

MASSIMILIANO SILLA

MULTI FAMILY OFFICE

I costi **invisibili.**

Quanto paghi davvero per i tuoi investimenti: il TER e ciò che non contiene, le retrocessioni, il rendiconto che nessuno apre e i settantamila euro di distanza, in vent'anni, fra una costruzione allo 0,3 e una al 2 per cento. Una guida indipendente per chi vuole vedere il conto.

DOVE SI NASCONDONO · QUANTO COSTANO · COSA FARNE

EDIZIONE · SETTEMBRE 2026

MASSIMILIANOSILLA.COM

PERCHÉ QUESTA GUIDA

Il conto, **finalmente visibile.**

Per ogni altra spesa importante della vita arriva una fattura. Per gli investimenti no: i costi vengono prelevati dall'interno, ogni giorno, senza che nessuno chieda il permesso; e ciò che non si vede non si può discutere. È così che milioni di risparmiatori italiani pagano ogni anno la spesa più grande del loro bilancio senza saperne l'importo.

Questa guida rende visibile quel conto, con il metodo della collana: dove si nascondono i costi (l'anatomia completa, il TER e ciò che non contiene, le commissioni di performance), quanto costano davvero (il rendiconto obbligatorio che quasi nessuno apre, le retrocessioni che muovono il collocamento italiano, la matematica spietata dell'interesse composto al contrario) e che cosa farne: un caso completo su vent'anni, la linea fra costo giusto e tassa privata, sette mosse concrete e i tre modi di pagare la consulenza in Italia.

È una guida indipendente, e su questo tema la parola richiede una dichiarazione: l'autore esercita nel modello a parcella. Per questo le pagine che seguono mostrano anche il costo *della consulenza*, non solo quello degli altri, e dicono in quali casi la scelta giusta è un'altra.

COME USARE QUESTA GUIDA

- **È navigabile.** Dall'indice si salta al capitolo con un clic; il numero di pagina in basso riporta sempre all'indice.
- **«Da ricordare»,** in coda a ogni capitolo, riassume i punti essenziali in poche righe.
- **I box «In parole semplici»** traducono i concetti più tecnici in analogie quotidiane.
- **Il glossario finale** raccoglie tutti i termini tecnici: quando un termine non torna, la risposta è lì.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

INDICE

Tredici capitoli, **un percorso.**

PARTE PRIMA · DOVE SI NASCONDONO

01 Il costo che non si vede 6

02 L'anatomia di un costo 8

03 Il TER e i suoi fratelli 11

04 Le commissioni di performance 15

PARTE SECONDA · QUANTO COSTANO

05 Il rendiconto che nessuno apre 19

06 Le retrocessioni: chi paga chi 22

07 Il conto composto 25

08 I costi che il foglio non mostra 28

PARTE TERZA · COSA FARNE

09 Il caso completo: tre costruzioni 32

10 Quando il costo è giusto 35

11 Le mosse: come si riducono 38

12 I tre modi di pagare la consulenza 41

13 Glossario essenziale 45

Avvertenze 48

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

I COSTI IN UN COLPO D'OCCHIO

Il conto vero, **in sei numeri.**

70.000 €

Quanto separa una costruzione allo 0,3% da una al 2%, su 100.000 euro investiti per vent'anni.

2%

Il costo annuo tipico di un fondo azionario attivo collocato in Italia: dieci volte il suo equivalente indicizzato.

1 su 3

Gli investitori che trovano chiaro ed esauriente il rendiconto annuale dei costi previsto dalla MiFID II (indagine 2026).

≈ 50%

La quota di commissione che spesso torna al collocatore: la retrocessione, motore della consulenza «gratuita».

17%

La parte di capitale finale che un solo punto di costo annuo si porta via in vent'anni.

3 modelli

I modi di pagare la consulenza in Italia: a retrocessioni, a parcella, misto. E cambiano gli incentivi.

Fonti: MiFID II e rendicontazioni obbligatorie, dati Consob ed ESMA sui costi dei prodotti, orientamenti ESMA 2020 sulle commissioni di performance, Retail Investment Strategy (accordo politico, dicembre 2025); quadro a settembre 2026. Valori indicativi: i costi vanno letti sui documenti dei propri prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



PARTE PRIMA · CAPITOLI 1–4

Dove si **nascondono.**

Perché i costi finanziari sono invisibili per costruzione; l'anatomia completa di ciò che paghi, il TER con ciò che non contiene e le commissioni di performance, con le regole che le hanno ripulite.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

01 Il costo **che non si vede.**

Per ogni altra spesa della vita arriva una fattura: il meccanico, l'idraulico, l'assicurazione dell'auto. Per gli investimenti no. I costi finanziari non si pagano, si subiscono: vengono prelevati dal patrimonio prima che il rendimento arrivi in estratto conto, ogni giorno, in silenzio. Questa guida li rende visibili, perché ciò che non si vede non si può negoziare.

1.1 Perché sono invisibili per costruzione

Il risparmiatore italiano medio sa quanto paga di RC auto al centesimo e non sa quanto paga per i propri investimenti. Non è disattenzione: è **architettura**. I costi dei prodotti finanziari non vengono addebitati sul conto corrente: vengono **trattenuti dentro**, decurtando quotidianamente il valore della quota. Il fondo che «rende il 4 per cento» ha già pagato i suoi costi: il 6 per cento lordo che ha prodotto è diventato il 4 che vedi, e la differenza non compare da nessuna parte come uscita. Non c'è un bonifico da autorizzare, una notifica da leggere, un momento in cui si dice «sì, accetto di pagare questo».

A rendere il tutto ancora più silenzioso c'è il fatto che il costo **non fa mai male nel momento in cui lo paghi**. Un anno buono resta buono anche col 2 per cento di costi; un anno cattivo è cattivo comunque. La sensazione che il costo produca (nessuna) è del tutto scollegata dal danno che fa, che è invece enorme e differito. Il capitolo 7 lo misurerà; qui basta l'immagine: è come una piccola perdita d'acqua sotto il pavimento. Non allaga nulla, non si sente, e dopo vent'anni ha portato via metà della cantina.

1.2 La tesi di questa guida, in una riga

La tesi è aritmetica, non ideologica: **un punto percentuale di costo in più, ogni anno, per vent'anni, si porta via quasi un quinto del capitale finale**. Due punti se ne portano via quasi un terzo. Non è un'opinione sui gestori né una crociata contro le banche: è la matematica dell'interesse composto applicata al segno meno, la stessa forza che fa crescere i patrimoni, messa a lavorare contro di essi.

Da qui discende tutto il resto. Se il costo è la variabile **più prevedibile** del risultato (il rendimento non lo conosce nessuno, il costo è scritto e certo), allora è anche l'unica leva che l'investitore controlla davvero. Ridurre di un punto i costi di un portafoglio è più affidabile che sperare in un punto di rendimento in più: la prima è una decisione, la seconda è una scommessa.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

IN PAROLE SEMPLICI

I costi degli investimenti sono l'unica spesa importante della vita che nessuno ti chiede di autorizzare. Nessuno ti dirà mai «quest'anno mi devi 4.000 euro»: te li prende, mezzo centesimo di punto al giorno, dal valore delle tue quote. Il primo atto di indipendenza è pretendere di vedere quel numero.

1.3 La mappa della guida (e una premessa di onestà)

Il percorso ha tre parti. Le **fondamenta**: dove si nascondono i costi (l'anatomia completa di ciò che paghi, il TER coi suoi fratelli e le voci che il TER non contiene, le commissioni di performance con le loro regole). Il **conto**: il rendiconto MiFID che ogni anno ti dice tutto e che quasi nessuno apre, le retrocessioni che muovono il collocamento italiano, la matematica del costo composto e le voci che nemmeno il rendiconto mostra. L'**uso consapevole**: il caso completo su una famiglia vera, la distinzione fra costo giusto e tassa privata, le mosse per ridurli e i tre modi di pagare la consulenza in Italia.

La premessa di onestà, doverosa perché questa guida tocca il mestiere di chi la scrive: l'autore è un **consulente finanziario indipendente**, remunerato solo dai clienti, senza retrocessioni dai prodotti. È un modello che ha vantaggi reali e limiti veri, e il capitolo 12 racconterà entrambi senza sconti: quanto costa, per chi conviene, e i casi in cui la banca tradizionale è la scelta ragionevole. Chi cerca una guida che dica «tutti sbagliano tranne noi» ha in mano il libro sbagliato; chi cerca i numeri per decidere da sé è nel posto giusto.

DA RICORDARE

- I costi finanziari non si pagano, si subiscono: prelevati dentro il prodotto, senza fattura né autorizzazione.
- Non fanno male quando li paghi: la sensazione è nulla, il danno è enorme e differito.
- Un punto di costo in più per vent'anni si porta via quasi un quinto del capitale finale; due punti, quasi un terzo.
- Il costo è la variabile più prevedibile del risultato: ridurlo è una decisione, guadagnare di più è una scommessa.
- Premessa di onestà: l'autore è consulente indipendente; il capitolo 12 dirà limiti e costi anche di questo modello.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

02 L'anatomia **di un costo.**

«Quanto pago?» è una domanda che in finanza non ha una risposta sola: ci sono i costi del prodotto, quelli del servizio e quelli dello Stato, e ciascuno ha voci che gli altri non hanno. Questo capitolo costruisce la mappa completa: la stessa che servirà per leggere il rendiconto del capitolo 5 e per fare i conti del capitolo 9.

2.1 I tre piani del costo

Il primo piano sono i **costi del prodotto**: quelli che vivono dentro il fondo, l'ETF, la polizza o il certificato, e che decurtano il valore quotidiano della quota. Ci stanno la commissione di gestione, le spese amministrative e di banca depositaria, i costi di transazione del gestore e le eventuali commissioni di performance. Il secondo piano sono i **costi del servizio**: quelli che paghi all'intermediario che ti segue (commissioni di consulenza, di negoziazione, diritti di custodia, spese di conto titoli). Il terzo piano sono le **imposte**: il bollo dello 0,2 per cento annuo sul dossier e la tassazione sui guadagni, materia della guida sorella sul fisco degli investimenti.

La distinzione conta perché i tre piani si **sommano** e spesso si sovrappongono senza che il cliente lo sappia. Il caso classico: un fondo con commissione di gestione al 2 per cento comprato da una banca che «non fa pagare la consulenza», perché la consulenza è già dentro quel 2, sotto forma di retrocessione all'intermediario (capitolo 6). Il cliente crede di pagare un solo costo e ne sta pagando due, di cui uno travestito da altro.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



FIGURA 1 I tre piani del costo — Schema illustrativo

2.2 Il costo d'ingresso, quello di uscita, quello di ogni giorno

Un secondo modo di ordinare la mappa è quello temporale, ed è il più utile per capire dove guardare. I **costi una tantum d'ingresso**: commissioni di sottoscrizione o di collocamento (trattenute sul versamento, spesso 1-3 per cento, a volte «spalmate» nei primi anni); oggi sui prodotti migliori sono zero. I **costi ricorrenti**: la voce che conta davvero. Spese correnti del prodotto più commissioni di servizio, prelevate ogni anno per tutti gli anni in cui resti investito. I **costi di uscita**: penali di riscatto e commissioni di rimborso, tipiche delle polizze e di certi fondi. E i **costi di operazione**: ogni compravendita paga commissioni di negoziazione e spread di mercato; chi opera spesso li moltiplica.

