iscrizione contiene almeno le seguenti informazioni:

1. un programma di attività per i successivi tre anni che comprenda:
 - una descrizione dei contenuti del servizio di consulenza, specificando gli strumenti finanziari oggetto della consulenza in materia di investimenti e i servizi accessori di cui ai nn. 3 e 5

-
- dell'allegato 1, sezione B, del Testo Unico che saranno eventualmente esercitati congiuntamente al servizio di consulenza;
- indicazioni sulla tipologia e sull'ubicazione geografica della clientela "target" (ripartizione attesa del numero di clienti per area geografica) e sulla distribuzione geografica di svolgimento dell'attività;
 - una descrizione delle modalità di prestazione del servizio, specificando in particolare l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza (comunicazioni elettroniche), l'eventuale operatività al di fuori del luogo individuato come domicilio eletto, il ricorso a sistemi automatizzati o semiautomatizzati;
 - informazioni sulle attività promozionali e pubblicitarie che verranno condotte.
2. La struttura organizzativa avendo cura di indicare:
 - mansioni e funzioni, dei soggetti che eventualmente partecipano alla prestazione del servizio di consulenza, specificando le misure atte a garantire che tali soggetti possiedano sufficienti competenze e conoscenze (piano di formazione) e dedichino tempo sufficiente per svolgere le funzioni;
 - le funzioni, i servizi e le attività aziendali oggetto di esternalizzazione o destinate ad essere esternalizzate.
 3. Una descrizione delle misure e delle procedure adottate per adempiere agli obblighi derivanti dalla delibera Consob del 15 febbraio 2018 n. 20307 (Regolamento Intermediari), comprese le procedure per l'adempimento degli obblighi in materia di antiriciclaggio.
 4. Informazioni finanziarie previsionali dei primi tre anni di attività indicanti gli investimenti che si intendono effettuare, i costi operativi ed i risultati economici attesi.

L'OCF può dedicare fino a 180 giorni per effettuare una approfondita ed attenta analisi, della relazione sul programma di attività e della struttura organizzativa presentata, al fine di verificare come il CFA intende erogare l'attività di Consulenza Finanziaria in materia di investimenti e se la sua organizzazione e le procedure elaborate risultino conformi alle prescrizioni della normativa comunitaria, nazionale e regolamentare. La relazione sul programma di attività dovrà essere considerato non solo un adempimento burocratico finalizzato all'iscrizione all'Albo ma anche come uno strumento utile a guidare l'operato del consulente tra i tanti e disparati obblighi che le norme impongono per evitare che gli venga contestato un comportamento non consono alle disposizioni da parte degli organi di vigilanza e dai propri clienti che potrebbe determinare l'irrogazione di sanzioni e richieste di risarcimento.

L'OCF⁴⁰ fornisce un esempio di indice della relazione e uno schema molto utile che agevola la procedura di redazione, che viene riportato di seguito:

1 Programma di attività (per i successivi tre anni)

1.1 *Contenuti del servizio del servizio di consulenza*

Descrizione dei contenuti del servizio di consulenza, specificando gli strumenti finanziari oggetto della consulenza in materia di investimenti e i servizi accessori di cui a nn. 3 e 5 dell'allegato 1, sezione B, del Testo Unico che saranno eventualmente esercitati congiuntamente al servizio di consulenza.

1.2 *Target clientela potenziale e distribuzione geografica dell'attività*

Indicare la tipologia e l'ubicazione geografica della clientela "target" (ripartizione attesa del numero di clienti per area geografica suddivisa in nord, centro e sud Italia) e sulla distribuzione geografica di svolgimento dell'attività.

1.3 *Modalità di svolgimento del servizio*

Descrivere le modalità di prestazione del servizio specificando in particolare l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza (comunicazioni elettroniche), l'eventuale operatività al di fuori del luogo individuato come domicilio eletto, il ricorso a sistemi automatizzati o semiautomatizzati.

1.4 Attività promozionali e pubblicitarie

Fornire informazioni sulle attività promozionali e pubblicitarie che verranno condotte.

2 Struttura organizzativa

2.1 Personale

Indicare le funzioni e le mansioni dei soggetti che eventualmente partecipano alla prestazione del servizio di consulenza, specificando le misure atte a garantire che tali soggetti possiedano sufficienti competenze e conoscenze (piano di formazione) e dedichino tempo sufficiente per svolgere le funzioni (art. 176, comma 1, lett. d), Reg. Int.).

