



## **VENETO BANCA E POPOLARE VICENZA: L'AUMENTO DI CAPITALE CON QUOTAZIONE IN BORSA SARA' UNA TRAPPOLA O UN'OPPORTUNITA'?**



*I banchieri più importanti d'Italia sono al capezzale di Veneto Banca e Popolare di Vicenza per studiare quotazione di Borsa e aumento di capitale nella primavera 2016. Il mercato dovrà dire quanto valgono veramente questi istituti. Unicredit e Intesa impegnate nei rispettivi consorzi di garanzia ma Intesa ha già fatto capire che non è interessata a mettere un piede dentro l'istituto di Montebelluna mentre Unicredit pensa per Vicenza a un collocamento diretto senza trattazione dei diritti. Le grandi banche del Paese "garantiscono" ma fino a un certo punto...*

[Continua alla pagina seguente >>](#)

## **IPO POSTE ITALIANE, PER LE BANCHE UNA BUONA FORCHETTA**

*Comunque vada in Borsa, per i collocatori sarà comunque un successo. Grazie alla greenshoe, basta un piccolo rialzo del titolo e per le banche del consorzio scatta il bonus plurimilionario. La forchetta di prezzo proposta al pubblico è 6 - 7,5 ovvero il 25%. Tanta roba...*

[Continua a pagina 7 >>](#)

### Sommario

PAG. 2

Inchiesta

**VENETO BANCA E POPOLARE VICENZA: L'AUMENTO DI CAPITALE CON QUOTAZIONE IN BORSA SARA' UNA TRAPPOLA O UN'OPPORTUNITA'?**

di Salvatore Gaziano

PAG. 7

Collocamenti

**IPO POSTE ITALIANE, PER LE BANCHE UNA BUONA FORCHETTA**

di Salvatore Gaziano

PAG. 10

Analisi fondamentale

**PROVACI ANCORA SCOTT TANTO SEI GIOVANE. DIETRO LE QUINTE DELL'OPERAZIONE LIBRI DI RCS-MONDADORI**

di Salvatore Gaziano

PAG. 15

Risparmio Tradito

**RISPARMIATORI ITALIANI, VITTIME O COMPLICI DI BANCHE POCO VIRTUOSE?**

di Roberta Rossi Gaziano

PAG. 21

Consulenza Finanziaria

**PERCHE' UN CONSULENTE FINANZIARIO ONLINE QUANDO PUOI AVERNE UNO SOTTO CASA?**

di Salvatore Gaziano

## INCHIESTA

# VENETO BANCA E POPOLARE VICENZA: L'AUMENTO DI CAPITALE CON QUOTAZIONE IN BORSA SARA' UNA TRAPPOLA O UN'OPPORTUNITA' ?

Salvatore Gaziano

***I banchieri più importanti d'Italia sono al capezzale di Veneto Banca e Popolare di Vicenza per studiare quotazione di Borsa e aumento di capitale nella primavera 2016. Il mercato dovrà dire quanto valgono veramente questi istituti. Unicredit e Intesa impegnate nei rispettivi consorzi di garanzia ma Intesa ha già fatto capire che non è interessata a mettere un piede dentro l'istituto di Montebelluna mentre Unicredit pensa per Vicenza a un collocamento diretto senza trattazione dei diritti. Le grandi banche del Paese "garantiscono" ma fino a un certo punto...***

Un'apparente buona notizia fra tante negative era arrivata in queste settimane a cercare di consolare gli azionisti di banche come Popolare Vicenza e Veneto Banca, istituti veneti finiti nel mirino della BCE e della magistratura con un azionariato in crescente rivolta.

Quale buona notizia?

L'accordo siglato da questi istituti di essere a buon punto sugli aumenti di capitale annunciati con consorzi di garanzia pronti a sostenerne la ricapitalizzazione nel caso ci fossero dei problemi.



In particolare Banca Imi (gruppo Intesa San Paolo) aveva annunciato nelle scorse settimane un accordo di pre-garanzia relativo all'aumento di capitale in opzione, per un ammontare tale da coprire l'intero fabbisogno di capitale, ovvero 1 miliardo di euro per Veneto Banca.

E anche Banca Popolare di Vicenza nel consiglio di amministrazione tenutosi proprio il giorno prima dell'indagine del 22 settembre aveva annunciato che sarà Unicredit ad affiancarla nell'aumento di capitale di 1,5 miliardi di euro.

Una pre-garanzia che è apparsa a diversi investitori e commentatori come una quasi messa in sicurezza dei 2 istituti in difficoltà. Una ciambella di salvataggio lanciata magari con la benedizione di Bankitalia da parte delle 2 più importanti banche del Paese, Unicredit e Intesa San Paolo, nei confronti rispettivamente di Vicenza e Montebelluna.

Sono arrivati i cavalieri bianchi? In realtà lunedì mattina una dichiarazione del presidente del consiglio di gestione di Intesa

Sanpaolo Gian Maria Gros-Pietro, a margine di un convegno all'università Bocconi, ha gelato chi ipotizzava già una soluzione di sistema e una ciambella di salvataggio pronta quasi a scattare in modo quasi automatico.

“Noi non intendiamo avere alcun ruolo proprietario, facciamo la banca, quando ci sono clienti nell'ambito del capital market noi siamo pronti ad azioni, come stiamo facendo con Veneto Banca” ha affermato Gros Pietro.

Niente mire proprietarie sull'istituto ha detto in pratica a chiare lettere il top banker di Intesa San Paolo, facendo chiaramente capire che l'ipotesi che come capofila del consorzio di garanzia la sua banca possa ritrovarsi a sottoscrivere una quota importante delle azioni di Veneto Banca non è molto auspicata o cercata. Tutt'altro.

### Si fa presto a dire aumento di capitale...

L'aumento di capitale di Veneto Banca come della Popolare di Vicenza è stato programmato per la prima parte del 2016 e

non si conoscono naturalmente ancora le technicalità. I rispettivi board dei 2 istituti hanno avviato una sorta di cammino simile e parallelo che prevede di sottoporre all'assemblea dei rispettivi soci la trasformazione in società per azioni, la quotazione in Borsa e il successivo e/o contestuale aumento di capitale. Così i 2 numeri 1 delle rispettive banche hanno annunciato per le rispettive banche.

E' difficile ipotizzare che gli azionisti di questi 2 istituti che hanno in mano titoli illiquidi e potenzialmente ancora fortemente sopravvalutati rispetto ai parametri di mercato faranno la gara a tirare fuori i soldi ancora dal portafoglio.

Sono sempre più numerosi gli azionisti di queste banche che dichiarano di essere stati “incastrati” e sono numerose le associazioni dei consumatori che si stanno interessando a tutto quanto di oscuro è successo in questi anni. Con un rapporto spesso “malato” fra collocamento di azioni illiquide a prezzi generosi e perfino prestiti concessi per finanziare questo tipo di “incesto” fra risparmiatori, debitori e azionisti “per il bene della causa”.

#### SE DETENETE (o vi vogliono vendere) AZIONI DI BANCHE NON QUOTATE ATTENTI! IL LORO PREZZO POTREBBE ESSERE UN'OPINIONE.

6 agosto 2013 by Salvatore Gaziano

AGGIUNGI COMMENTO

**S**iete soci di una banca locale? Magari non quotata? O conoscete qualcuno che l'ha fatto in questi anni? Convinto dal proprio banchiere o bancario di riferimento e attirato in questo investimento per le ragioni più disparate?

Come per esempio i dividendi promessi, la solidità dell'istituto, il legame col territorio, le performance passate, la voglia di diventare un cliente speciale un pochino proprietario della banca con la quale opera o semplicemente l'incapacità di dire “no”.