La gerarchia dell'attenzione è chiara: i ricorrenti pesano infinitamente più degli altri. Un 2 per cento d'ingresso pagato una volta sola è meno grave di uno 0,5 per cento in più all'anno tenuto per vent'anni. Eppure la trattativa dei clienti si concentra quasi sempre sul primo, che è visibile, e ignora il secondo, che è invisibile. Il capitolo 7 farà giustizia di questa illusione ottica con i numeri.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> I costi sono come i rumori di una casa: quello forte e improvviso spaventa, quello continuo e sottile non lo senti più dopo una settimana. Ma è il secondo, alla lunga, a impedirti di dormire. E nei portafogli è il secondo a portare via il denaro.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

2.3 La domanda che ricompone tutto

Ridotta a strumento operativo, la mappa produce una sola domanda da fare al proprio intermediario, ed è quella che il resto della guida insegna a pretendere: **«qual è il costo totale annuo, in percentuale e in euro, di tutto ciò che ho (prodotti, servizio e imposte)?»**. Non «quanto costa il fondo», non «quanto vi devo di consulenza»: il totale. È il numero che il rendiconto MiFID del capitolo 5 contiene già per legge, e che l'industria non ha alcun interesse a pronunciare per primo.

Una nota di equilibrio, per non sembrare che tutto sia un complotto: molte di queste voci pagano **servizi veri** (la gestione, la custodia, l'infrastruttura, la consulenza quando è consulenza). Il problema italiano non è che si paghi: è **quanto** si paga rispetto alle alternative disponibili, e il fatto che il prezzo non venga quasi mai messo sul tavolo apertamente. Il capitolo 10 dedicherà spazio pieno al costo giustificato, perché una guida che dicesse «tutto ciò che costa è sbagliato» sarebbe onesta quanto quella che dice «non pensare ai costi».

DA RICORDARE

- Tre piani: costi di prodotto (dentro la quota), costi di servizio (all'intermediario), imposte (bollo e tassazione).
- Si sommano e si sovrappongono: la consulenza «gratuita» è spesso già dentro la commissione di gestione, come retrocessione.
- Ordine temporale: ingresso (una tantum), ricorrenti (i decisivi), uscita (penali), operazione (per ogni compravendita).
- I ricorrenti pesano molto più di quelli d'ingresso, ma la trattativa dei clienti si concentra sempre sui secondi.
- La domanda che ricompone tutto: «qual è il costo totale annuo, in percentuale e in euro, di prodotti + servizio + imposte?»

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

03 Il TER e i suoi fratelli.

Dentro ogni fondo, ETF o polizza c'è un motore di costi che gira tutti i giorni. La sigla che lo riassume (TER, o «spese correnti» nel linguaggio dei documenti ufficiali) è il numero più importante che un risparmiatore possa imparare a leggere. Ma è anche un numero incompleto: ci sono voci che per legge ne restano fuori, e sapere quali è metà del mestiere.

3.1 Che cosa c'è dentro

Il **TER** (total expense ratio), che nei documenti europei trovi come **spese correnti**, è la somma dei costi che il fondo sostiene ogni anno, espressa in percentuale del patrimonio. Dentro ci sono: la **commissione di gestione** (la voce dominante, il compenso di chi gestisce e, quando c'è, la parte che torna al collocatore); le spese di **banca depositaria**, che custodisce i titoli e controlla; le spese **amministrative, legali, di revisione** e di pubblicazione. Il tutto viene prelevato pro rata ogni giorno dal valore della quota: per questo il rendimento che leggi è già netto di TER, e per questo non lo vedi mai.

Gli ordini di grandezza del mercato italiano, che il resto della guida userà: i **fondi azionari attivi** collocati dalle reti viaggiano tipicamente fra il **1,8 e il 2,3 per cento** l'anno; gli obbligazionari attivi fra l'1 e l'1,5; gli **ETF** indicizzati fra lo **0,05 e lo 0,50**, con i grandi azionari globali attorno allo 0,20. Fra un azionario attivo medio e il suo equivalente indicizzato ballano circa **due punti l'anno**: è il divario da cui nasce tutta l'aritmetica del capitolo 7.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

STRUMENTO	COSTO ANNUO TIPICO (TER)	CHE COSA COMPRENDE
ETF indicizzato azionario globale	0,10-0,25%	gestione passiva, depositaria, amministrative
ETF obbligazionario	0,05-0,20%	idem
Fondo attivo obbligazionario	1,0-1,5%	gestione, depositaria, spesso retrocessione al collocatore
Fondo attivo azionario	1,8-2,3%	idem, con punte oltre il 3% sui comparti specialistici
Gestione patrimoniale	1,0-2,0% + costi dei fondi sottostanti	servizio di gestione; attenzione al doppio strato
Polizza unit linked	2,0-3,5% complessivi	involucro + fondi interni (guida sorella sulle polizze)

TABELLA 1 Che cosa c'è dentro

3.2 Che cosa resta fuori (e non è poco)

Tre famiglie di costi **non** sono comprese nel TER, ed è per questo che il TER va letto come un minimo, non come un totale. Primo: i **costi di transazione del gestore**. Ogni volta che il fondo compra e vende titoli paga commissioni e spread; un gestore molto attivo può bruciare qualche decimo di punto l'anno solo di movimentazione. Nei documenti europei (il KID) questi costi compaiono in una voce dedicata, e vanno letti insieme al TER, non al posto suo. Secondo: le **commissioni di performance**, che sono eventuali e quindi restano fuori dalla voce ricorrente (capitolo 4). Terzo, per i prodotti a struttura complessa come polizze e certificati: i **costi dell'involucro** e quelli impliciti nella costruzione, già raccontati dalle guide sorelle.

Il documento che rimette tutto insieme esiste ed è obbligatorio: il **KID**, il foglio di tre pagine al massimo che ogni prodotto deve consegnarti *prima* della sottoscrizione. Contiene la tabella dei costi e, voce d'oro, l'**incidenza annuale**: di quanto i costi riducono il rendimento su orizzonti diversi. È la pagina che l'industria stampa e nessuno legge, e da sola vale più di mezz'ora di colloquio.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il TER è l'etichetta nutrizionale del prodotto finanziario: dice quasi tutto, ma non dice tutto. Come per il cibo, il problema non è che l'etichetta menta: è che quasi nessuno la gira per leggerla, e chi vende non ha alcun incentivo a suggerirlo.



FIGURA 2 Il TER: dentro e fuori — Definizioni europee (spese correnti); schema illustrativo

3.3 Attivo contro indicizzato: la domanda giusta

La differenza di TER fra gestione attiva e indicizzata apre la domanda più dibattuta del risparmio, e questa guida la affronta senza tifo. Un fondo attivo costa di più perché promette qualcosa di più: **battere il mercato** grazie alle scelte del gestore. La domanda giusta non è «l'attivo è male?» ma «**questo** gestore, su **questo** mercato, ha una probabilità ragionevole di produrre più valore dei due punti che costa in più?». Le evidenze accademiche e i rapporti di lungo periodo sono severi soprattutto sui mercati più efficienti (l'azionario delle grandi società quotate) e più aperti su nicchie meno battute; ma la regola pratica è che **il costo è certo e il sovrarendimento no**.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Il criterio di collana, ripetuto in ogni guida: si sceglie l'attivo quando si crede in una tesi precisa, la si può verificare e il prezzo è proporzionato; si sceglie l'indicizzato per tutto il resto (cioè, per la maggior parte dei portafogli, per la maggior parte del tempo). E si evita il caso peggiore, che in Italia è tristemente comune: pagare il prezzo dell'attivo per ottenere un prodotto che **segue l'indice da vicino**, il cosiddetto «armadio indicizzato», dove il gestore non si allontana dal riferimento ma il cliente paga come se lo facesse.

DA RICORDARE

- TER (spese correnti) = gestione + depositaria + amministrative: prelevato ogni giorno dalla quota, per questo invisibile.
- Ordini di grandezza: azionari attivi 1,8–2,3%, obbligazionari attivi 1–1,5%, ETF 0,05–0,50% (globali ~0,20).
- Fuori dal TER: costi di transazione del gestore, commissioni di performance, costi dell'involucro nei prodotti complessi.
- Il KID è obbligatorio e contiene l'incidenza annuale dei costi: tre pagine al massimo che valgono più di mezz'ora di colloquio.
- Attivo vs indicizzato: il costo è certo, il sovrarendimento no. Il caso peggiore è pagare l'attivo per un «armadio indicizzato».

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

04 La commissione **sul risultato.**

«Se guadagni tu, guadagno anch'io»: detta così, la commissione di performance sembra la più equa delle strutture. Nella pratica è la voce che più spesso viene disegnata a favore di chi la incassa, ed è per questo che l'Europa ha dovuto scrivere regole precise su come si calcola. Capirle serve a distinguere l'allineamento vero dalla tassa sul rumore dei mercati.

4.1 Come funziona, e dove si annida il trucco

La commissione di performance è un prelievo **aggiuntivo**, sopra il TER, che il gestore trattiene quando il fondo supera un obiettivo. Il diavolo sta in tre dettagli. Il primo è l'**obiettivo**: superare un indice di mercato coerente è una cosa, superare «zero» o un tasso monetario è tutt'altra. In un mercato che sale, quest'ultima si incassa quasi sempre, senza che il gestore abbia aggiunto nulla. Il secondo è il **recupero delle perdite**: senza un meccanismo che imponga di recuperare i cali precedenti, il gestore può incassare sui rimbalzi dopo aver perso, facendosi pagare due volte lo stesso tratto di strada. Il terzo è la **frequenza**: prelievi trimestrali su mercati volatili producono commissioni anche in anni chiusi in perdita, la cosiddetta tassa sul rumore.

A questi tre nodi hanno risposto gli **orientamenti ESMA sulle commissioni di performance** del 2020, applicati ai fondi europei destinati al pubblico. In sintesi: il parametro di riferimento deve essere **coerente** con la politica d'investimento; deve esistere un meccanismo di recupero (il **high water mark**, cioè il massimo storico da superare, o un modello equivalente) con un **periodo di riferimento** adeguato, di regola almeno cinque anni; e il prelievo non può avvenire più di una volta l'anno. È una stretta seria, che ha rimesso ordine in un settore dove la fantasia contabile era diventata una voce di ricavo.