2.2 Attività esternalizzate

Indicare quali funzioni, servizi, e attività aziendali intende esternalizzare o sono destinate ad essere esternalizzate.

3 Misure e procedure

3.1 Processo di selezione della congrua gamma di strumenti finanziari

Descrizione del processo di selezione finalizzato a valutare e confrontare una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato previsto dagli artt. 162, comma 1, lett. b), c) e f) e 176, comma 1 lett. b), del Reg. Int. Indicare in particolare le fonti di informazione e dei dati utilizzate (es. info providers, web, stampa, altro) e l'eventuale utilizzo di programmi informatici avendo cura di specificare se sono stati sviluppati internamente o esternamente.

3.2 Raccolta di informazioni sugli strumenti finanziari

Descrivere le disposizioni previste dall'art. 162, comma 1, lett. f) del Reg. Int. adottate per ottenere le necessarie informazioni sugli strumenti finanziari e sui loro processi di approvazione, compreso i loro mercati di riferimento e per comprendere le caratteristiche, il mercato di riferimento identificato di ciascuno strumento finanziario.

3.3 Obblighi informativi alla clientela o potenziale clientela

Descrizione delle modalità adottate per l'adempimento degli obblighi informativi alla clientela o potenziale clientela previsti dagli artt. 165, 168, 169, 170, 173, 174 e 176, comma 1 lett. a) e b), del Reg. Int.

3.4 Raccolta di informazioni della clientela o potenziale clientela

Descrivere le misure e le procedure per l'adempimento degli obblighi previsti dagli artt. 162, comma 1, lett. g), 167 e 176, comma 1, lett. a) e b) del Reg. Int.

3.5 Classificazione della clientela

Indicare i criteri e modalità di classificazione della clientela (retail, professionale) ai sensi degli artt.168 e 176, comma 1 lett. a) e b), del Reg. Int.

3.6 Valutazione di adeguatezza

Descrivere le procedure predisposte adottate per adempiere agli obblighi previsti dagli artt.171 e 176, comma 1 lett. a) e b), del Reg. Int.

3.7 Rendicontazione alla clientela

Indicare la frequenza minima e le modalità della rendicontazione prevista dagli artt. 172, 175 e 176, comma 1, lett. a), del Reg. Int.

3.8 Politiche e pratiche retributive interne

Descrivere le politiche e le pratiche retributive definite e le relative procedure interne adottate ai sensi dell'art. 176, commi 3-6, del Reg. Int.

3.9 Politiche sui conflitti di interesse

Descrivere le politiche sui conflitti di interesse adottate ai sensi degli artt. 177 e 176, comma 1 lett. a), b) e c), del Reg. Int.

3.10 Registrazione delle operazioni

Descrivere le modalità e i mezzi per la gestione e la conservazione delle registrazioni previste dagli artt. 178 e 176, comma 1 lett. b), del Reg. Int.

3.11 Obbligo di riservatezza

Descrivere le misure adottate a garanzia dell'obbligo di riservatezza delle informazioni acquisite dai clienti previsto dall'art. 162, comma 2, del Reg. Int.

3.12 Antiriciclaggio

Descrizione delle procedure adottate relative alla funzione antiriciclaggio ai sensi dell'art. 176, comma 1, lett. c), del Reg. Int.

4 Informazioni finanziarie

4.1 Informazioni sui piani previsionali dei primi 3 anni di attività

Indicare le informazioni finanziarie previsionali, specificando gli investimenti che si intendono effettuare, i costi operativi ed i risultati economici attesi.

3.5 Adempimenti successivi all'avvenuta iscrizione all'Albo

L'iscrizione all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari sezione Autonomi, dà il diritto ad erogare il servizio di Consulenza in materia di Investimenti, nel rispetto degli obblighi informativi e procedurali conformi alla normativa Mifid.

Gli adempimenti successivi all'iscrizione all'Albo sono i seguenti:

- Pagamento del contributo annuale all'albo di €. 500,00 entro il 15/04 di ciascun anno (€. 3.000 per le SCF).
- Trasmissione degli Indicatori di Anomalia ai fini della Vigilanza Preventiva.
- Obblighi di comunicazione delle variazioni informative.
- Formazione continua.