Bene anzi male perché essere soci di queste banche potrebbe diventare un bel problema per alcune di

***Nell'agosto 2003 pubblicavamo come MoneyReport.it uno studio dove mettevamo in guardia i piccoli azionisti sui rischi di detenere azioni di questi istituti***

E di cui MoneyReport.it (il blog di SoldiExpert Società di Consulenza Finanziaria indipendente) ha chiaramente raccontato già da diversi anni quello che stava succedendo senza fare sconti a nessuno e con numerosi articoli e report (si veda qui il primo articolo quasi profetico che ci è valso da allora oltre 100.000 visualizzazioni e in cui consigliavamo ai piccoli azionisti di uscire prima che fosse troppo tardi poiché le quotazioni della azioni non stavano in piedi e lo dimostravamo in una tabella) e proprio quello che è emerso in questi mesi in tutta la sua drammaticità: azioni totalmente illiquide, prezzi gonfiati, pressioni allo sportello.

Cosa succederà quindi con il lancio di aumento di capitale?

Il consorzio di garanzia di regola dovrebbe intervenire in caso di inoptato se si tratta di un aumento di capitale con diritto di opzione per i vecchi azionisti : se così fosse nel caso di Veneto Banca il gruppo Imi (Intesa San Paolo) metterà all'asta i diritti non esercitati da parte degli azionisti che non sottoscriveranno l'aumento di capitale.

Nel caso che dal mercato non arrivi nessun compratore dovrebbe essere quindi Banca Intesa tramite il braccio di Banca Imi a farsi carico dell'acquisto, diventando azionista della banca. E se il numero dei diritti non sottoscritti sul mercato fosse molto elevato il ruolo della banca potrebbe quindi trasformarsi da quello di consulente e intermediario a quello di azionista.

Perché allora il top management di Intesa ipotizza che è quasi impossibile e in modo così perentorio un ruolo significativo nell'azionario di Veneto Banca ?

Due le ipotesi che proviamo a formulare. La prima è che l'aumento di capitale sarà un grande successo e tutto si sistemerà per il meglio. Gli attuali azionisti o qualcuno che si paleserà fra i nuovi sottoscriveranno senza problemi la ricapitalizzazione e non ci sarà bisogno di alcuna cintura di salvataggio da parte di Imi che non dovrà tirare fuori un soldo come "garante".

La seconda ipotesi, più "cattiva", è che il consorzio di garanzia non entrerà in funzione perché il prezzo a cui dovrà intervenire sarà così basso che renderà molto improbabile questa ipotesi.

Basta congegnare l'aumento di capitale in modo che il prezzo di esercizio sia posto a un livello basso o bassissimo. Ben più basso naturalmente delle ultime valutazioni ufficiali di Veneto Banca (30,5 euro) e Popolare di Vicenza (48 euro). Un valore si potrebbe ipotizzare solo per rendere l'idea del 50-75% inferiore a quello di questi prezzi.

Ed è quello che è temuto da molti piccoli azionisti con un copione in realtà in parte già visto negli aumenti di capitale definiti "diluitivi".

Per esempio in occasioni di ricapitalizzazioni di banche (si pensi all'ultimo aumento di capitale di Monte Paschi di Siena) e società in difficoltà e che prevedevano con questo meccanismo l'emissione di un numero incredibile di azioni. Tipo 10 azioni nuove ogni azione vecchia posseduta a un prezzo di qualche euro (1,17 euro in questo caso) come fece Banca MPS con le azioni che prima dell'aumento valevano quasi 10 euro.

Obiettivo emettere le azioni a un prezzo molto basso che rende molto difficile per le banche "garanti" la necessità di aprire il

portafoglio se non a un prezzo extra discount e quasi simbolico. E con un prezzo basso e da maxi liquidazione (a pagarne le spese sarebbero naturalmente i vecchi azionisti che hanno le azioni a prezzi “gonfiati” o di affezione) la speranza è che si attiri qualche investitore istituzionale o qualche banca a entrare più facilmente nel capitale ingolosita dall'affare.

Una pratica discutibile questa degli aumenti di capitale diluitivi che ha acceso da tempo uno dei tanti “fari” della Consob che ha anche pubblicato qualche anno fa uno studio critico sull'argomento ma senza che le cose cambiassero molto tanto che simili aumenti di capitale sono oramai diventati a Piazza Affari quasi una prassi da parte delle società soprattutto in difficoltà.

E inutile dire che i piccoli azionisti con simili aumenti di capitale rischiano molto in caso di non adesione perché si riduce fortemente la loro quota di possesso. Possono certo cedere sul mercato (una volta che naturalmente la banca è quotata) i diritti d'opzione ma il prezzo che potranno ottenere sul mercato dipenderà dall'incontro fra domanda e offerta e dalla speculazione nella speculazione che si formerà sul prezzo. E se in tanti vogliono uscire e pochi entrare il prezzo evidentemente del diritto si adeguerà al ribasso e spesso abbiamo visto negli aumenti di capitale di questo tipo che il prezzo del diritto tende ad andare sotto pressione e a disallinearsi fortemente dal prezzo teorico.

**A Vicenza invece si parla già di aumento di capitale senza diritto di opzione. E Ghizzoni ad di Unicredit dice di #staresereni**

Si tratta naturalmente solo di ragionamenti e ipotesi (ma fra gli addetti ai lavori e molti

risparmiatori già si discute anche di questi aspetti) visto che è ancora lontano l'annuncio delle caratteristiche operative di questo aumento di capitale (nulla è stato al momento fatto trapelare da Veneto Banca e da Banca Imi su come sarà questo aumento di capitale annunciato) ma che l'argomento sia scottante e di grande attualità lo dimostra un pezzo pubblicato lunedì 28 settembre su “Il Messaggero” da uno dei giornalisti più informati sui segreti bancari come Rosario Dimito. Che fornisce alcune anticipazioni sull'altro aumento di capitale “quasi gemello” che ha in cantiere la Popolare di Vicenza (che sta annunciando in queste ore un piano di ristrutturazione e che prevede chiusura di filiali e tagli del personale pesanti) e che secondo l'autore di questo articolo seguirà un andamento già delineato abbastanza innovativo per il mercato italiano e che il nuovo ad di Popolare Vicenza, Francesco Iorio, aveva già a fine agosto annunciato a grandi linee.

Nell'articolo pubblicato su “Il Messaggero” si spiega che :*“non ci sarà quindi un prezzo delle azioni prefissato; l'esclusione del diritto di opzione serve per raccogliere risorse ingenti dagli investitori e come nelle Ipo, in base alle quantità degli ordini prenotati con relativi prezzi, si formerà il valore delle azioni, che comunque la banca garante tiene sotto un certo tetto”*.

Una tranche dell'offerta sarà riservata secondo questa anticipazione agli attuali possessori dei titoli e il prezzo delle azioni quotate e dell'aumento di capitale sarà determinato dall'incrocio fra domanda e offerta.

Questo secondo le indiscrezioni raccolte da “Il Messaggero” sarebbero fra le condizioni poste da Unicredit ai banchieri di Vicenza per

garantire l'intero aumento da 1,5 miliardi di euro insieme ad altre banche del consorzio (Mediobanca, Deutsche Bank, JpMorgan e Bnp Paribas). E a un prezzo delle future azioni Popolare Vicenza stimato inferiore ai 10 euro per il possibile sbarco in Borsa senza dare ulteriori dettagli su questo prezzo e a cosa è da riferirsi.

E va annotato che anche il numero 1 di Unicredit, l'amministratore delegato Federico Ghizzoni, è intervenuto in questi giorni sull'aumento di capitale fino a 1,5 miliardi della Popolare Vicenza dichiarandosi "serenissimo" anche dopo il collocamento di un bond subordinato curato dalla stessa Unicredit insieme a Bnp Paribas e offerto a

un rendimento superiore al 11%, un livello decisamente da junk bond.

*"Siamo serenissimi altrimenti non avremmo preso questo impegno sul bond – ha detto Ghizzoni – Penso che con questo management e con il piano che sta presentando la banca sicuramente darà ottimi ritorni agli azionisti e tornerà a essere una banca assolutamente di primo ordine".*

Azionista di Veneto Banca o di Popolare di Vicenza "stai sereno"?

Sereni, sereni ... se fossimo azionisti di queste banche noi proprio non lo saremmo. Ma magari è solo perché non ragioniamo come i grandi banchieri.