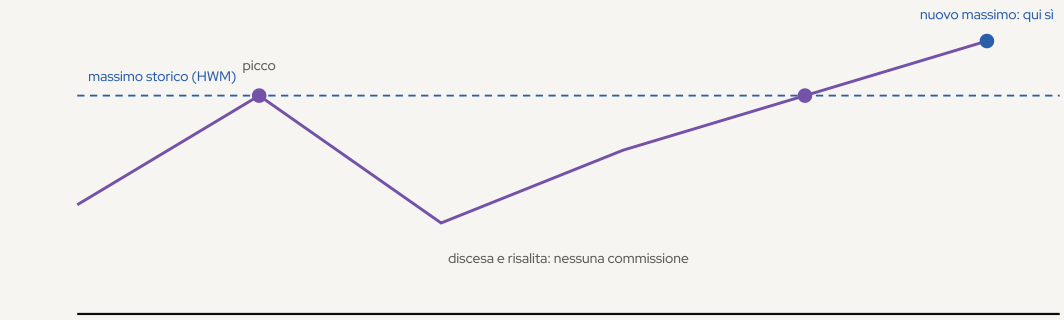


FIGURA 3 Il meccanismo dell'high water mark — Orientamenti ESMA sulle commissioni di performance, 2020

4.2 Quando è legittima e quando no

La commissione di performance ben costruita ha un senso reale: allinea gli interessi in quelle strategie dove il valore del gestore è misurabile e il suo lavoro non è replicabile a poco prezzo (certe gestioni alternative, alcune nicchie illiquide). Ha però un prezzo di sistema che va detto: introduce un **incentivo all'asimmetria**. Il gestore partecipa ai guadagni ma non alle perdite, e questo, anche con l'high water mark, spinge a prendere più rischio di quanto il cliente forse vorrebbe, specie quando il fondo è molto sopra o molto sotto il suo massimo storico.

La lettura di collana, dunque: non è una voce da rifiutare per principio, è una voce da **leggere**. Tre domande bastano. Rispetto a che cosa si misura la performance: un indice coerente o un'asticella comoda? Con quale meccanismo di recupero e su quale periodo? E soprattutto: **quanto è costata negli ultimi cinque anni**, in euro, sul mio investimento? Quest'ultima risposta è nel rendiconto del capitolo 5, e trasforma un dibattito teorico in un numero.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Una commissione di performance senza high water mark è come pagare il bagnino ogni volta che l'onda ti riporta a riva, anche quando è stata l'onda a buttarti giù. Le regole europee del 2020 hanno tolto di mezzo le versioni peggiori: quel che resta va comunque letto, non subìto.

4.3 Il caso italiano, e come difendersi

L'Italia ha conosciuto la stagione peggiore di questa voce: strutture a prelievo trimestrale, parametri poco coerenti, meccanismi di recupero assenti o azzerati ogni anno. La stretta europea ha ripulito molto, ma la vigilanza pratica resta al risparmiatore, perché i prodotti vecchi restano in portafoglio e le

condizioni si leggono nei documenti, non nei colloqui. Le difese sono tre, tutte a costo zero. **Prima**: cercare la voce nel KID e nel prospetto. Se c'è, deve essere descritta con parametro, periodo e meccanismo. **Seconda**: chiedere l'importo effettivamente addebitato negli ultimi anni, che compare nel rendiconto MiFID come voce separata. **Terza**: pesarla nel totale. Una performance fee che raddoppia il costo di un prodotto già caro è il segnale che il prezzo complessivo è fuori mercato, e il capitolo 11 dirà cosa farne.

Una regola pratica che semplifica molto la vita ai portafogli ordinari: nelle costruzioni indicizzate a basso costo la commissione di performance **non esiste**, non perché sia vietata, ma perché non avrebbe senso in un prodotto che dichiara di seguire un indice. Chi sceglie quella strada si toglie il problema alla radice; chi sceglie la gestione attiva se lo tiene, e allora tanto vale saperlo leggere.

DA RICORDARE

- È un prelievo aggiuntivo sopra il TER: i tre nodi sono il parametro di riferimento, il meccanismo di recupero e la frequenza.
- Gli orientamenti ESMA del 2020 impongono parametro coerente, high water mark (o equivalente) con periodo di regola quinquennale e prelievo non più di una volta l'anno.
- Resta un incentivo all'asimmetria: il gestore partecipa ai guadagni, non alle perdite.
- Tre domande di difesa: rispetto a cosa si misura, con quale recupero e periodo, quanto è costata in euro negli ultimi anni (rendiconto MiFID).
- Nelle costruzioni indicizzate la voce semplicemente non esiste: il problema si può eliminare alla radice.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

II



PARTE SECONDA · CAPITOLI 5–8

Quanto **costano.**

Il rendiconto obbligatorio che quasi nessuno apre, le retrocessioni che muovono il risparmio gestito italiano, la matematica dell'interesse composto al contrario e gli attriti che nessun documento mostra.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

05 Il documento **che nessuno apre.**

Una volta l'anno, per obbligo di legge europea, la tua banca ti manda un documento che dice esattamente quanto ti è costato investire: in euro, in percentuale, e di quanto quei costi hanno ridotto il rendimento. È il documento più prezioso che riceverai, e le indagini dicono che solo un investitore su tre lo trova chiaro ed esauriente (indagine Moneyfarm 2026 su ottocento investitori). Questo capitolo insegna a trovarlo e a leggerlo in cinque minuti.

5.1 Che cos'è e quando arriva

Lo prevede la **MiFID II**, la direttiva europea sui servizi di investimento in vigore dal 2018: ogni intermediario deve fornire ai clienti una rendicontazione dei costi **ex ante** (prima di investire, sui prodotti proposti) e **ex post**, cioè un consuntivo annuale di quanto è stato effettivamente pagato. Il documento arriva in genere **entro la primavera** con riferimento all'anno precedente, spesso nell'area riservata dell'home banking più che per posta, con nomi diversi da banca a banca: «Rendiconto costi e oneri», «Informativa sui costi», «Report costi». È il motivo per cui molti non l'hanno mai visto: non perché non sia stato inviato, ma perché è un allegato fra i tanti in un archivio digitale che nessuno visita.

Che cosa contiene, per legge: i **costi del servizio** (consulenza, custodia, negoziazione), i **costi dei prodotti** (le spese correnti di ciò che hai in portafoglio, comprese le eventuali commissioni di performance), gli **incentivi ricevuti** dall'intermediario, cioè le retrocessioni del capitolo 6, e il totale, espresso sia in **euro** sia in **percentuale** dell'investito. E soprattutto l'**effetto dei costi sul rendimento**: quanto avresti guadagnato al lordo e quanto hai guadagnato al netto.

5.2 Come si legge in cinque minuti

Il metodo è semplice e si fa una volta l'anno. **Uno**: cerca il totale in euro e mettilo accanto a una spesa che conosci (l'assicurazione dell'auto, le vacanze, la rata). Serve a spostare il costo dal reparto «percentuali astratte» a quello «soldi veri», ed è il singolo gesto che cambia più conversazioni. **Due**: cerca il totale in percentuale e confrontalo con i riferimenti del capitolo 3. Sopra il 2 per cento sei nella fascia alta del mercato italiano; sotto l'1 sei nella zona efficiente. **Tre**: guarda la ripartizione fra costi di prodotto e costi di servizio, e chiediti se il servizio che ricevi vale la sua riga. **Quattro**: cerca la voce **incentivi**. È la parte del tuo costo che l'intermediario incassa dai produttori, e leggerla spiega molte scelte di portafoglio meglio di mille colloqui.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Un'avvertenza tecnica per non prendere abbagli: le percentuali del rendiconto sono calcolate su basi che possono variare (patrimonio medio, valore iniziale), e i confronti fra banche vanno fatti con prudenza. Ma l'ordine di grandezza è affidabile, ed è quello che serve: nessuno decide con la terza cifra decimale; si decide sapendo se si sta pagando lo 0,8 o il 2,5.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il rendiconto MiFID è la cartella clinica del tuo portafoglio: dice che cosa ti è stato prelevato e dove. Nessuno ti obbliga a leggerla, e questo spiega perché l'industria ha smesso di temerla. La legge ha già fatto la sua parte; il resto è aprire l'allegato.

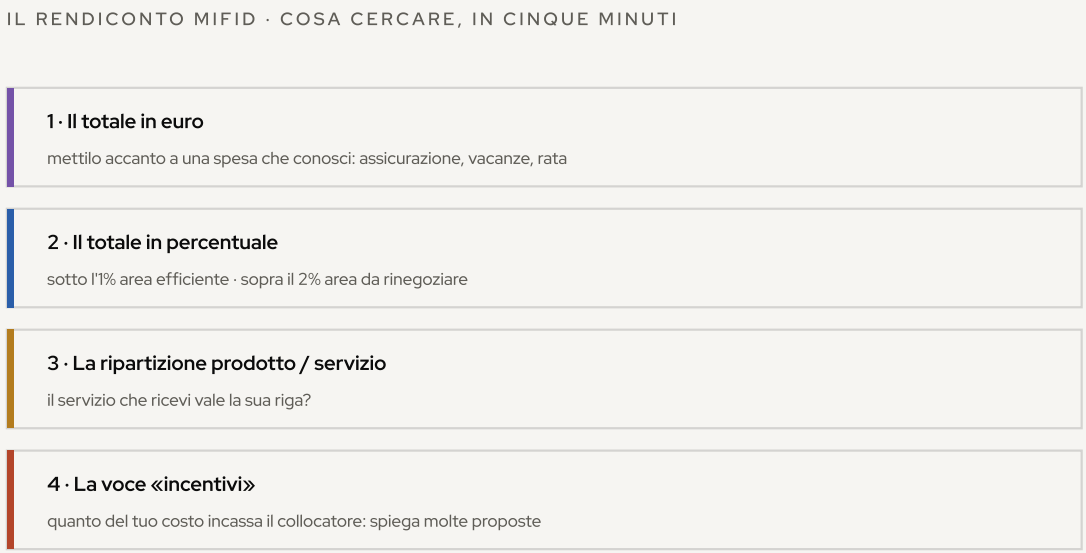


FIGURA 4 Il rendiconto in quattro passaggi — MiFID II; schema di metodo

5.3 Che cosa farne (la conversazione che ne segue)

Il rendiconto non serve a indignarsi: serve a **negoziare** e a **decidere**. Con il numero in mano, la conversazione col proprio intermediario cambia di natura, da «come vanno i mercati?» a «questo è il prezzo che pago: che cosa ricevo in cambio, e possiamo fare meglio?». È una domanda legittima, che i professionisti seri accolgono volentieri e che gli altri eludono: già la reazione è un'informazione.

Le tre risposte possibili sono tutte accettabili, purché esplicite. «**Il prezzo è quello, e comprende questo**»: allora si valuta se il servizio vale la cifra (capitolo 10). «**Possiamo rivedere**»: succede più spesso di quanto si creda, soprattutto sostituendo le classi di prodotto più care con quelle più snelle della stessa casa. «**Non è possibile**»: allora la scelta torna al cliente, con gli strumenti dei capitoli 11 e 12. In tutti e tre i casi si è passati dall'invisibile al negoziabile, che è esattamente lo scopo di questa guida.