Vigilanza Preventiva

Il TUF ha conferito all'OCF i poteri di vigilanza informativa e poteri di vigilanza ispettiva⁴¹ nonché l'esercizio dei poteri cautelari⁴² e sanzionatori⁴³ nei confronti dei soggetti iscritti all'albo unico nelle distinte sezioni.

L'approccio di vigilanza adottato dall'OCF è di tipo "*risk-based*", dando priorità alle situazioni che presentano maggiori profili di rischio. Alla tradizionale vigilanza⁴⁴ ad evento, ossia quella disposta a partire da una segnalazione di una condotta illecita, e la vigilanza programmata svolta sulla base di un piano strategico diretto ad effettuare sistematici controlli si affianca un sistema di vigilanza preventiva realizzato attraverso la ricezione da parte di OCF di una serie di dati inerenti all'attività svolta dai soggetti vigilati. Il sistema di vigilanza preventiva

⁴¹ Art. 31 comma 7 TUF. L'OCF, può richiedere ai soggetti iscritti all'albo la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti fissando i relativi termini. L'OCF può effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti oltre che il compimento degli atti ritenuti necessari e procedere anche ad audizione personale.

⁴² L'art. 7-septies TUF prevede la possibilità della sospensione cautelare dall'esercizio dell'attività fino ad un periodo massimo di un anno.

⁴³ Art. 196 TUF prevede le sanzioni della radiazione, della sospensione da uno a quattro mesi, della irrogazione di una sanzione pecuniaria o di un richiamo scritto a carico dei soggetti iscritti all'albo che violano le norme del TUF.

⁴⁴ Fonte sito OCF.

si basa su “indicatori di anomalia” volti a intercettare situazioni segnaletiche di possibili condotte irregolari. Gli indicatori di anomalia, in ogni caso, rappresentano meri indizi di una possibile situazione di pericolo, il cui concreto riscontro necessita un attento approfondimento dell’operatività del soggetto vigilato.

Le Comunicazioni relativi agli obblighi informativi per i CFA “Vigilanza Preventiva” sono due:

- ✓ Indicatori Trimestrali.
- ✓ Indicatori Annuali.

La Comunicazione dei dati relativi agli **Indicatori Trimestrali** ha per oggetto i seguenti dati:

Area Indipendenza e Conflitti di Interesse:

- Controvalore in euro dei portafogli in consulenza.
- Strumenti e prodotti finanziari raccomandati di ciascun emittente e intermediario cui si presta la consulenza.
- Controvalore in euro di ciascuna delle prime cinque posizioni in portafoglio per emittente.

Area gestione dei patrimoni/prestazione dei servizi di investimento:

- Numero di raccomandazioni erogate (distinte tra acquisto/vendita).
- Numero di raccomandazioni fornite su prodotti finanziari a complessità molto elevata.
- Numero delle operazioni di acquisto e vendita che risultano eseguite iv) Numero delle operazioni di acquisto su prodotti finanziari a complessità molto elevata che risultano eseguite.
- Ammontare complessivo delle parcelle emesse per consulenza.

Area adeguatezza

- Numero di clienti che rientrano nel profilo di rischio più elevato suddividendo la clientela in 5 categorie omogenee di rischio secondo i principi stabiliti dalla normativa vigente.
- Numero complessivo di clienti.
- Numero delle riprofilature che innalzano il livello di rischio.

Area Obblighi informativi

- Numero dei reclami.

La Comunicazione dei dati relativi agli **Indicatori Annuali** ha per oggetto i seguenti dati:

- Valore totale parcelle.
- Valore totale portafoglio.

Comunicazione variazioni elementi informativi

Le persone fisiche iscritte all’albo sono tenute a comunicare all’OCF ogni variazione⁴⁵:

Entro trenta giorni:

- a) del nome e cognome;
- b) del luogo di conservazione della documentazione relativa alla clientela e delle registrazioni;
- c) dell’indirizzo del domicilio eletto in Italia, e residenza se diversa dal domicilio;
- d) del codice fiscale o partita iva;
- e) di un proprio indirizzo attivo di Posta Elettronica Certificata (PEC);
- f) degli estremi identificativi della polizza assicurativa per i consulenti finanziari autonomi operanti in proprio.

Entro dieci giorni:

- g) dell’eventuale sottoposizione ad una delle misure cautelari o dell’assunzione della qualità di imputato ai sensi dall’art. 7-septies, comma 2, TUF;
- h) qualunque altra modifica rilevante delle condizioni per ottenere l’iscrizione.