## COLLOCAMENTI

# IPO POSTE ITALIANE, PER LE BANCHE UNA BUONA FORCHETTA

Salvatore Gaziano

**Comunque vada in Borsa, per i collocatori sarà comunque un successo. Grazie alla greenshoe, basta un piccolo rialzo del titolo e per le banche del consorzio scatta il bonus plurimilionario. La forchetta di prezzo proposta al pubblico è 6 – 7,5 ovvero il 25%. Tanta roba...**

(scritto in collaborazione con Alfonso Scarano, analista finanziario indipendente)

I passaggi pubblicitari di Poste Italiane che reclamizzano il collocamento dei titoli a Piazza Affari non si contano, come pure l'attivismo di tante banche a convincere i clienti che i titoli di Poste Italiane sono un affare da non perdere. Qualcosa che potrebbe far dimenticare l'ultima parziale privatizzazione sbarcata poco più di un anno fa a Piazza Affari, Fincantieri, che si è rivelata una trappola per molti risparmiatori (-23% nell'ultima settimana) allettati anche dalla bonus share (1 azione gratuita ogni 20) che non è certo bastata a compensare il crollo del titolo.

Questa volta nel caso di Poste Italiane la valutazione va detto appare più corretta e accresce le possibilità di guadagno per i sottoscrittori nel breve.

Molte le analisi pubblicate su questo collocamento ma poche si sono forse soffermate sugli aspetti più veniali ovvero quanto guadagnano le banche che costituiscono il consorzio di collocamento? Quanto costa a Poste Italiane questo ambaradan? E soprattutto un collocamento di questo tipo potrebbe fornire qualche spunto

alle autorità di controllo per rendere simili operazioni più trasparenti e corrette per i piccoli risparmiatori ?

Per i collocatori l'ipo di Poste Italiane difficilmente sarà un pacco.

Nelle 85 pagine dedicate nel prospetto informativo (di sole 988 pagine sigh!) ai rischi dell'investimento vi è anche il rischio dei: "dati legati all'Offerta Pubblica di Vendita e altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla Data del Prospetto".

Quanto spenderanno le Poste Italiane per quotarsi in Borsa fra oneri legali e campagne pubblicitarie? Circa 15 milioni di euro è il costo messo a budget. E poi ci sono i costi del collocamento da riconoscere al consorzio che pagherà l'Ente Venditore ovvero lo Stato ovvero i contribuenti.

E qui come è tipico di queste operazioni le banche che si occupano del collocamento hanno una doppia fonte di possibili entrate. Perché la remunerazione delle banche che hanno assunto l'incarico del collocamento è formata da uno 0,45% dell'intero collocamento (pagina 939 del prospetto) e poi da una opzione "greenshoe" (letteralmente scarpetta verde), ovvero un diritto di

sottoscrivere, appunto entro 30 giorni, 45,3 milioni di titoli al prezzo di collocamento che potranno essere collocate sul mercato come quota aggiuntiva.

Una bella opzione per pochi



GREENSHOE

*Le banche che accompagnano in Borsa Poste Italiane possono esercitare un'opzione chiamata "greenshoe": se dopo la quotazione il titolo sale, possono farsi consegnare dalla società un numero aggiuntivo di azioni al prezzo di collocamento e rivenderle sul mercato*

Facendo due semplici calcoli lo 0,45% di 3,4 miliardi di euro (se Poste Italiane viene collocato al prezzo massimo di 7,5 euro) fa altri 15 milioni di euro e spiccioli di euro che le banche del consorzio di collocamento guadagnano per il disturbo.

E poi c'è la "success fee". Le banche che collocano i titoli hanno anche la possibilità di guadagnare sulla "scarpetta verde" ovvero la greenshoe, un classico in queste operazioni. Storicamente questo termine nasce dall'azienda americana Green Shoe Corporation che utilizzò questa tecnica per la prima volta al momento della sua quotazione per trovare un modo per remunerare maggiormente le banche collocatrici con una parte variabile.

Quindi se per esempio il titolo durante il primo mese aumenta di un euro rispetto al prezzo di collocamento, le banche del consorzio (Mediobanca, Banca Imi e Unicredit in prima fila) possono esercitare la greenshoe ovvero farsi consegnare da Poste Italiane 45,3 milioni di azioni al prezzo di collocamento, venderle sul mercato e spartirsi fra loro tutto il capital gain di circa 45 milioni di euro nel caso che il titolo salga di un euro (+13% dal prezzo di collocamento). Se il titolo va sopra il prezzo di collocamento, per le banche collocatrici sono quindi profitti quasi assicurati. Se scende sotto il prezzo di collocamento, possono naturalmente non esercitare questa opzione.

Che il cda di Poste Italiane abbia deciso quindi di puntare su una forchetta bassa (tra 6 e 7,5 euro) rispetto alle attese per collocare più facilmente il titolo è una decisione ottima anche per le banche collocatrici.



Ipo Poste, per le banche una bella forchetta

Le probabilità di guadagnare con la "scarpetta" (e cifre non proprio irrisorie) sono sicuramente aumentate. E oltre al prestigio di partecipare a una delle più importanti "privatizzazioni" italiane degli ultimi 20 anni ci potrebbe essere un bel doppio gettone per il disturbo.



## In Italia la forchetta delle Ipo è troppo grande...

La forchetta di prezzo (ovvero la distanza fra minimo e massimo) proposta fra 6 euro e 7,5 euro è veramente alta e colpisce che in Italia si possano continuare a proporre col disco verde delle autorità di controllo simili intervalli. Il risparmiatore privato che sottoscrive le azioni in collocamento non può fissare un prezzo limite per l'acquisto (a differenza degli istituzionali) e dispone un ordine di acquisto quasi alla cieca.

*Nei collocamenti all'italiana la forchetta come nel caso di Poste Italiane può essere del 25% tra prezzo minimo e massimo ed è facile capire che un conto è sottoscrivere le azioni a 6 euro e avere determinate chance di guadagno; altro è se il prezzo a cui vengono assegnate è 7,5 euro.*

Si guardi per esempio cosa è successo oltreoceano con il collocamento di Ferrari: lì la forchetta proposta e approvata dalla Sec americana è stata di meno del 10% (prezzo minimo 48 dollari, prezzo massimo 52 dollari). E perfino per il collocamento del millennio che è stato Facebook la forchetta proposta è stata fra 34 e 38 dollari (forchetta dell'11%).

In Italia invece il meccanismo di formazione del prezzo in una Ipo (e non è certo solo il caso di questo collocamento) resta qualcosa di totalmente sbilanciato (e dunque in costante conflitto d'interessi) a favore degli intermediari e dei collocatori che collocano le azioni presso gli investitori al dettaglio. E questa situazione non favorisce certo la trasparenza e la tutela dei piccoli investitori.

Speriamo che non sia il caso proprio di Poste Italiane ma per evitare "pacchi" ai

risparmiatori non sarebbe male che Consob rivalutasse nuove regole più eque sui meccanismi di formazione del prezzo e sulle regole dei collocamenti. Oggi il vantaggio di collocatori e intermediari (e la potenza di fuoco che possono mettere in campo) è quasi tutta a loro vantaggio. Troppo.

**Questo articolo scritto a quattro mani da Alfonso Scarano, analista finanziario indipendente e Salvatore Gaziano direttore investimenti di SoldiExpert SCF è stato pubblicato oggi anche su "Il Fatto Quotidiano"**



## ANALISI FONDAMENTALE

# PROVACI ANCORA SCOTT TANTO SEI JOVANE. DIETRO LE QUINTE DELL'OPERAZIONE LIBRI DI RCS-MONDADORI

Salvatore Gaziano

***Piazza Affari brinda alla nuova "Mondazzoli" ma per gli azionisti Rcs Mediagroup c'è poco da festeggiare. Il piano industriale 2013-2015 presentato dall'ad RCS Pietro Scott Jovane nel dicembre 2012 si è rivelato un libro dei sogni. E si spera che anche questo sia stato ceduto nell'operazione RCS Libri alla Mondadori di Marina Berlusconi.***

Dopo l'annuncio di acquisto da parte della Mondadori della divisione libri di Rizzoli (ad eccezione di Adelphi) Piazza Affari ha premiato i 2 titoli della società con rialzi rispettivamente del +5,3% per RCS MediaGroup e del +2,3% per Mondadori.