DA RICORDARE

- MiFID II impone informativa ex ante e un rendiconto annuale ex post: arriva di solito entro la primavera, spesso solo nell'area riservata.
- Contiene costi di servizio, costi dei prodotti, incentivi ricevuti dall'intermediario, totale in euro e in percentuale, ed effetto sul rendimento.
- Lettura in cinque minuti: totale in euro accanto a una spesa nota, totale in percentuale contro i riferimenti di mercato, ripartizione prodotto/servizio, voce incentivi.
- Le percentuali hanno basi di calcolo variabili: conta l'ordine di grandezza, non il decimale.
- Serve a negoziare, non a indignarsi: «questo pago, cosa ricevo, possiamo fare meglio?». E la reazione è già un'informazione.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

06 Chi paga **chi.**

In Italia la consulenza finanziaria è quasi sempre «gratuita», e non lo è mai. Il denaro che paga le reti di collocamento esce dalle commissioni dei prodotti e torna indietro a chi li ha venduti: si chiamano retrocessioni, o incentivi, e sono il motore silenzioso del risparmio gestito italiano. Capirle spiega perché ti viene proposto ciò che ti viene proposto, e perché l'Europa se ne occupa da dieci anni.

6.1 Il flusso del denaro

Il meccanismo è lineare. La società di gestione applica al fondo una commissione, poniamo il 2 per cento annuo. Di quel 2, una parte consistente, spesso **metà o più**, non resta al gestore: viene **retrocessa** alla banca o alla rete che ha collocato il prodotto, come remunerazione del servizio di distribuzione e di consulenza. Il cliente non vede nulla di tutto ciò: paga un unico costo, dentro il prodotto, e riceve un servizio che gli viene presentato come incluso. Da qui la frase più diffusa e più fuorviante del risparmio italiano: «la consulenza non la paga».

Le conseguenze sono due, e vanno dette senza acredine. La prima è che il costo esiste ed è alto: la retrocessione è la ragione strutturale per cui i fondi collocati dalle reti italiane costano più della media europea. La seconda è il **conflitto di interessi**: a parità di qualità, un prodotto che retrocede di più è più conveniente per chi lo colloca. Non significa che ogni proposta sia in malafede: significa che l'incentivo esiste e spinge, in media, in una direzione precisa. La legge lo riconosce: proprio per questo impone trasparenza, e obbliga a indicare gli incentivi ricevuti nel rendiconto del capitolo 5.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



FIGURA 5 Il flusso delle retrocessioni — Schema illustrativo

6.2 Consulenza indipendente e non indipendente

La MiFID II ha introdotto una distinzione netta, che in Italia pochi risparmiatori conoscono. La **consulenza non indipendente** (il modello di banche e reti) **può** percepire incentivi, a condizione che migliorino la qualità del servizio e siano dichiarati. La **consulenza indipendente** non può percepirne alcuno: chi si qualifica così è pagato **solo dal cliente**, e i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza iscritti nell'apposita sezione dell'albo tenuto dall'**OCF** lo sono per definizione di legge. Non è una promessa personale: è un vincolo verificabile in trenta secondi consultando l'albo, come spiega il capitolo 12.

Il dibattito europeo su un divieto generalizzato delle retrocessioni dura da anni. L'ultimo capitolo è la **Retail Investment Strategy**: dopo un lungo negoziato, nel **dicembre 2025** è stato raggiunto un accordo politico che **non** vieta gli incentivi, nemmeno nei servizi di sola esecuzione degli ordini come aveva proposto la Commissione: chiede invece che portino un **beneficio tangibile** al cliente e che il loro costo sia esposto a parte dalle altre commissioni, e aggiunge un quadro di **value for money** pensato per far uscire dal mercato i prodotti troppo cari rispetto a ciò che offrono. I tempi sono lunghi: recepimento e applicazione porteranno l'entrata in vigore effettiva verso la **fine del decennio**. Tradotto per chi legge oggi: le regole del gioco restano queste ancora per anni, e l'unica difesa immediata è sapere come funzionano.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> «La consulenza è gratuita» significa quasi sempre «la consulenza è già dentro il prezzo del prodotto, e il prezzo non lo discutiamo». Nessuno regala un servizio professionale continuativo: la sola domanda utile è dove sta scritto il compenso, e quanto è.

6.3 Che cosa cambia per te

Tre conseguenze pratiche chiudono il capitolo. **Uno**: leggi la voce **incentivi** nel rendiconto. È il numero che dice quanto della tua spesa annua è finito al collocatore, e rende concreto tutto questo capitolo. **Due**: quando ricevi una proposta, chiedi **quanto retrocede** quel prodotto rispetto alle alternative valutate. È una domanda perfettamente legittima e sorprendentemente rara; la risposta, o l'imbarazzo, vale un'ora di analisi. **Tre**: sappi che esistono **classi diverse dello stesso fondo**: molte case hanno una classe «retail» che retrocede e una «istituzionale» o «clean» che non retrocede e costa anche un punto in meno. Chiedere se la classe più snella è accessibile è, in certi casi, il modo più rapido di dimezzare il costo senza cambiare gestore né strategia.

Una chiusura di equilibrio: il modello a retrocessioni ha un merito storico reale. Ha portato milioni di italiani a investire, con un servizio capillare che nessun modello a parcella avrebbe potuto costruire. Il problema non è la sua esistenza: è che il prezzo resti invisibile e non negoziabile. Renderlo visibile, come fa il rendiconto e come fa questa guida, non serve a demolire il modello: serve a metterlo in concorrenza con gli altri, che è ciò che il legislatore europeo prova a fare da dieci anni.

DA RICORDARE

- La commissione del fondo torna in parte, spesso metà o più, alla rete che lo ha collocato: è la retrocessione, il motore del risparmio gestito italiano.
- Conseguenze: costo alto e conflitto d'interessi strutturale. A parità di qualità, chi retrocede di più conviene a chi colloca.
- Consulenza non indipendente: può percepire incentivi con trasparenza. Indipendente: non può, per legge. Verificabile sull'albo OCF.
- Retail Investment Strategy, accordo del dicembre 2025: nessun divieto di incentivi, nemmeno nella sola esecuzione; beneficio tangibile per il cliente, costo esposto a parte, quadro di value for money; applicazione piena verso fine decennio.
- Tre mosse: leggere la voce incentivi, chiedere quanto retrocede il prodotto proposto, chiedere se esiste una classe «clean» dello stesso fondo.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

07 Il conto **composto.**

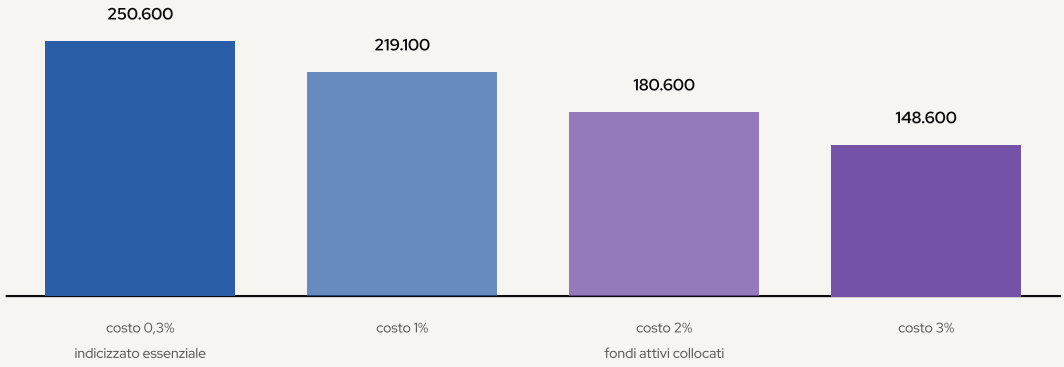
Fin qui i costi sono stati percentuali: piccoli numeri con la virgola, facili da minimizzare mentalmente. Questo capitolo li trasforma in euro e in anni, perché l'unico modo di capire davvero un costo ricorrente è vedere che cosa fa all'interesse composto. È il capitolo più semplice della guida e il più difficile da dimenticare.

7.1 Centomila euro, vent'anni, quattro prezzi

Ipotesi dichiarate e volutamente neutre: **100.000 euro** investiti, mercati che rendono il **5 per cento lordo** l'anno, nessun versamento aggiuntivo, orizzonte di **vent'anni**. Cambia solo il costo annuo, qui inteso come **costo dei prodotti e del servizio, imposte escluse** (il bollo dello 0,2 per cento va aggiunto a tutte le righe e non cambia i confronti). Con lo **0,3 per cento**, una costruzione indicizzata essenziale, il capitale diventa circa **250.600 euro**. Con l'**1 per cento**: **219.100**. Con il **2**: **180.600**. Con il **3** (non un'esagerazione, per certi prodotti assicurativi o gestioni patrimoniali italiane): **148.600**.

Il confronto che conta è fra il primo e il terzo, cioè fra una costruzione efficiente e un portafoglio di fondi attivi collocati: **settantamila euro di differenza** su centomila investiti. Non è una perdita di mercato, non dipende da una crisi, non c'entra la bravura di nessuno: è la **somma dei prelievi** e, soprattutto, dei rendimenti che quei prelievi non hanno più potuto produrre. Ed è un risultato robusto: cambia il livello dei rendimenti, non cambia la sostanza, perché il costo lavora sul capitale, non sull'utile.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



Fra il primo e il terzo ballano 70.000 euro su 100.000 investiti: non è mercato, è la somma dei prelievi e dei rendimenti che quei prelievi non hanno più potuto produrre.

FIGURA 6 Il montante secondo il costo — Esempio ipotetico; ipotesi dichiarate nel testo

7.2 Perché fa così male: il costo composto

La ragione è che il costo **si compone come il rendimento**, in negativo. Ogni euro prelevato quest'anno non è solo un euro perso: è un euro che nei diciannove anni successivi non genererà più nulla. Su orizzonti lunghi la percentuale di capitale finale che se ne va cresce in modo più che proporzionale: un punto di costo annuo si mangia circa il **9 per cento** del montante a dieci anni, il **17** a venti, il **25** a trenta; e due punti, rispettivamente, il 17, il 32 e il 44. Chi investe per la pensione (cioè con gli orizzonti più lunghi) è, paradossalmente, chi paga il prezzo più alto per ogni decimo di punto.

C'è un modo ancora più impietoso di guardarla, ed è il rapporto fra costo e **rendimento reale**. Se un portafoglio prudente rende il 3 per cento lordo e l'inflazione viaggia al 2, il rendimento reale lordo è l'1: un costo del 2 per cento non erode un margine, lo **cancella e lo capovolge**, trasformando un investimento in una perdita certa di potere d'acquisto. È la ragione per cui i costi contano molto di più sui portafogli prudenti che su quelli azionari: quando il rendimento atteso è piccolo, il costo se lo prende tutto.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il costo è l'unica variabile del tuo investimento che conosci in anticipo con certezza. I mercati sono un'ipotesi, l'inflazione una previsione, i tuoi bisogni un'incognita: il costo è un fatto, scritto nero su bianco. Ed è l'unico su cui puoi agire oggi, con effetto garantito.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

7.3 Le tre illusioni ottiche

Il capitolo si chiude smontando i tre modi in cui la mente minimizza tutto questo. **Prima illusione · «è solo l'uno per cento»**: la percentuale sembra piccola perché la confrontiamo con cento, ma il termine di paragone giusto è il **rendimento**, non il capitale. Un costo dell'1 su un rendimento atteso del 5 è un quinto di tutto ciò che l'investimento produrrà: si dice «venti per cento», non «uno». **Seconda illusione · «ma quest'anno ho guadagnato»**: il costo non si valuta sul risultato di un anno, che è dominato dal mercato; si valuta sulla somma di venti. **Terza illusione · «lo spendo in servizio»**: può essere vero, ed è legittimo. Ma allora va misurato, perché il servizio dovrà produrre **almeno** quel differenziale per valere il prezzo. È esattamente il conto che farà il capitolo 9, con una famiglia vera.