Formazione Continua

In ottica di tutela dei clienti\risparmiatori e come previsto in ambito di altre professioni i CFA hanno l’obbligo di effettuare un aggiornamento professionale coerente con la natura e le caratteristiche dell’attività esercitata. A

⁴⁵ Fonte sito OCF.

tale proposito l'art 164 RI richiede la partecipazione almeno ogni 12 mesi a corsi di formazione della durata di 30 ore tenuti da soggetti che abbiano un'esperienza quinquennale nel settore della formazione in materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, attinenti il servizio di consulenza in materia di investimenti. I corsi di formazione devono concludersi con lo svolgimento di un test di verifica delle conoscenze acquisite al termine del quale viene rilasciato un attestato di partecipazione che dovrà essere inviato all'OCF per comprovare l'adempimento dell'obbligo formativo.

Fonti e Bibliografia

Capitoli 1 – 2 e Appendice 3

- ❖ ANASF, Il Contratto europeo di consulenza finanziaria,
- ❖ Armellini C., Mainò, L. Romano G., Consulenza Finanziaria Indipendente, Sole 24 Ore, 2008
- ❖ Associazione per lo sviluppo degli studi di Banca e Borsa, Mifid 2: Quali tutele per il risparmiatore, Osservatorio Monetario 3/2018,
- ❖ CNDCEC Note Interpretative, La disciplina delle incompatibilità di cui all'art 4 del Dlgs n. 139/2005, del 01/03/2012
- ❖ Consob, Quaderni Fintech, La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari, gennaio 2019
- ❖ Gaffurri Luigi e Bellegia, Stefano I servizi di Investimento dopo la Mifid 2, Giuffrè 2019
- ❖ Ghetti Riccardo, La Consulenza in materia di Investimenti, Università di Bologna 2014
- ❖ GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER GLI STUDI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI” edito dal Gruppo di Lavoro ODCEC di Torino sulla Consulenza Finanziaria Indipendente 2020;
- ❖ “GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO” edito dalla Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze 2020.
- ❖ OCF, Q&A Indicatori di Anomalia, 17/12/2019
- ❖ Paracampo M.T., FinTech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari, Giappichelli, 2019
- ❖ Pezzuto Eliana e Razzante Ranieri Mifid 2: le novità per il mercato finanziario, , Giappichelli 2018
- ❖ Scolari Massimo Il valore della consulenza finanziaria,
- ❖ Scolari Massimo, La consulenza finanziaria verso la Mifid 2, 31/03/2015
- ❖ Sironi Paolo e Ravezzi Maurizio, Mifid 2: Value generation for Investors, Risk Books 2017

Capitolo 3

- ❖ AICPA, Our Journey 25 years of the Personal Financial Planning Division, 2010
- ❖ AICPA, Personal Financial Planning Body of Knowledge, PFS Exam Content, 2016
- ❖ AICPA, PFS credential handbook, a guide to the AICPA PFS, 2019
- ❖ AICPA, The CPA's guide to Investment Advisory Business Models, 2015
- ❖ AICPA, Roadmap to developing a tax & financial planning business, 2017
- ❖ AICPA, Personal Finance Scorecard, 2019
- ❖ AICPA, Statement on Standards in Personal Financial Services, 2015
- ❖ CFP Board, Financial Planning Competency Handbook, Wiley 2017
- ❖ GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO” edito dalla Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze 2020.
- ❖ Tillery Susan M. e Tillery Thomas N., Essentials of Personal Financial Planning, AICPA 2017
- ❖ Veres Bob, The New Profession, Inside Information 2016

Capitolo 4

- ❖ AIPB 2016 – 2019
- ❖ AIPB – Censis, Gli Italiani e la Ricchezza, Roma 22/10/2019
- ❖ Banca D'Italia, La ricchezza delle famiglie in sintesi, Paper n. 470, novembre 2018
- ❖ Banca D'Italia – Istat, La ricchezza delle famiglie e società 2005-2017, maggio 2019
- ❖ Consob Report 2019 “Le Scelte di Investimento delle Famiglie Italiane”

- ❖ Di Noia C., Le Scelte di Investimento delle Famiglie Italiane, 2019
- ❖ GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER GLI STUDI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI” edito dal Gruppo di Lavoro ODCEC di Torino sulla Consulenza Finanziaria Indipendente 2020;
- ❖ “GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO” edito dalla Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze 2020.
- ❖ Linciano N. e Soccorso P. Le Scelte di Investimento delle Famiglie Italiane, 2019