In pratica Mondadori si è comprato il concorrente principale e se avete nel cassetto un libro da pubblicare con questa notizia potete da ora in poi risparmiarvi qualche francobollo prima di inviare il vostro plico all'Ufficio Manoscritti.

La nuova "Mondazzoli", come è stata ironicamente chiamata, diventa il più grande editore di libri in Italia, con ricavi per oltre mezzo miliardo di euro e oltre il 35% del mercato dei libri comprati in libreria o sul web e un po' meno del 25% nel settore scolastico e naturalmente con questa operazione Marina Berlusconi, presidente del gruppo, vuole realizzare importanti sinergie.

A farne per primo le spese sarà probabilmente Paolo Mieli, attuale presidente di RCS Libri. Le sinergie non deriveranno solo dalla riduzione dei vertici ma anche dall'ottimizzazione dei costi sulla

distribuzione, sulla stampa, sulla logistica e sul piano editoriale.

Per RCS MediaGroup a ben vedere in realtà quello che si festeggia è uno scampato immediato pericolo ovvero il fatto che se non si faceva un po' di cassa con questa cessione le probabilità di dover lanciare immediatamente un aumento di capitale (già approvato dagli azionisti in altri tempi e quindi in canna) di 200 milioni di euro erano altissime perché la società guidata da Pietro Scott Jovane presentava già nell'ultima trimestrale al 30 giugno una situazione finanziaria fuori dai paletti (in gergo i "covenant") che si era impegnata a rispettare con le banche creditrici entro fine anno.

Vincoli che prevedevano a fine 2015 che RCS avesse debiti totali inferiori o uguali a circa 440 milioni, mentre al 30 giugno si era giunti a quota 526 milioni di euro.

Poche le alternative quindi per il top management RCS nell'immediato se non continuare a vendere tutto il vendibile (anche se in perdita rispetto ai prezzi di carico come avviene con questa operazione) e prendere

quello che offre il convento. E in questo caso la Mondadori che ha ottenuto un piccolo sconto “last minute” pagando la cifra di 127,5 milioni di euro contro i 135 milioni di euro inizialmente pattuiti. L’Antitrust potrebbe certo avere qualcosa da ridire (e in questo caso la Mondadori ha accettato di accollarsi le spese legali) ma questa probabilità viene considerata bassa o comunque gestibile.

E la RCS non era certo nella condizione di poter rifiutare l’offerta della Mondadori.

**E per far comprendere come la situazione di RCS sia complicata basti pensare che a fine seduta, dopo la cessione della parte libri, capitalizza a Piazza Affari 440 milioni di euro quando 2 anni fa aveva mandato in porta una ricapitalizzazione di 400 milioni di euro.**

Per rendersi conto dei numeri in ballo basti ricordare che HDP, poi diventata RCS Mediagroup, nell’estate del 1998 valeva a Piazza Affari 5000 miliardi di vecchie lire. Una gestione “grandiosa” che ha visto alternarsi alla guida prima i Romiti (1997-2004), poi la parentesi di Vittorio Colao (2004-2006), l’arrivo di Antonello Perricone (2006-2012) con una nuova era di acquisizione e l’attuale fase di dismissioni col nuovo ad, Scott Jovane dal 1° luglio 2012 in sella.

Il titolo RCS negli ultimi 2 anni dopo la ricapitalizzazione ha più che dimezzato il suo valore e ha visto da inizio 2013 a oggi le quotazioni scendere dell’80%. Una vera carneficina.



*l’ad di Rcs MediaGroup, Pietro Scott Jovane*

E pensare che quando nel dicembre 2012 il nuovo amministratore delegato Pietro Scott Jovane presentò il “piano industriale 2013-2015” le speranze erano ben diverse.

Ma la maledizione dei piani industriali falliti che in RCS caratterizza da decenni tutti gli amministratori che si sono succeduti ha colpito anche questo manager da cui ci si attendevano miracoli. Che forse nemmeno Bill Gates in Via Solferino e dintorni in persona potrebbe realizzare. Ci vorrebbe forse più un profilo alla *Edward mani di forbice* con una ristrutturazione dei costi pesantissima e una sorta di tabula rasa di tutti i vecchi poteri, legami e vecchie abitudini (compresa quella dei top manager di assegnarsi mega bonus e compensi a fronte di pessimi risultati come si è visto invece in tutti questi lustri).

Le attese per fine 2015, secondo il Vangelo di Scott Jovane per RCS Mediagroup, erano di un margine operativo lordo (ebitda) di circa 150 milioni di euro pari al 10% del fatturato con dismissioni strategiche, taglio dei costi e una focalizzazione sempre maggiore

sul **digitale**. Qui le attese erano per fine 2015 di una quota del 21% di ricavi.

Era proprio questa l'area da dove si attendevano i più grandi risultati e dove

l'expertise di Scott Jovane veniva considerata fra le più brillanti considerata anche la sua esperienza precedente come numero 1 di Microsoft Italia.



*Il grafico dal 1995 a Piazza Affari di RCS Mediagroup*

Se si guarda a quello che è accaduto in questo triennio 2013-2015 il piano industriale RCS si è dimostrato un libro dei sogni e gli azionisti di questa società devono forse sperare che anche questo libro sia stato ceduto nell'operazione "Mondazzoli".

A fine 2011 Rcs Mediagroup facendo in una scatola di fiammiferi i conti, come ha ben sintetizzato qualche tempo fa uno dei "piccoli azionisti" eccellenti di Via Solferino come Urbano Cairo (accreditato con il 4,6% del capitale), aveva 938 milioni di debiti finanziari netti. Da allora ha incassato 396 milioni da aumento di capitale, 397 milioni di euro da dismissioni (dalla casa editrice francese Flammarion a Dada, dagli immobili di Via Solferino e via San Marco fino alla quota nelle radio Finelco e ora il pezzo pregiato di RCS libri) e ha convertito le azioni di risparmio con un introito di altri 49 milioni.

Il debito per l'effetto combinato di tutte queste operazioni sarebbe dovuto teoricamente scendere sotto i 100 milioni di euro, ma nel frattempo le perdite di cassa sono ammontate a oltre 300 milioni di euro e sono stati fatti investimenti per altri 116 milioni (una parte significativa nel digitale) e 15 milioni di euro sono stati spesi in acquisizioni.

In corso d'opera il "Three years Plan" basato sui "Main Pillars" ovvero i principali "Pilastri" (così viene descritto nel sito aziendale di Rcs nella sezione Investor Relator) ha avuto diversi "update" ma sempre al ribasso.



*il piano industriale 2013-2015 originale di RCS*

E l'ultima semestrale al 30 giugno sembra ben lontana dagli 1,5 miliardi di fatturato e dai 150 milioni di euro di ebitda che erano gli obiettivi originari di questo piano. Il fatturato semestrale è stato, infatti, di 591 milioni di euro (e che comprende RCS Libri) mentre l'ebitda è stato negativo.

Meglio certo è andato il secondo trimestre (20 milioni di euro di ebitda) rispetto al primo ma se si considera che una parte significativa dei guadagni di RCS arrivavano proprio dall'area libri con questa cessione è vero che si è fatta cassa ma si è anche potato uno dei principali rami su cui si era seduti. E che produceva frutti.

Secondo l'ufficio studi di Mediobanca questa operazione fra Mondadori e Rizzoli è "win win" per tutti ovvero presenta benefici per entrambe le controparti. *"Per quanto riguarda Rcs, l'operazione ridurrà il debito di 100 mln euro e inoltre rafforzerà la struttura patrimoniale del gruppo e così il management si potrà focalizzare sul nuovo piano strategico"*.

Bucato in modo clamoroso il vecchio piano industriale di RCS ora si pensa, infatti, al nuovo.

Anno nuovo, piano industriale nuovo.

E Mediobanca (poco sotto il 10%) che è fra gli azionisti principali di RCS MediaGroup dopo la Fiat Chrysler guidata da John Elkann (16,73%) spera che questo sia quello buono.