Il messaggio operativo, semplice come una regola di cucina: sui costi ricorrenti si combatte in **decimi di punto**, e ogni decimo vinto resta vinto per sempre. Nessun'altra decisione di portafoglio offre un ritorno così certo per uno sforzo così contenuto.

DA RICORDARE

- 100.000 euro, 5% lordo, 20 anni: con costi allo 0,3% diventano ~250.600; all'1% ~219.100; al 2% ~180.600; al 3% ~148.600.
- Fra costruzione efficiente e fondi collocati ballano ~70.000 euro su 100.000 investiti: non è mercato, è la somma dei prelievi e dei rendimenti mancati.
- Un punto di costo annuo si mangia ~9% del montante a 10 anni, ~17% a 20, ~25% a 30 (due punti: 17, 32, 44): chi ha l'orizzonte più lungo paga di più.
- Sui portafogli prudenti il costo può cancellare l'intero rendimento reale: conta più lì che sull'azionario.
- Tre illusioni: «è solo l'1%» (va rapportato al rendimento, non al capitale), «quest'anno ho guadagnato», «lo spendo in servizio» (allora va misurato).

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

08 Gli attriti **invisibili.**

Il rendiconto MiFID è un grande passo avanti, ma non contiene tutto: alcune voci sfuggono per costruzione, altre non sono nemmeno costi in senso contabile, eppure erodono il patrimonio esattamente allo stesso modo. Questo capitolo raccoglie gli attriti invisibili, dal cambio valuta al più caro di tutti, che non ha una riga in nessun documento perché lo produciamo da soli.

8.1 Gli attriti di mercato

Il primo attrito è lo **spread denaro-lettera**: la differenza fra il prezzo a cui puoi vendere e quello a cui puoi comprare. Su un ETF grande e liquido è una frazione di decimo di punto; su strumenti sottili (piccole obbligazioni, ETF di nicchia, certificati non quotati) può valere **più della commissione** che paghi al broker. Si combatte con tre abitudini: preferire strumenti liquidi, usare ordini con limite di prezzo invece che «al meglio», evitare i minuti di apertura e chiusura, quando gli spread si allargano.

Il secondo è il **cambio valuta**. Comprare uno strumento in dollari con euro comporta una conversione che l'intermediario esegue applicando il suo margine, fra lo 0,1 e l'1 per cento a operazione, secondo la banca. È un costo una tantum ma ripetuto a ogni movimento, e per chi opera spesso su mercati esteri diventa una voce seria: chiedere il **margine di cambio applicato** è una delle domande più redditizie e meno frequenti. Il terzo è la **rotazione del portafoglio** (la propria e quella del gestore): ogni compra-vendita paga commissioni e spread, e nei fondi molto movimentati questo costo vive fuori dal TER, dentro il rendimento.

8.2 I costi strutturali e quelli fiscali

Ci sono poi costi che non appaiono come tali perché sono **differenze di struttura**. Il più elegante è quello raccontato dalla guida sorella sul fisco: due ETF identici sullo stesso indice possono avere rendimenti diversi perché il domicilio del fondo determina la ritenuta subita sui dividendi americani, fino a **0,3 punti l'anno** che non compaiono in nessuna voce di costo, ma vivono nel valore della quota. Nella stessa famiglia: la **distribuzione** invece dell'accumulazione, che anticipa l'imposta e le toglie anni di composizione; e la **liquidità ferma**, che non ha un costo esplicito ma paga il bollo (fisso sul conto corrente, lo 0,2 per cento se sta in un conto deposito o in un fondo monetario) e perde ogni anno il potere d'acquisto eroso dall'inflazione.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Infine, la voce che nessun documento riporterà mai: il **costo del ritardo**. I mesi passati «ad aspettare il momento giusto» con il capitale sul conto sono, statisticamente, la spesa più grande dei risparmiatori prudenti, e non compare in alcun rendiconto perché non è un prelievo: è un rendimento mai chiesto.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Gli attriti sono la sabbia negli ingranaggi: ciascuno trascurabile, tutti insieme misurabili. La differenza fra un portafoglio curato e uno lasciato correre non sta quasi mai nelle scelte spettacolari: sta in dieci decimi di punto recuperati in silenzio.



FIGURA 7 Gli attriti invisibili — Ordini di grandezza di mercato; schema illustrativo

8.3 Il costo più caro di tutti: quello comportamentale

Le ricerche sul comportamento degli investitori raccontano da decenni la stessa storia: il **rendimento ottenuto** dai risparmiatori è sistematicamente inferiore a quello dei fondi in cui hanno investito. La causa non è il prodotto: è il momento in cui si entra e si esce. Si compra ciò che è appena salito, si vende ciò che è appena sceso, si abbandona il piano quando serve di più. E quel divario, che gli studi collocano frequentemente attorno a **uno o due punti l'anno**, non è meno reale del TER: semplicemente, non ha una fattura.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Questo dato ribalta una conclusione affrettata che il resto della guida potrebbe suggerire: «tagliare i costi al minimo e fare da sé». Se una consulenza costa lo 0,8 per cento ma evita un errore comportamentale da due punti in una sola crisi, ha **già pagato molti anni di parcella**. Se non lo evita, è denaro speso male. Non è retorica del consulente: è il criterio con cui il capitolo 9 metterà a confronto tre costruzioni vere, contando anche il valore di ciò che il servizio dovrebbe produrre. Il costo va minimizzato, sì; ma **a parità di ciò che si riceve**, e ciò che si riceve va misurato con la stessa freddezza dei decimi di punto.

DA RICORDARE

- Spread denaro-lettera: su strumenti sottili può superare la commissione. Strumenti liquidi, ordini con limite, evitare apertura e chiusura.
- Cambio valuta: margine dello 0,1-1% a ogni conversione; chiederlo esplicitamente è una delle domande più redditizie.
- Costi strutturali invisibili: domicilio del fondo (fino a 0,3 punti sui dividendi USA), distribuzione contro accumulazione, liquidità ferma che paga bollo e inflazione.
- Il costo del ritardo, mesi passati ad aspettare il momento giusto, non compare in nessun rendiconto ed è fra i più cari.
- Il divario comportamentale vale spesso 1-2 punti l'anno: una consulenza che lo evita ha già pagato la parcella; una che non lo evita è denaro speso male.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



III

PARTE TERZA · CAPITOLI 9–13

Cosa **farne.**

Tre costruzioni a confronto su vent'anni, la linea fra costo giusto e tassa privata, sette mosse per ridurli e i tre modi di pagare la consulenza, dichiarazione dell'autore compresa. Chiude il glossario.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

09 Tre costruzioni, **vent'anni.**

Una famiglia con 200.000 euro da investire per vent'anni, e tre modi di farlo: il portafoglio bancario tipico, la costruzione efficiente seguita da un consulente pagato a parcella, il fai-da-te indicizzato. Stessi mercati, stesso rischio, tre prezzi. E tre risultati che raccontano tutto quello che questa guida ha spiegato finora, compresa la parte scomoda per chi la scrive.

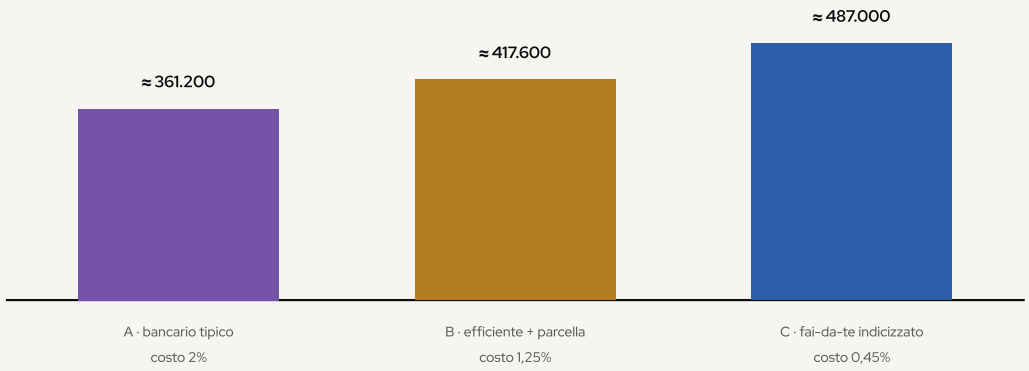
9.1 Le tre costruzioni e il loro prezzo

Ipotesi comuni e dichiarate: **200.000 euro**, orizzonte **vent'anni**, portafoglio bilanciato che rende il **5 per cento lordo** annuo, nessun versamento successivo. Cambia solo il costo complessivo, e cambia perché cambiano le scelte.

A · il portafoglio bancario tipico: fondi attivi collocati dalla rete (un bilanciato, con spese correnti che nei prodotti collocati in Italia stanno di solito attorno all'**1,8 per cento**: è il bordo alto di ciò che la media fra azionari all'1,8-2,3 e obbligazionari all'1-1,5 farebbe attendere, perché i bilanciati di casa costano quasi come gli azionari), consulenza «inclusa» (cioè pagata dalle retrocessioni del capitolo 6) e bollo dello 0,2. Costo complessivo: circa **2 per cento** l'anno. **B · la costruzione efficiente con consulenza a parcella**: ETF indicizzati a 0,25 di media, consulente indipendente allo 0,8, bollo 0,2. Totale: **1,25**. **C · il fai-da-te indicizzato**: gli stessi ETF, nessuna consulenza, bollo. Totale: **0,45**.

I montanti dopo vent'anni: **A ≈ 361.200 euro**, **B ≈ 417.600**, **C ≈ 487.000**. Fra il portafoglio bancario e quello efficiente con consulenza ballano **56.400 euro**: più di un quarto del capitale iniziale, ottenuto senza indovinare nulla, solo cambiando il prezzo di ciò che si possiede. E l'ipotesi è prudente: con un portafoglio a prevalenza azionaria, dove le spese correnti sfiorano il 2,3, il divario tornerebbe oltre gli ottantamila.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



Il primo salto (A→B) vale 56.400 euro. Il secondo (B→C) ne vale 69.400: è il prezzo ventennale della consulenza, che deve guadagnarselo con comportamento, fisco, disciplina ed errori evitati.

FIGURA 8 Tre costruzioni a confronto — Caso ricomposto a fini illustrativi; ipotesi nel testo

9.2 La parte scomoda: quanto costa il consulente

Il confronto onesto non finisce lì, perché fra B e C c'è un'altra differenza: **69.400 euro**, che è il prezzo ventennale della consulenza indipendente in questo esempio. È un numero che chi scrive ha tutto l'interesse a non mostrare, ed è invece il cuore del capitolo: **anche la consulenza a parcella è un costo**, visibile ma reale, e come tutti i costi deve guadagnarsi il proprio posto.