Capitolo 5 e Appendice 1 - 2

- ❖ Armstrong John, I soldi non sono il problema, Guanda 2013
- ❖ AA.VV. Investor Behavior, 2014
- ❖ Bacharach Bill, Values Based Financial Planning, Aim High Publishing 2006
- ❖ Bradley Susan, Sudden Money, Wiley 2000
- ❖ Brandon E. Denby Jr. e Welch H. Oliver, The History of Financial Planning, Wiley 2009
- ❖ Brunel Jean L.P., Goal Based Wealth Management, Wiley 2015
- ❖ Chaffin Charlese R., Client Psychology, Wiley 2018
- ❖ Chiaraluce Antonio, Previdenza, Ipsoa Guide e Soluzioni, 2019
- ❖ Dashfield John, The Client-centred Financial Adviser, , SRA Books 2015
- ❖ Diliberto Roy T., Financial Planning, The Next Step, FPA Press 2006
- ❖ Forfinance, Consulente Patrimoniale, 2018
- ❖ Grable John E. e Goetz Joseph W., Communication Essentials for Financial Planners, Wiley 2017
- ❖ “GUIDA IL COMMERCIALISTA CONSULENTE FINANZIARIO AUTONOMO” edito dalla Fondazione Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze 2020.
- ❖ Kahler Rick – Kathleen Fox, Conscious Finance, FoxCraft 2007
- ❖ Kahneman Daniel, Pensieri Lenti e Veloci, , Mondadori 2015
- ❖ kay Michael F. The Business of Life, , Advisorpress 2010
- ❖ Kinder George, The Seven Stage of Money Maturity, Dell Trade Paperback 1999
- ❖ Kinder George, Life Planning for you,– Mary Rowland, First Edition 2014
- ❖ Kinder George, A Golden Civilization, Serenity Press 2018
- ❖ Kinder G. e Galvan, S., Lighting The Torch, The Kinder Method of Life Planning, FPA Press 2006
- ❖ Klontz Brad e Klontz Ted Mind Over Money, Broadway Books 2009
- ❖ Klontz Brad, Klontz Ted, Kahler Rick, Facilitating Financial Health, National Underwriter C. 2016
- ❖ Legrenzi, Paolo, La Consulenza Finanziaria, Soldi, Pensieri ed Emozioni, Il Mulino 2018
- ❖ Levin Ross, Implementing The Wealth Management Index, Bloomberg Press Wiley, 2012
- ❖ Loconte Stefano (a cura di), Strumenti di Pianificazione e Protezione Patrimoniale, Ipsoa 2018
- ❖ Longo Katy, Flourish Financially, Advantage 2018
- ❖ Mc Cullough e Whitaker Keith, Wealth of Wisdom, Wiley 2019
- ❖ Mitch Anthony, Your Clients for Life, , Insight Press, 2013
- ❖ Niemczyk Miachael, Run out of Money before you Run Out of Life? Book Design 2019
- ❖ Somers Moira, Advice that Sticks, Practical Inspiration Publishing 2018
- ❖ Stern Peck Judith, Money and Meaning, , Wiley 2008

Capitolo 5

- ❖ CNDCEC, Wealth Planning. Strumenti a Tutela del Patrimonio, Documento luglio 2018
- ❖ Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Il Processo di Aggregazione e la Digitalizzazione negli Studi Professionali, Documento luglio 2019

-
- ❖ GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE PER GLI STUDI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI” edito dal Gruppo di Lavoro ODCEC di Torino sulla Consulenza Finanziaria Indipendente 2020;

Sitografia

- www.aicpa.org
- www.aipb.it
- www.anasf.it
- www.ascosim.it
- www.assocf.org
- www.assonova.it
- www.assoreti.it
- www.bancaitalia.it
- www.barrons.com
- www.bobveres.com
- www.cfainstitute.org
- www.cfp.net
- www.commercialisti.it
- www.consob.it
- www.dennisjaffe.com
- www.financialtransitionist.com
- www.fondazionenazionalecommercialisti.it
- www.georgekinder.com
- www.inspiringadviser.co.uk
- www.investmentsandwealth.org
- www.kinderinstitute.com
- www.kitces.com
- www.mef.gov.it
- www.mitchanthony.com
- www.moneyquotient.org
- www.nafop.org
- www.organismoocf.it
- www.suddenmoney.com