Fra gli altri azionisti rilevati di RCS poi fanno la presenza i “dissidenti” Diego Della Valle (7,3%) e Urbano Cairo (3,7%), Intesa San Paolo (4,17%), Finsoe/Unipol (4,6%) e gli eredi Rotelli (2,744%). Un bel pollaio di galli e galline.

Dove in molti vogliono uscire da questa avventura dove non si vede mai la fine in positivo compreso Alberto Nagel, ceo di Mediobanca, che ha già annunciato da tempo l'intenzione di uscire da RCS se si trovasse qualcuno disposto ad aprire il portafoglio e rilevare naturalmente il pacchetto di azioni a un prezzo più vicino a quello di carico di via Filodrammatici (1,25 euro per azione contro gli attuali 0,89 di RCS).

E si spera anche in questo caso naturalmente in un'operazione win win...

### Azionariato RCS secondo la Consob:

<b>Giovanni Agnelli e C. s.a.p.a.</b>	16,734
<b>Mediobanca Sp</b>	9,930
<b>Della Valle Diego</b>	7,325
<b>Invesco LTD</b>	5,026
<b>Intesa Sanpaolo S.p.A.</b>	4,176
<b>Finsoe S.p.A.</b>	4,601
<b>Pirelli &amp; C. S.p.A.</b>	4,433
<b>Cairo Urbano Roberto</b>	3,669
<b>Rotelli Paolo</b>	2,744

## RISPARMIO TRADITO

# RISPARMIATORI ITALIANI, VITTIME O COMPLICI DI BANCHE POCO VIRTUOSE?

Roberta Rossi Gaziano

*Con l'entrata in vigore del "bail in" chi sbaglia a scegliere banca pagherà sempre di più. E con i propri soldi. Attenzione quindi come risparmiatori a scegliere la banca in funzione della solidità, trasparenza e efficienza e non più sulla base dei vecchi criteri: comodità, amicizia con le persone che ci lavorano, duration del vostro matrimonio di interessi. Perché se le cose si mettono male la legge non sarà più tanto dalla vostra parte...se mai lo è stata*

C'è la banca che chiede all'imprenditore che ha bisogno del fido di sottoscrivere in cambio le sue azioni, il cliente che chiede un mutuo e se ne esce con un finanziamento e un investimento illiquido "a sua insaputa", chi è "moralmente" obbligato a sottoscrivere gestioni separate di banche commissariate, chi è costretto a tenere aperto il conto presso una banca perché l'istituto gli ha addebitato costi non dovuti e non vuole rimborsarglieli, chi per non pagare le commissioni di ingresso sui fondi è costretto a comprare servizi di consulenza.

Le cronache finanziarie mostrano il moltiplicarsi di pratiche commerciali scorrette o eticamente discutibili (e questo sia ben chiaro non succede solo in Italia) da parte dei collocatori di prodotti finanziari. Le colpe? Non sono solo delle banche e delle reti di vendita ma anche forse dei risparmiatori stessi, cui i collocatori sembrano essere riusciti a cucire un abito su misura, una sorta di camicia di forza, con cui li tengono legati. Accada quel che accada.



"Chi si somiglia, si piglia" recitava lo spot di Veneto Banca, che insieme alla Banca Popolare di Vicenza, ha congelato i soldi di 200 mila risparmiatori cui ha venduto i propri titoli illiquidi. Ma questi risparmiatori sono sempre e solo delle vittime o ci hanno messo del loro?

La relazione ispettiva effettuata da Bankitalia nel 2001 sulla Banca Popolare di Vicenza evidenziava che almeno da quattordici anni per convincere i clienti della banca a sottoscrivere le azioni venisse prospettata o fatta credere una crescita costante dell'investimento. Ovviamente "risk free". Un binomio impossibile e irrealistico che è indecente non solo promuovere da parte della banca, ma anche illusorio ricercare da

parte del cliente-azionista. L'obiettivo della banca secondo Bankitalia era "gestire il consenso".

E' andata avanti per anni, ma come afferma Gianluca Paolucci su la Stampa "con il beneplacito di tutti: azionisti, controllori e

controllati". Fossimo stati un altro Paese, quello che non sceglie gli investimenti sul libro dei sogni, forse sarebbe finita prima. E il buco che oggi ammonta a 8,3 miliardi non sarebbe diventato una voragine.



fonte Prof. Carlo Alberto Carnevale Maffè – Comitato Direttivo ABI Lab – Bocconi University – SDA

Già perché in media gli investitori italiani i rendimenti se li aspettano molto alti e senza rischi: il 9% all'anno è un rendimento considerato raggiungibile da molti italiani che si dichiarano però avversi al rischio come ha mostrato una ricerca di Natixis Asset Management. E attese irrealistiche sono la premessa a cocenti delusioni come dimostra la vicenda delle due popolari venete. E forse c'è qualche ragione se si collega parte di questi comportamenti con il fatto che nelle classifiche internazionali gli italiani sono spesso agli ultimi posti come cultura finanziaria.

L'Italia è un Paese in cui spesso si sceglie il consulente per i propri investimenti in base alla prossimità fisica e alla relazione (senza valutare altri aspetti ben più importanti). Il cliente italiano il consulente lo vuole vicino e sul territorio. A portata di mano. Il contatto fisico e vis a vis con il consulente finanziario rimane per il risparmiatore medio italiano imprescindibile. Finora i tentativi di superare questo rapporto one to one, bancario o promotore e cliente, sono miseramente falliti o sono rimasti tentativi di nicchia. Anche in tempi moderni.



Non è un caso che alcuni analisti mostrino come punto dolente del modello CheBanca! la mancanza di una rete fisica di promotori sul territorio. E la banca “yellow” sia quotata come una di quelle maggiormente interessate a rilevare la rete di Barclays Italia. Il totem digitale con cui la banca retail del Gruppo Mediobanca vorrebbe dematerializzarli non sono per il sistema italiano ancora in grado di sostituire il rapporto umano. E non è solo perché siamo un paese anziano sia anagraficamente sia come concentrazione di patrimoni.

Anche la generazione Y (17-34 anni) secondo un sondaggio effettuato da Gfk Eurisko per Epfa Italia mostra che quando si tratta di decidere come investire e quali prodotti comprare il cliente italiano ha bisogno soprattutto di una relazione fisica con i propri consulenti finanziari. Non può essere un caso che le realtà maggiormente di successo nel banking on line, Fineco in primis, abbiano una rete sul territorio di migliaia di promotori. E che recentemente ci sia stata una fusione tra una rete di promotori finanziari (Ubi) e una banca on line (Iwbank) per tentare di replicare con IwBank Private Investments il modello di successo Fineco ma partendo subito col piede storto a vedere come sono stati trattati i vecchi clienti della banca.

Il modello soprattutto o esclusivamente digitale interessa ancora una parte minoritaria di risparmiatori italiani seppure questa tendenza è in crescita ma si tratta ancora di una nicchia. Le masse evidentemente vogliono la rete fisica sul territorio e possibilmente anche gli sportelli fisici. Il successo di Bancoposta è lì a dimostrare l'incredibile potenza di questo mix a prescindere dalla preparazione finanziaria degli addetti allo sportello e dei prodotti

collocati. E della capacità del Gruppo, recentemente multato dalla Consob e prossimo alla quotazione in Borsa, di vendere ai propri clienti prodotti veramente adatti al loro profilo rischio.



Fra le banche che in questi anni hanno mostrato più alti tassi di “retention” ovvero capacità di trattenere i clienti anno dopo anno e non perderli colpisce che in cima alle classifiche non ci trovi le banche migliori come bilanci e parametri di efficienza ma spesso istituti che hanno avuto più di un problemino.

Può perfino capitare di vedere che banche commissariate abbiano accresciuto la raccolta diretta e in questi anni fra le presentazioni di banche che si vantavano di avere la maggior “customer retention” vi erano nomi come MPS o Banca Popolare di Vicenza, istituti che se si esamina poi l'andamento dei bilanci di questi anni non proprio si possono definire dei “gioiellini”.