La domanda giusta diventa dunque: **quel servizio produce più di 69.400 euro di valore in vent'anni?** Le fonti da cui può venire sono misurabili e vanno pretese: evitare uno o due errori comportamentali nelle crisi (capitolo 8: da soli valgono spesso più dell'intera parcella), scegliere veicoli fiscalmente efficienti (le guide sorelle sul fisco e sulla successione contengono decine di migliaia di euro di differenza per patrimoni come questo), mantenere la disciplina dei versamenti, evitare i prodotti sbagliati proposti da altri. Se queste cose accadono, la risposta è sì con ampio margine. Se il consulente si limita a scegliere gli stessi ETF che il cliente avrebbe scelto da sé, la risposta è no. E va detto.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il numero più utile di questa guida non è il risparmio del portafoglio efficiente sul bancario: è quello che separa la consulenza dal fai-da-te. Perché è l'unico che obbliga chi vende consulenza (compreso l'autore) a dimostrare di valere il proprio prezzo, invece di limitarsi a criticare quello degli altri.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

9.3 Che cosa insegna il caso

Tre lezioni, in ordine di peso. **Uno: il salto grande è il primo**. Passare da un portafoglio al 2 per cento a uno all'1,25 vale cinquantaseimila euro; scendere ancora, dall'1,25 allo 0,45, ne vale sessantanove ma richiede di rinunciare a un servizio. La priorità di chiunque legga questa guida è la **prima mossa**, non l'ultima. **Due: il costo si giudica sempre insieme a ciò che compra**. Il portafoglio A non è caro perché costa 2: è caro perché a quel prezzo si potrebbe avere molto di più, consulenza vera compresa. **Tre: il fai-da-te non è gratis**. Costa tempo, disciplina e la propria fallibilità nei momenti brutti; per chi possiede tutte e tre le cose è la scelta più efficiente che esista, e questa guida glielo dice apertamente.

Il metodo, replicabile in un pomeriggio con i propri numeri: prendi il **costo totale** dal rendiconto (capitolo 5), calcola il montante a vent'anni con quel costo e con l'alternativa realistica, e guarda la differenza. Poi chiediti che cosa ricevi per quel differenziale. Se la risposta è chiara e ti convince, hai un buon accordo. Se non lo è, il capitolo 11 spiega le mosse, e il 12 i modelli fra cui scegliere.

DA RICORDARE

- 200.000 euro, 20 anni, 5% lordo: bancario tipico (2%) ≈ 361.200; efficiente con consulenza a parcella (1,25%) ≈ 417.600; fai-da-te indicizzato (0,45%) ≈ 487.000.
- Il primo salto vale 56.400 euro: è la mossa prioritaria per chiunque, e con un portafoglio più azionario supererebbe gli 80.000.
- La parte scomoda: fra consulenza e fai-da-te ballano 69.400 euro. Anche la parcella è un costo e deve guadagnarsi il posto.
- Le fonti di valore da pretendere: errori comportamentali evitati, efficienza fiscale, disciplina, prodotti sbagliati scansati.
- Il fai-da-te non è gratis: costa tempo, disciplina e la propria fallibilità nei momenti brutti. Per chi le ha, è la scelta più efficiente.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

10 Quando il costo è giusto.

Una guida sui costi rischia di produrre un riflesso semplice e sbagliato: pagare il meno possibile, sempre. Ma il prezzo più basso non è quasi mai l'obiettivo giusto: lo è il miglior rapporto fra ciò che paghi e ciò che ricevi. Questo capitolo traccia la linea fra il costo che compra qualcosa e quello che è soltanto una tassa privata.

10.1 Che cosa compra, ogni euro

Ci sono costi che pagano **merce reale**, e vanno riconosciuti. L'**infrastruttura**: custodia titoli, esecuzione, sicurezza informatica, tutela dei depositi. Servizi che hanno un prezzo e che nessuno regala. La **gestione**, quando fa qualcosa che non si può replicare a poco prezzo: accesso a mercati chiusi, selezione in nicchie opache, strategie che richiedono strutture. La **consulenza**, quando produce le quattro cose che il capitolo 9 ha elencato: comportamento, fisco, disciplina, errori evitati. La **garanzia**: nelle polizze di ramo I, il consolidamento e la protezione del capitale hanno un costo perché qualcuno se ne assume il rischio. E la **semplicità**: per molte famiglie, avere un interlocutore unico invece di tre piattaforme vale un prezzo. Dirlo non è ingenuo, è realistico.

E ci sono costi che **non comprano nulla**. Il caricamento d'ingresso che remunera solo il collocamento. Il fondo attivo che replica l'indice al triplo del prezzo: l'«armadio indicizzato» del capitolo 3. La commissione di performance senza recupero delle perdite. Il doppio strato: prodotto caro dentro un involucro caro, ciascuno con la sua ragione, insieme senza alcuna. Su questi non si negozia il prezzo: si cambia prodotto.

10.2 Il test delle tre domande

Per distinguere i due casi bastano tre domande, da fare su ogni voce del rendiconto. **Che cosa ricevo per questa riga, che non avrei senza?** Se la risposta è precisa (un servizio, un accesso, una garanzia) il costo è un prezzo; se è vaga («la professionalità», «la solidità dell'istituto») è una tassa. **Quanto costa la stessa cosa altrove?** Il mercato dei prodotti è trasparente e il confronto richiede minuti: un azionario globale indicizzato costa lo 0,2, e chi ne chiede il 2 deve spiegare che cosa aggiunge. **Che cosa succede se smetto di pagarla?** Se la risposta è «nulla di rilevante», hai trovato una voce da eliminare.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Il criterio va applicato con una avvertenza di equilibrio: **il costo giusto non è uguale per tutti**. Chi ha 30.000 euro e nessuna voglia di occuparsene ha esigenze diverse da chi ne ha 800.000 e un'azienda da trasmettere. Per il primo, un portafoglio semplice e un costo contenuto valgono più di qualunque consulenza; per il secondo, un servizio serio può valere più del suo prezzo dieci volte, e risparmiare sulla consulenza è il modo migliore per perdere denaro sul fisco e sulla successione.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> La domanda non è «quanto costa?», è «quanto costa rispetto a che cosa». Il prezzo più basso vince solo a parità di merce, e in finanza la merce non è mai identica: cambia il servizio, cambia la garanzia, cambia chi risponde quando le cose vanno storte.



FIGURA 9 Costo che compra, costo che no — Schema di metodo

10.3 La soglia della decenza (e quando il caro conviene)

Ridotto a numeri per orientarsi, il mercato italiano offre riferimenti utili. Per un **portafoglio ordinario** di strumenti quotati, il costo complessivo (prodotti più servizio, imposte escluse) dovrebbe stare **sotto l'1,5 per cento**; sotto l'1 si è in area efficiente, sopra il 2 si è in area da rinegoziare. Non è una legge: è la fascia entro cui, oggi, esistono alternative accessibili a chiunque. Chi paga molto di più deve poter indicare che cosa riceve in più; se non riesce, la risposta è nei capitoli seguenti.

Ci sono infine i casi in cui il **caro conviene davvero**, e vanno detti perché esistono: l'accesso a mercati privati per patrimoni grandi (la guida sorella lo racconta), la polizza con la sua garanzia per la riserva di stabilità di un anziano, la gestione specializzata in una nicchia dove l'indicizzazione non esiste, la consulenza integrata per famiglie con impresa, immobili e successioni aperte. In tutti questi casi il prezzo alto è un **prezzo**, non un abuso, perché compra qualcosa che il mercato a basso costo non offre. La differenza fra i due mondi non è quanto costa: è se sai **per che cosa** stai pagando.

DA RICORDARE

- Costi che comprano merce reale: infrastruttura, gestione non replicabile, consulenza che produce valore misurabile, garanzia, semplicità.
- Costi che non comprano nulla: caricamenti d'ingresso, «armadi indicizzati», performance fee senza recupero, doppio strato prodotto+involucro.
- Tre domande su ogni riga: che cosa ricevo che non avrei senza, quanto costa altrove, che succede se smetto di pagarla.
- Riferimenti di mercato: sotto l'1% area efficiente, sotto l'1,5% accettabile, sopra il 2% da rinegoziare.
- Il caro a volte conviene: mercati privati, garanzie assicurative vere, nicchie senza indici, consulenza integrata per famiglie complesse.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

11 Come **si riducono.**

Sapere quanto si paga serve a poco se non si sa che cosa farne. Questo capitolo è il programma operativo della guida: sette mosse in ordine di efficacia, dalla più semplice (chiedere un documento) alla più impegnativa (cambiare interlocutore). Nessuna richiede competenze tecniche; tutte hanno un effetto certo, che è la caratteristica rara di questa materia.

11.1 Le prime quattro: informarsi e chiedere

Uno · recupera il rendiconto. Cerca nell'area riservata l'ultimo «rendiconto costi e oneri», o chiedilo per iscritto: è un tuo diritto e l'intermediario deve fornirlo. Senza quel numero tutto il resto è opinione. **Due · leggi il KID di ciò che hai.** Tre pagine al massimo per prodotto, con la tabella dei costi e l'incidenza annuale: bastano venti minuti per i primi tre prodotti del portafoglio, che di solito ne rappresentano l'ottanta per cento. **Tre · chiedi il conto in euro, non in percentuale.** «Quanto mi è costato in euro l'anno scorso, tutto compreso?» è la domanda che nessun documento evita e che sposta la conversazione dal terreno astratto a quello concreto.

Quattro · chiedi le alternative interne. Prima di cambiare banca, verifica se la tua ha strumenti più snelli: molte case hanno **classi diverse dello stesso fondo** (capitolo 6), linee in ETF, gestioni a costo ridotto per patrimoni sopra soglia. È la mossa a maggior rendimento per unità di fatica: stessa relazione, stesso interlocutore, costo dimezzato. E in molti casi basta chiederlo, perché nessuno lo propone spontaneamente.

11.2 Le altre tre: semplificare, consolidare, negoziare

Cinque · semplifica il portafoglio. I portafogli stratificati per sedimentazione (otto fondi comprati in quindici anni, tre polizze, due gestioni) costano più di quanto rendano e sono ingovernabili. Ridurre a pochi mattoni chiari abbassa il costo, migliora la leggibilità e rende visibile ciò che prima era sparso. **Sei · consolida le posizioni.** Rapporti presso quattro istituti diversi moltiplicano spese fisse, bolli minimi, diritti di custodia e, soprattutto, impediscono di vedere il quadro. Consolidare non significa dare tutto a uno: significa smettere di pagare quattro volte l'infrastruttura per lo stesso patrimonio.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Sette · negozia, poi eventualmente cambia. Le condizioni sono più trattabili di quanto i clienti credano, specie sopra certe soglie: commissioni di negoziazione, diritti di custodia, costi di consulenza, accesso a classi migliori. La sequenza corretta è sempre la stessa: prima chiedere, poi confrontare, poi decidere. E se si decide di cambiare, si cambia con metodo: **trasferendo i titoli** anziché liquidarli quando è possibile, per non realizzare le plusvalenze, e le imposte relative, prima del tempo (la guida sorella sul fisco spiega perché). Le minusvalenze già maturate, invece, non si perdono liquidando: l'intermediario le certifica e restano utilizzabili per quattro anni, anche presso un altro intermediario.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Sette mosse, nessuna difficile. La prima costa cinque minuti e produce il numero che manca a tutte le conversazioni; l'ultima costa qualche settimana e vale, per un patrimonio medio, decine di migliaia di euro. Fra le due, nessuna richiede di indovinare nulla sui mercati.