## Le 9 (su 15) bocciate da Draghi

**ECONOMIA**  
**Stress test, banche italiane peggiori d'Europa**

**Stress test, Bce boccia 25 banche europee: per l'Italia anche Mps e Carige**  
Già varate misure aumento capitale. A Mps servono altri 2,1 mld, per Carige 814min

- 1) **MPS**
- 2) **Carige**
- 3) **Veneto Banca**
- 4) **Banco Popolare**
- 5) **Banca Popolare di Vicenza**
- 6) **Banca Popolare di Milano**
- 7) **Credito Valtellinese**
- 8) **Banca Popolare di Sondrio**
- 9) **BPER (Popolare Emilia Romagna)**

C.A. Carnevale-Maffè 36

fonte Prof. Carlo Alberto Carnevale Maffè – Comitato Direttivo ABI Lab – Bocconi University – SDA

Verso lo sportello che si frequenta da trent'anni il legame "morale" rimane talmente forte che recentemente un risparmiatore mi ha chiesto se può azzardarsi a sottoscrivere la gestione separata che gli ha proposto la sua banca che però è commissariata. "Rischio di perdere soldi? Dalla banca mi assicurano di no e me lo sottoscrivono x legge". E se gli chiedo se anche così fosse "A lei chi glielo fa fare di sottoscrivere questo prodotto?" mi risponde che ha un rapporto anche con la sua ditta lungo 30 anni con questa banca. E che a volte esistono anche "motivi morali."

Un bel rompicapo comprendere simili comportamenti da parte dei risparmiatori se si crede alla teoria dell' homo economicus che sceglie in base a ciò che è più conveniente per lui.

E qui viene fuori il secondo problema tutto italiano: i clienti delle banche a volte si

considerano in dovere di sottoscrivere i prodotti che la banca gli consiglia. A volte è un obbligo che sconfinava quasi nel ricatto, come sembra avvenuto in tanti casi delle popolari venete in cui chi ha chiesto un mutuo o un finanziamento ha dovuto per ottenerlo sottoscrivere anche le azioni di questi istituti, ma a volte è il cliente stesso che si sente in debito "morale" verso la banca. E ne sottoscrive i prodotti per "compiacere" l'istituto o l'addetto allo sportello verso il quale c'è un rapporto magari decennale. E questa è una degenerazione e distorsione del rapporto banca-cliente. Non si sta comprando uno shampoo o un tailleur ma un prodotto finanziario. Non si può comprare per "dovere morale" ma se serve ed è utile a sé e alla propria famiglia. A meno di non puntare al "commissariamento" dei propri cari per investimenti fatti per piacere alla banca.

## Il mal di budget, questo sconosciuto ...

Le banche conoscono la debolezza psicologica di molti clienti e anche la loro scarsa cultura in materia di investimenti e utilizzano quest'arma alla bisogna. L'obiettivo è spesso quello con rassicurazioni, pressioni e a volte omissioni, di trattenerli o convincerli a sottoscrivere i prodotti che la direzione della banca ha maggiore interesse a collocare.

*“Da una parte i banchieri – che pretendono budget irraggiungibili con pressioni commerciali esasperanti e nel frattempo tagliano, prepensionano, suggeriscono scivoli – dall'altra i clienti che ormai vanno in banca con un nodo alla gola o pronti alla guerra per il fido da conquistare. Nel mezzo loro, i bancari. Sepolti dai tabulati inviati dagli uffici marketing che dettano chi chiamare, a che ora e per quale prodotto. Lo stress da performance è alto...”*

Così scriveva qualche anno fa la giornalista Camilla Conti, su questo rapporto malato. Il

cosiddetto “mal di budget”, di cui su Plus 24 il giornalista Nicola Borzi, da anni tiene un osservatorio dove si evidenzia che lo stress di chi lavora in banca da qualche lustro non è più costituito solo dal timore di trovarsi dentro una rapina allo sportello. Ma anche di subire le pressioni dei piani alti per conseguire il budget, costi quel che costi, cercando non solo di non perdere il cliente ma anche di renderlo sempre più lucrativo per la banca. Pena il rischio di subire un downgrading.

## Col bail in qualcosa cambierà nelle abitudini dei risparmiatori?

Con la nuova disciplina che entrerà in vigore nel 2015 del “bail in” anche i correntisti potranno rimetterci se la propria banca entra in serie difficoltà. Sotto i 100.000 euro dovrebbe essere garantito lo scudo del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (e si spera naturalmente che ad avere problemi non siano banche sistemiche). E forse qualche risparmiatore in più inizierà a preoccuparsi della salute della propria banca.

SDA Bocconi

**Ciascun risparmiatore dovrà pagarsi il salvataggio della propria banca (e del proprio Stato...)**

- *“Bail-in” non è un'espressione di stupore in vernacolo genovese.*
- *“Fallimento Ordinato” delle banche:*
- *Pagheranno prima azionisti, obbligazionisti e depositanti - non lo Stato.*

CACs e “Bail-in” sono modelli di consolidamento interno: Stato e Banche hanno il diritto legale all'insolvenza



fonte Prof. Carlo Alberto Carnevale Maffè – Comitato Direttivo ABI Lab – Bocconi University – SDA

La Banca Centrale Europea ha cambiato le regole del gioco per tutti: controllori, controllati, azionisti, obbligazionisti e correntisti. Chi sbaglia ora paga. Con i propri soldi.

Anche sul fronte giudiziario qualche recente sentenza abbandona la strada della difesa tout court dell'investitore e introduce in alcuni casi particolarmente gravi di negligenza da parte del cliente il concetto di concorso di colpa. Con la sentenza 1826 della Corte di Cassazione del 22 settembre scorso è stato stabilito che il cliente che ha posto una eccessiva fiducia nel proprio promotore

finanziario, in caso di malversazioni da parte di quest'ultimo perde il diritto di risarcimento integrale del danno subito. Nel caso esaminato il cliente era solito consegnare denaro a mano al proprio promotore e gli consentiva di aprire la posta inviata dalla banca al cliente. Un comportamento che si presta evidentemente a frodi di ogni tipo.

Il risparmiatore non è più una specie protetta né per la giurisprudenza italiana né per l'Europa. La negligenza è diventata una colpa. E d'ora in poi l'investitore dovrà stare un po' più attento perché sarà considerato parte in causa.



fonte Prof. Carlo Alberto Carnevale Maffè – Comitato Direttivo ABI Lab – Bocconi University – SDA

In questo contesto la consulenza finanziaria indipendente non legata ad alcuna "società prodotto" o "rete con mandato" o "banca" può essere una alternativa da esplorare. Se si hanno dubbi su un prodotto consigliato dal proprio istituto di credito perchè troppo

perfetto o in odore di "conflitto di interessi", una seconda opinione qualificata e super partes può essere di aiuto per evitare molti fraintendimenti. I tempi sono cambiati e chi non sa o non ha capito non sarà più salvato. Ignorantia legis neminem excusat

## CONSULENZA FINANZIARIA

# PERCHE' UN CONSULENTE FINANZIARIO ONLINE QUANDO PUOI AVERNE UNO SOTTO CASA?

Salvatore Gaziano

*Perché in tutto il mondo sempre più risparmiatori si affidano a soluzione di roboadvisoring ovvero utilizzano servizi online per decidere come investire il proprio patrimonio invece che scegliere i tradizionali canali?*

Parte di questo intervento di Salvatore Gaziano, direttore investimenti di SoldiExpert SCF, è stato illustrato in occasione della tavola rotonda del 28 ottobre organizzata da **AscOSim** presso l'Hotel Four Seasons sul tema **"Robo-Advisor e dintorni - La digitalizzazione del servizio di consulenza"**.

Chi sono e cosa cercano i clienti di una società di consulenza finanziaria indipendente?

Essere una società che eroga i propri servizi di consulenza attraverso internet da quasi 15 anni, fra le prime in Italia, come vi fa giudicare questo settore? C'è spazio (e quanto...) in Italia per la consulenza fee only (al di fuori dal canale tradizionale bancario) e per il cosiddetto robo-advisoring?

Dove per roboadvisoring si intende sinteticamente una consulenza finanziaria basata su algoritmi (anche per limitare l'errore umano) al fine di realizzare nel tempo migliori asset allocation come rendimento/rischio e costo/opportunità utilizzando soprattutto la Rete come sistema distributivo al fine di tagliare i costi.

E come ci insegna la finanza comportamentale inserire nella gestione dei risparmi un approccio meno "umano" ovvero emotivo... non è sbagliato, anzi! Si possono limitare gli errori di un approccio di "pancia" agli investimenti, operare secondo un risk management più scientifico e offrire servizi più efficienti a un costo più competitivo. E da questo punto di vista il cosiddetto roboadvisoring può dare una spinta molto positiva al settore in termini di maggiore trasparenza e valore aggiunto oltre che efficienza.

Spesso ci sentiamo porre queste domande in incontri o interviste vista la lunga militanza in questo settore, avendo deciso io e Roberta Rossi, soci fondatori di SoldiExpert SCF, di trasferire tutte le nostre esperienze professionali precedenti in un settore che allora era quasi inesistente. La consulenza finanziaria indipendente e online quindici anni fa era qualcosa di molto piccolo e frequentato soprattutto da nicchie tipo gli "heavy trader" o da risparmiatori che avevano preso dure legnate a seguire i consigli dei canali tradizionali e si trovavano con portafogli devastati da fortissime perdite su titoli o fondi che dovevano essere "quelli del futuro".

Il business model allora dominante (e stiamo parlando dei tempi della New Economy)

quando si parlava di servizi online era che quasi tutto dovesse essere gratis e che la principale fonte di entrata potessero essere i banner pubblicitari. Vendere consulenza finanziaria a parcella e soprattutto online veniva considerato qualcosa simile a una “mission impossible” in un mercato fondato sulla consulenza finanziaria tradizionale, sul rapporto fisico e sulle retrocessioni da parte delle banche e delle società di gestione. Qualcosa fortunatamente in questi anni è però cambiato e sta cambiando.

La nostra idea sin dalla nascita di SoldiExpert SCF è stata invece puntare su un servizio a pagamento sempre più sofisticato e ampio ritenendo che:

1) Vi era un crescente numero di risparmiatori che ricercavano un tipo di consulenza non viziata da possibili conflitti d'interesse e che mostravano una diffidenza crescente verso i canali tradizionali. Eravamo convinti che se avessimo fornito un valore aggiunto tangibile oltre all'indipendenza e all'assenza di conflitti di interesse (migliori risultati nelle fasi rialziste, riduzione delle perdite in quelle ribassiste) avremmo trovato clienti disposti a pagare. E non “quattro soldi” ma il giusto.

2) Il web permette di rivolgersi senza intermediazioni a un numero molto elevato di risparmiatori indipendentemente da vincoli geografici, anagrafici o patrimoniali poiché sulla Rete e sui social network un tuo articolo può essere letto da chiunque. La Rete non è qualcosa solo di freddo ma può comunque consentire di creare anche relazioni, empatie, simpatie, fiducia e può essere un ottimo modo per “rompere il ghiaccio”. Paradossalmente proprio per il fatto di non essere davanti al cliente in carne e ossa, si viene giudicati più per le proprie competenze e per affinità elettive che non per

altri fattori. E anche offrire un servizio di consulenza sempre più personalizzato non è affatto impossibile.

Nel settore della consulenza finanziaria il modello dominante è stato basato soprattutto sulla relazione col cliente spesso fisica, su un rapporto “amichevole”, dove la performance ovvero i risultati per il cliente contano poco o nulla o è qualcosa di secondario. Un mondo guidato dall'offerta e non dalla vendita dove al risparmiatore tutto o quasi poteva essere rifilato (ed è stato così o lo è ancora per alcune realtà e risparmiatori purtroppo ...). La scelta dei prodotti e strumenti finanziari e soprattutto il market timing ovvero non solo fornire al cliente la “torta” ma anche fornirgli istruzioni su cosa comprare ma anche quando vendere e come movimentare il patrimonio in base all'andamento dei mercati è stato considerato dall'industria finanziaria una cosa inutile e di nessun vantaggio per la propria clientela.

Si è diffusa l'idea che la gestione passiva è meglio di quella attiva (e pazienza se anche questo consiglio può essere in palese conflitto d'interessi) e che il “lungo periodo” avrebbe comunque sanato qualsiasi ferita.

Su questo terreno c'era e c'è molto da lavorare invece secondo noi poiché una gestione attiva e basata su modelli quantitativi o algoritmici può nel tempo produrre risultati migliori con rischi più contenuti (e vi è un'ampia letteratura accademica in materia) e una società che offre consulenza finanziaria indipendente se vuole cercare di emergere non può farlo vendendo la solita “melassa” a base di diversificazione, torte di fondi o ETF, lungo periodo e “compra e tieni” ma può tramite la “tecnologia” offrire un tipo di consulenza differente. Quello che abbiamo cercato di fare

come SoldiExpert SCF basando la nostra offerta non solo sull'indipendenza e sull'online ma soprattutto sulle strategie proposte e il tipo di consulenza modulare. O ti distingui o ti estingui in questo settore...

Questa è la nostra "value proposition" e i nostri clienti crediamo che ne sono interessati visto che siamo sul mercato dal 2001, vantiamo un alto tasso di fedeltà, abbiamo attualmente oltre 500 clienti privati paganti di quasi tutte le regioni italiane, oltre 100 milioni di euro di masse sotto consulenza (con clienti con patrimoni da qualche decina di migliaia di euro a qualche milione) e un'ampia gamma di portafogli e servizi di consulenza che vanno dai portafogli di azioni italiane a quelli di fondi ed ETF. E siamo riusciti a crescere anno dopo anno in modo organico e grazie al cash flow generato abbiamo potuto investire sempre più in innovazione e tecnologia (e stiamo preparando per i prossimi mesi diverse importanti novità).

E siamo naturalmente consci delle grandezze in campo e non avendo banche o fondi come finanziatori o soci sappiamo che dobbiamo farcela con le nostre gambe inseguendo prima che il "Big Dream" con un modello economico sostenibile e che ci permetta di generare cash flow crescenti come abbiamo fatto sin dal primo giorno.

### Chi sono allora i clienti del robo-advisoring?

Quando si parla di roboadvisoring o consulenza finanziaria online una delle credenze più diffuse è per esempio associare questo tipo di consulenza ai "millennials", alla generazione degli smanettoni informatici, a coloro che sono nati dopo il 1980. E questo concetto viene traslato anche nella

consulenza finanziaria online dove si immagina che il pubblico d'elezione per una società come la nostra sia costituito da persone soprattutto giovani e molto tecnologiche e con patrimoni piccoli.

Non è così e anzi la tendenza osservata (e oggi questa nostra riflessione è condivisa da sempre più società di roboadvisoring che l'hanno osservata sul campo in tutto il mondo puntando a una consulenza non basica) è che invece esiste una fascia di clienti interessati alla consulenza online di patrimoni anche elevati (delusi spesso dei servizi offerti dal "private banking") e non proprio della generazione Y ma più agée (soprattutto in Italia dove è bene sempre ricordarsi come è modulata la distribuzione della ricchezza) come si diceva una volta.

Quasi 10 anni fa Forrester Research, una delle più famose società di consulenza e ricerca americana specializzata nel mondo di internet, pubblicò uno studio dove si ipotizzava una segmentazione dei clienti del mondo della consulenza finanziaria che ci sembra tuttora molto attuale.

E il grande valore di questa segmentazione era comprendere che non è l'età anagrafica o il patrimonio a determinare il target della clientela nei servizi di consulenza finanziaria, ma necessità, comportamenti, credenze e abitudini.