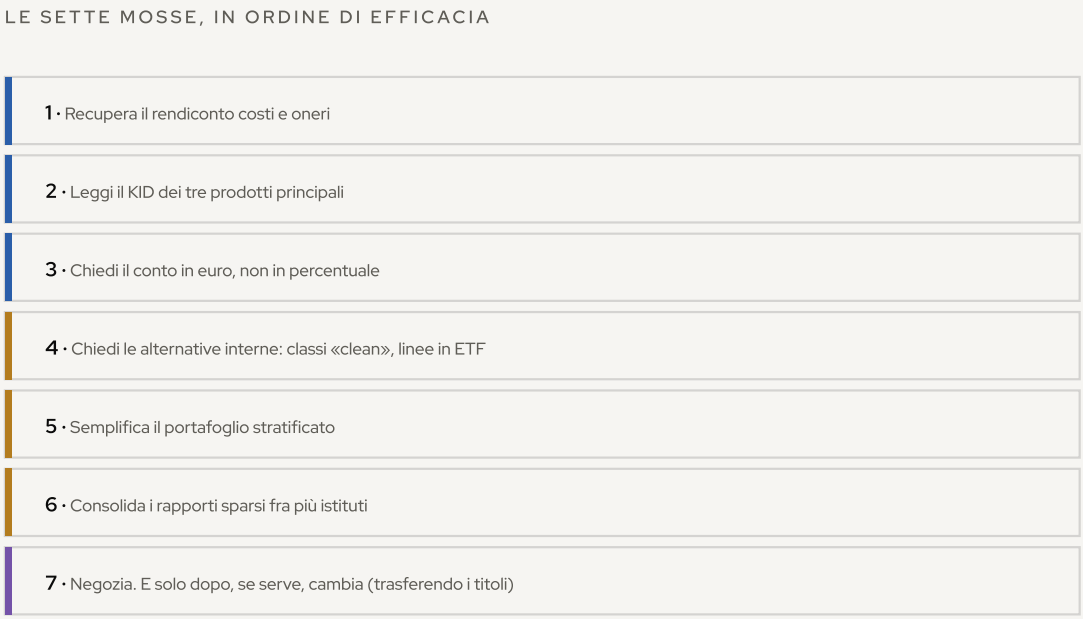


FIGURA 10 Le sette mosse — Schema di metodo

11.3 Gli errori da non fare mentre si riduce

Tre avvertenze, perché la caccia ai costi ha le sue trappole. **Non liquidare tutto d'impulso**: uscire in blocco da un portafoglio può realizzare plusvalenze tassabili, far scattare penali di riscatto sulle polizze e lasciare il capitale fuori mercato nel momento sbagliato (il costo del ritardo del capitolo 8). La riduzione dei costi è un progetto di mesi, non un gesto di un pomeriggio. **Non confondere il prezzo con la qualità al contrario**: esistono strumenti economici e pessimi (ETF minuscoli e illiquidi, prodotti esotici a basso TER e altissimo spread). Il basso costo è una condizione, non un criterio unico.

E non tagliare ciò che ti protegge. Il capitolo 10 lo ha detto: la copertura assicurativa giusta, la garanzia che serve alla riserva di un anziano, la consulenza che ti tiene fermo nelle crisi non sono costi da azzerare. Sono spese da dimensionare. La riduzione intelligente colpisce ciò che non produce nulla e lascia intatto ciò che protegge; quella cieca fa il contrario, e di solito se ne accorge tardi. Il capitolo che chiude, il dodicesimo, dà l'ultimo strumento: la scelta consapevole del modello di servizio.

DA RICORDARE

- Le prime quattro mosse: recuperare il rendiconto, leggere i KID dei tre prodotti principali, chiedere il conto in euro, chiedere le alternative interne (classi «clean», linee in ETF).
- Le altre tre: semplificare i portafogli stratificati, consolidare i rapporti sparsi, negoziare. E solo dopo, eventualmente, cambiare.
- Cambiando, trasferire i titoli invece di liquidarli: si rinvia l'imposta sulle plusvalenze; le minusvalenze certificate seguono il cliente per quattro anni.
- Trappole: non liquidare d'impulso (imposte, penali, tempo fuori mercato), non confondere basso costo con qualità (spread e illiquidità).
- Non tagliare ciò che protegge: coperture, garanzie e consulenza utile si dimensionano, non si azzerano.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

12 Chi paga **il consulente.**

In Italia si può ricevere consulenza finanziaria in tre modi, e ciascuno determina chi paga il consulente (cioè, in ultima analisi, a chi risponde). Questo capitolo li mette a confronto senza sconti, compreso quello dell'autore, perché la scelta del modello è la decisione più importante che questa guida può aiutare a prendere.

12.1 I tre modelli, e chi paga chi

Il modello a retrocessioni (banche, reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede): il servizio è formalmente gratuito, il compenso arriva dai prodotti collocati (capitolo 6). Pregi: capillarità, accesso senza soglie, nessuna parcella da autorizzare, servizio a tutto tondo per chi ha patrimoni piccoli. Limiti: costo alto e invisibile, conflitto d'interessi strutturale, gamma spesso limitata ai prodotti della casa. **Il modello a parcella** (consulenti finanziari autonomi e società di consulenza, iscritti nella sezione dedicata dell'albo **OCF**): per legge **non possono percepire alcuna retrocessione**, e sono pagati solo dal cliente, tipicamente con una percentuale annua sul patrimonio seguito (nel mercato italiano di norma fra lo **0,5 e l'1 per cento**, decrescente al crescere degli importi), oppure a forfait o a ore. Pregi: nessun conflitto sul prodotto, universo di strumenti aperto, prezzo esplicito e negoziabile. Limiti: la parcella si vede e va pagata con denaro proprio; sotto certe dimensioni di patrimonio non è economica; il servizio non comprende l'esecuzione, che resta alla banca del cliente.

Il modello misto, infine: molte reti offrono oggi servizi di consulenza a pagamento accanto al collocamento, e alcune banche linee in ETF con commissione dichiarata. È il territorio in crescita, e va giudicato caso per caso con le domande del capitolo 10, perché «a pagamento» non significa automaticamente «senza incentivi».

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

MODELLO	CHI PAGA IL CONSULENTE	COSTO TIPICO	IL PUNTO DEBOLE
Retrocessioni (banche e reti)	i prodotti collocati	1,8-2,5% l'anno, dentro i prodotti	costo invisibile e conflitto sul prodotto
Parcella (autonomi e SCF)	solo il cliente	0,5-1% l'anno, più i prodotti (0,2-0,4%)	parcella visibile da pagare; non conviene sotto certe soglie
Misto (servizi a pagamento delle reti)	entrambi, in proporzioni varie	variabile	«a pagamento» non significa senza incentivi: va verificato
Nessuna consulenza (fai-da-te)	nessuno	0,2-0,5% l'anno, solo prodotti	tempo, metodo e la propria fallibilità nelle crisi

TABELLA 2 I modelli di servizio a confronto

12.2 Come si verifica un consulente, in tre minuti

Tre controlli, tutti gratuiti e pubblici. **Uno · l'albo**: il registro tenuto dall'OCF distingue i consulenti abilitati all'offerta fuori sede (legati a un intermediario) dai consulenti **autonomi** e dalle **società di consulenza**: cercare il nominativo dice in trenta secondi con quale modello si ha a che fare. **Due · la domanda diretta**: «lei percepisce retrocessioni sui prodotti che mi propone?». È lecita, e la chiarezza della risposta è già metà dell'informazione. **Tre · il documento**: prima di firmare qualunque servizio, esiste un'informativa che dichiara natura della consulenza, costi e incentivi; se non viene consegnata spontaneamente, va chiesta.

Vale anche il rovescio: **un buon consulente in banca esiste**, e vale più di un cattivo consulente indipendente. Il modello determina gli incentivi, non la qualità delle persone. Ciò che il modello garantisce è dove sta il conflitto, non chi è competente: sapere dove sta il conflitto permette di fare le domande giuste a chiunque.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> «Chi paga il consulente?» è la domanda che riassume questa guida. Non perché chi è pagato dai prodotti sia in malafede, ma perché nessun professionista, in nessun mestiere, è indifferente a chi firma il suo compenso. Saperlo non rende sospettosi: rende clienti informati.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

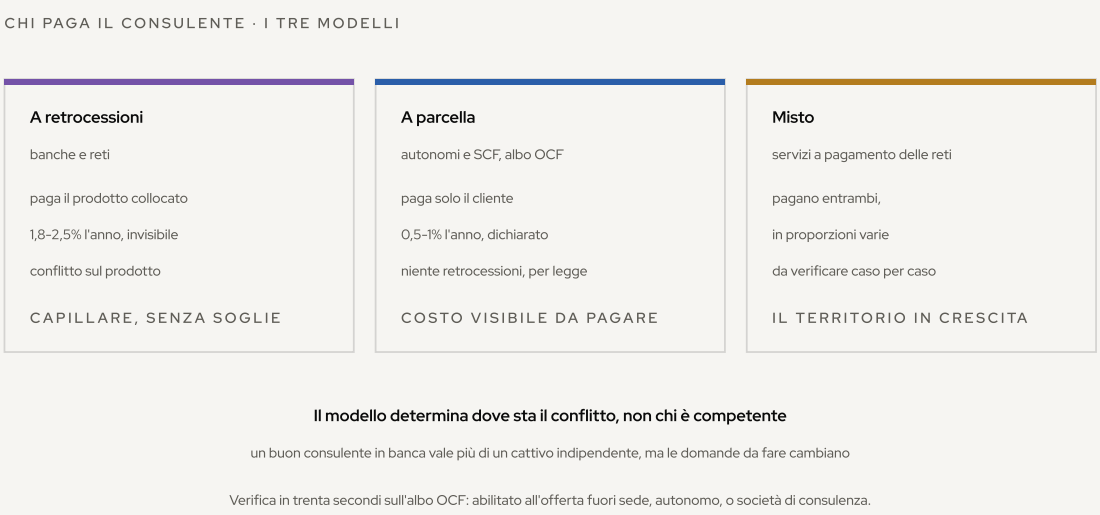


FIGURA 11 I tre modelli di consulenza — Quadro MiFID II e albo OCF; costi indicativi di mercato

12.3 La dichiarazione dell'autore, e come scegliere

Come annunciato al capitolo 1, la dichiarazione dovuta: chi scrive esercita nel **modello a parcella** (consulenza indipendente, nessuna retrocessione, compenso solo dal cliente). Questa guida ne trae vantaggio, ed è giusto che il lettore lo sappia mentre valuta ciò che ha letto. Per questo il capitolo 9 ha mostrato anche il numero scomodo (quanto costa la consulenza rispetto al fai-da-te) e per questo il capitolo 10 ha elencato i casi in cui pagare di più è ragionevole. Una guida che raccomandasse il proprio modello a tutti sarebbe pubblicità; queste pagine provano a essere un'altra cosa.

Il criterio di scelta, per chiudere. Il **fai-da-te indicizzato** è la scelta migliore per chi ha metodo, tempo e stomaco: costa pochissimo e funziona, a patto di non tradirsi nelle crisi. Il **modello a retrocessioni** ha senso per patrimoni piccoli che vogliono un interlocutore e non hanno alternative economiche, purché il costo venga **conosciuto e negoziato**, non subìto. Il **modello a parcella** conviene quando il patrimonio è sufficiente perché lo 0,5-1 per cento di parcella costi meno del punto e mezzo che si risparmia sui prodotti, e soprattutto quando il patrimonio ha **complessità** (fisco, immobili, impresa, successione) dove il valore del consiglio supera di molto il suo prezzo. Nessuno dei tre è sbagliato in assoluto: sbagliato è sceglierlo senza sapere quale si sta scegliendo. Ed è, esattamente, ciò contro cui questa guida è stata scritta.

DA RICORDARE

- Tre modelli: a retrocessioni (banche e reti, «gratuito», costo alto e invisibile), a parcella (autonomi e SCF iscritti all'albo OCF, nessuna retrocessione per legge, 0,5-1% tipico), misto (da giudicare caso per caso).
- Verifica in tre minuti: albo OCF (autonomo o abilitato all'offerta), domanda diretta sulle retrocessioni, informativa precontrattuale.
- Il modello determina dove sta il conflitto, non la qualità delle persone: un buon consulente in banca vale più di un cattivo indipendente.
- Dichiarazione dell'autore: esercita nel modello a parcella. Per questo la guida mostra anche il costo della consulenza (cap. 9) e i casi in cui pagare di più è giusto (cap. 10).
- Il criterio: fai-da-te per chi ha metodo e stomaco; retrocessioni per patrimoni piccoli, ma con costo conosciuto e negoziato; parcella quando il patrimonio è sufficiente e complesso.

I costi indicati sono ordini di grandezza: quelli veri stanno nei documenti dei tuoi prodotti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

13 Le parole **dei costi.**

Le parole dei costi, in ordine alfabetico e in italiano piano: dal caricamento allo spread, dal KID alle retrocessioni. Una volta imparate, ogni rendiconto, ogni foglio informativo e ogni colloquio in banca diventano leggibili.

13.1 A–C

Caricamento. La commissione trattenuta sul versamento prima che il denaro venga investito: si paga una volta ma parte da sotto zero. Sui prodotti migliori oggi è azzerato.

Classe (di un fondo). Versioni diverse dello stesso fondo con costi diversi: la «retail» retrocede al collocatore, la «istituzionale» o «clean» no, e può costare anche un punto in meno.

Commissione di gestione. La voce principale del TER: remunera il gestore e, quando c'è retrocessione, anche chi ha collocato il prodotto.

Commissione di performance. Prelievo aggiuntivo sui risultati sopra un obiettivo: da leggere sempre insieme a parametro, meccanismo di recupero e periodo (orientamenti ESMA 2020).

Costi di transazione. Ciò che si paga comprando e vendendo (commissioni e spread): quelli del gestore non sono nel TER, i tuoi non sono in nessun prospetto.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Se una sola voce dovesse restare, è «costo ricorrente»: la percentuale che ogni anno viene prelevata dal tuo patrimonio, per tutti gli anni in cui resti investito. Tutto il resto di questa guida (e la differenza fra 361.000 e 487.000 euro del capitolo 9) è un corollario di quella riga.

13.2 D–M

Diritti di custodia. Il canone che alcune banche applicano per tenere i titoli in deposito: voce fissa, spesso negoziabile, talvolta azzerata su richiesta.

High water mark. Il massimo storico che il fondo deve superare prima di poter applicare nuove commissioni di performance: il meccanismo che impedisce di farsi pagare due volte lo stesso tratto di risalita.

Incentivi (inducements). Il nome tecnico delle retrocessioni nel linguaggio MiFID: devono essere dichiarati al cliente e compaiono come voce nel rendiconto annuale.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

KID. Il documento, di tre pagine al massimo, obbligatorio prima della sottoscrizione: contiene la tabella dei costi e l'incidenza annuale sul rendimento. Da chiedere prima del colloquio, non alla firma.

MiFID II. La direttiva europea sui servizi d'investimento in vigore dal 2018: impone informativa sui costi ex ante ed ex post e distingue consulenza indipendente e non indipendente.

13.3 N–R

OCF. L'organismo che tiene l'albo dei consulenti finanziari: distingue gli abilitati all'offerta fuori sede dai consulenti autonomi e dalle società di consulenza. Consultabile gratuitamente.

Rendiconto costi e oneri. Il consuntivo annuale MiFID: costi di servizio, costi dei prodotti, incentivi ricevuti, totale in euro e in percentuale, effetto sul rendimento. Arriva di regola entro la primavera.

Retail Investment Strategy. Il pacchetto europeo su cui si è raggiunto l'accordo politico nel dicembre 2025: nessun divieto di incentivi, test del beneficio tangibile, costo esposto a parte, quadro di value for money. Applicazione piena verso la fine del decennio.

Retrocessione. La parte della commissione del prodotto che torna a chi lo ha collocato: il motore economico della consulenza «gratuita» italiana.

13.4 S–V

Spese correnti. Il nome che il TER assume nei documenti europei: la somma dei costi annui del prodotto, prelevata ogni giorno dal valore della quota.

Spread denaro-lettera. La distanza fra prezzo di acquisto e di vendita: un costo implicito che sugli strumenti sottili supera la commissione dichiarata.

Value for money. Il principio europeo per cui un prodotto deve offrire un valore proporzionato al suo costo: la leva su cui punta la riforma per far uscire dal mercato ciò che è caro senza motivo.

TER. Total expense ratio: gestione più depositaria più spese amministrative. Non comprende costi di transazione del gestore né commissioni di performance.

Turnover (rotazione). Quanto il gestore, o l'investitore, movimenta il portafoglio: ogni giro paga commissioni e spread, e vive fuori dalle voci dichiarate.

DA RICORDARE

- Le parole chiave sono poche: costo ricorrente, TER, retrocessione, rendiconto, KID. Imparate una volta, ogni documento diventa leggibile.
- Quando la risposta del glossario non basta, fanno fede il KID del prodotto, il rendiconto annuale e una domanda diretta all'intermediario.
- Nessun glossario sostituisce il metodo del capitolo 9: il proprio costo totale, il montante a vent'anni con e senza; e la domanda su che cosa si riceve in cambio.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

CONGEDO

Il numero è **solo l'inizio.**

Questa guida finisce qui; le decisioni, no. I costi sono l'unica variabile del risultato che conosci in anticipo e che puoi cambiare oggi. E come ogni leva importante rende bene solo al servizio di un progetto: un portafoglio adatto ai tuoi obiettivi, posseduto al prezzo giusto, con accanto chi vale ciò che costa.

Se leggendo sono emerse domande sulla tua situazione (quanto paghi davvero, che cosa ricevi in cambio, se il modello di servizio che hai è quello adatto a te), è il segnale che la parte più utile del lavoro comincia adesso. La prima mossa non richiede nessuno: è recuperare il tuo rendiconto e leggerlo.

Se poi vorrai un confronto riservato, senza impegno, i contatti sono nell'ultima pagina.

Massimiliano Silla

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

AVVERTENZE

Da leggere, **prima di decidere.**

Questa guida ha uno scopo esclusivamente educativo e informativo. Non costituisce consulenza in materia di investimenti, raccomandazione personalizzata, sollecitazione al pubblico risparmio né offerta di strumenti finanziari. Le decisioni di investimento vanno prese solo dopo una valutazione della propria situazione personale (obiettivi, orizzonte temporale, capacità di sostenere le perdite), se necessario con l'assistenza di un professionista.

Il capitale investito è a rischio. Il valore di qualsiasi investimento può diminuire così come aumentare; la performance passata non è indicativa di quella futura. I costi indicati sono **ordini di grandezza** del mercato italiano, utili per orientarsi: i costi effettivi dei propri investimenti vanno letti sui documenti dei singoli prodotti (KID e prospetti) e sul rendiconto annuale dei costi fornito dal proprio intermediario. Gli esempi di montante sono proiezioni matematiche a rendimento costante, non previsioni: servono a isolare l'effetto dei costi, non a stimare risultati futuri.

I dati e le regole citati sono aggiornati a settembre 2026, salvo diversa indicazione. La normativa, in particolare quella fiscale, cambia nel tempo: prima di ogni decisione conviene verificare che il quadro descritto sia ancora attuale. I dati provengono da fonti pubbliche ritenute affidabili (testi normativi, Agenzia delle Entrate, giurisprudenza, prassi di mercato), che tuttavia non vengono garantite.

Nessun emittente o prodotto specifico viene raccomandato in questa guida; strutture e clausole sono descritte in forma generica. Gli esempi numerici sono ipotetici e servono solo a illustrare i meccanismi descritti. Le fotografie delle pagine di parte provengono da Wikimedia Commons (licenza CC0; fotografie di Jeremy Bishop, Igor Ovsyannykov e Aaron Burden).

Dichiarazione di interesse. L'autore esercita l'attività di consulente finanziario indipendente ed è remunerato esclusivamente dai propri clienti, senza percepire retrocessioni dai prodotti: è uno dei tre modelli di servizio descritti nel capitolo 12, che ne discute apertamente pregi, costi e limiti. Il lettore ne tenga conto nel valutare le pagine che precedono.

© 2026 Massimiliano Silla. Tutti i diritti riservati. Testi, grafici e impaginazione di questa guida sono opera dell'autore. Ne è benvenuta la condivisione, purché nella versione integrale e invariata, con l'attribuzione a Massimiliano Silla (massimilianosilla.com). Non sono consentiti la modifica, l'estrazione di parti, la rimozione dei riferimenti all'autore né il riuso commerciale senza autorizzazione scritta: info@massimilianosilla.com.

CONTATTI

Parliamo
del tuo patrimonio.

Roma	Viale dell'Arte 25 00144 Italia	T +39 06 9670 1880
Milano	Via San Raffaele 1 20121 Italia	T +39 02 3035 6801
Torino	Corso Valdocco 2 10128 Italia	T +39 011 089 1164
Ginevra	Place de la Fusterie 12 1204 Svizzera	Sede di rappresentanza Su appuntamento

EMAIL
info@massimilianosilla.com

SITO
massimilianosilla.com

LINKEDIN
in/massimiliano-silla

Un primo colloquio riservato, senza impegno,
per capire da dove partire.

Massimiliano Silla · Consulente Finanziario Indipendente CFP®
Delibera OCF n. 2425 del 19/03/2024 · P.IVA 10577390585