Quattro in sintesi i tipi di clienti a cui si rivolge in questo settore secondo questa classificazione:

- 1) i **SELF DIRECTED**, Cercano migliore rapporto prezzo/valore e vogliono prendere in mano il loro destino finanziario
- 2) gli **AVOIDERS**, trascurano i loro risparmi e non si fidano di nessuno e hanno una forte

sfiducia verso gli intermediari tradizionali bancari

3) i **VALIDATORS**, interessati alla finanza personale: cercano consigli anche sofisticati

per decidere e capire  
4) i **DELEGATORS**, annoiati e confusi dalla finanza cercano qualcuno che prenda decisioni per loro

### Each group has different needs

Group	Description	Financial needs
Self-Directed	Take financial decisions on their own; seek best products and prices	Information, value, speed, and control
Validators	Interested in finances; seek advice on complex decisions	Information, value, advice, reassurance, and a trusted relationship
Delegators	Bored or confused by finance; want others to take decisions for them	Advice, good service, and a trusted relationship
Avoiders	Neglect their finances; distrust firms and advisors; risk averse	Simplicity

Chi opera in questo settore a nostro parere può trovare tuttora preziosa e stimolante questa classificazione (che non distingue fra classi anagrafiche o soglie patrimoniali) e nel caso di una società di consulenza indipendente online ciascuna può indirizzarsi verso uno o più di questi target (i primi 2. i *Self Directed* e gli *Avoiders* sono i più naturali) con la giusta offerta.

L'*elemento umano* (come il titolo di una bellissima canzone di Lorenzo Jovanotti) resta comunque importante nei confronti della clientela (anche di una società di roboadvisoring o consulenza finanziaria online) e nel caso della nostra società questo aspetto è sempre stato considerato qualcosa da non trascurare, non puntando tutto solo

sulla tecnologia e sul fatto che visto che siamo web based e quindi *“il cliente deve fare tutto online”*.

Non siamo di questa idea. Stiamo parlando di soldi ma prima di tutto di persone, delle loro aspirazioni, dei loro obiettivi, dei sacrifici dei loro risparmi. E giustamente per quanto sui siti o sugli smartphone sempre più smart possiamo fornire tutte le informazioni possibili ( e noi non ci risparmiamo a spiegare tutto il possibile) il rapporto umano va sempre curato e nessun algoritmo potrà mai sostituirlo.



Siamo sempre a disposizione della nostra clientela sia attraverso le nostre sedi che tramite telefono, skype e video-chat. Organizziamo spesso conferenze (e non solo online ma tramite incontri one-to-one e seminari) e tramite il nostro blog MoneyReport e le nostre newsletter cerchiamo in tutti i modi di avere una relazione attiva col cliente. E di far crescere la cultura e consapevolezza finanziaria. Perché i clienti migliori sono quelli che non scelgono gli investimenti sul libro dei sogni ma hanno i piedi ben piantati per terra.

Soprattutto nel passato vi è stata la tentazione e rappresentazione di contrapporre il mondo dei Robo Advisors a quello dei Financial Advisors in modo duale.

La consulenza finanziaria basata su algoritmi **A** quella tradizionale basata sul rapporto fisico,  
il low cost **A** servizi più cari,  
l'indipendenza alla commistione e **AL** potenziale conflitto d'interesse,  
un servizio basico e generico **A** uno più sofisticato e personalizzato,  
la gestione passiva **A** quella attiva,  
il contatto anonimo **A** quello *face to face*,  
il target dei giovani **A** quello degli anziani,  
un servizio che si rivolge a chi ha pochi risparmi **A** chi ne ha molti,  
il nuovo **contro** il vecchio...

Le cose non stanno proprio in questo modo o si possono descrivere in un modo così semplificato soprattutto oggi che questo settore sta iniziando a mostrare in tutto il mondo tantissime varianti e modelli di business (che non sono solo Betterment e Wealthfront e si parla oramai anche di roboadvisoring 2.0 con posizionamenti differenti sulla relazione col cliente e sul tipo di strategie sottostanti agli algoritmi che

muovono i portafogli) e sta comunque indicando che in questo settore ci sono enormi possibilità di modificare lo status quo e come è stato concepito questo business in questi anni.

Sono cambiati e stanno cambiando i risparmiatori (sempre più consapevoli) anche per effetto della Rete, dei social network e del mondo dell'informazione online; la tecnologia può contribuire in modo significativo ad aiutare i risparmiatori a investire meglio (addirittura in Gran Bretagna le autorità di controllo e il governo stanno andando con sempre più decisione nella direzione di favorire la consulenza finanziaria indipendente e basata anche su roboadvisor); le stesse società tradizionali big del settore del risparmio (da Schroder a Black Rock, da Schwab a Morgan Stanley) stanno mettendoci un piede dentro (investendoci cifre sempre più importanti) e tutte le banche guardano sempre più alla consulenza finanziaria basata non solo sulla "relazione fisica" come qualcosa su cui investire per non restare fuori dal gioco.



Ma è bene naturalmente restare con i piedi per terra e non dare per morta la consulenza finanziaria "old style". La maggior parte dei siti di roboadvisoring non ha ancora affrontato

un periodo avverso dei mercati e un severo e prolungato “downturn” (dove sarà interessante verificare la fidelizzazione della propria clientela), le masse oggi gestite restano rispetto al risparmio gestito molto basse (negli Stati Uniti attualmente la distanza è 20 billions per i roboadvisor di masse sotto consulenza contro 30 trillions... dell’asset management tradizionale) e molti siti di roboadvisoring dal punto di vista economico stanno sperimentando la “disruption” nel settore ma anche nei loro conti economici se non raggiungono velocemente il punto di pareggio . E la selezione sarà durissima come il mondo della Rete ha insegnato già ai tempi della New Economy.

La finanza digitale sta certo conquistando il mondo o per dirla con una celebre frase di Marc Andreessen “software is eating the world”. Per cercare di conquistare e scardinare il mercato molti siti di roboadvisoring hanno puntato in questa fase sul “low cost” ma non è questo, a nostro parere, la leva più importante su cui si gioca la partita (e quello su cui una società come la nostra può costruire un business sostenibile). La grande sfida è secondo noi soprattutto offrire ai risparmiatori portafogli più efficienti, capaci di fare nel tempo meglio del mercato nel tempo con meno rischio: i robot uniti all’advisoring possono dare una grossa mano a realizzare questo obiettivo. E c’è un mercato molto ampio di risparmiatori che è disposto a pagare (e non pochissimi decimali) per ricevere un servizio di valore.

Dall’altra parte i mercati finanziari si sono rivelati in questi lustri qualcosa di sempre più difficile da cavalcare e se si guarda all’ “alpha” ovvero la capacità di fare meglio del mercato, questo resta una brutta bestia per la

maggior parte dei gestori anche su periodi medio-lunghi.

E un numero crescente di risparmiatori, grazie anche a confronti di costi/rischi/rendimenti che oggi la Rete consente di fare in modo molto più veloce e trasparente rispetto al passato, non considera più la banca o i servizi di consulenza finanziaria tradizionali come qualcosa di indiscutibile. In tutto il mondo la fiducia dei risparmiatori verso le banche (si vedano anche i sondaggi Gallup negli Stati Uniti) ha raggiunto uno dei punti più bassi.

Per questo motivo contaminazione, innovazione, consapevolezza e convergenza crediamo che rappresenteranno un tema importante per questo settore nei prossimi anni e l’utilizzo della tecnologia e degli algoritmi nella gestione dei risparmi una strada importante. Il risparmiatore apprezza l’human touch ma sarà sempre più attento anche ai risultati ottenuti dalla consulenza ricevuta. Value for money.

Per molti risparmiatori (e sempre più) si tratta anche di una questione di sopravvivenza futura in termini economici-finanziari. Se si possono ottenere ritorni migliori con minori rischi con robo-consigli e a fornirli non sarà l’impiegato della banca sotto casa (o il promotore finanziario che si conosce da 10 anni e la cui nipote veniva a scuola con noi) o il private banker che ti offre il caffè in una saletta riservata della banca questo sarà sempre meno un problema per molti risparmiatori.

Per questo motivo la spinta che arriva dal roboadvisoring è un’opportunità per tutta l’industria, consulenti finanziari e risparmiatori, soprattutto.



**Per richiedere un check up gratuito contattare MoneyExpert.it al numero verde 800-031588 oppure via mail a [info@moneyexpert.it](mailto:info@moneyexpert.it)**

MoneyReport è un periodico registrato al Tribunale di Milano, numero 652 del 23 novembre 2001. Iscritto al R.O.C. n. 13382

**DIRETTORE RESPONSABILE:**

**Salvatore Gaziano**

**EDITORE ASSOCIATO:**

**Roberta Rossi**

AUTORI: Salvatore Gaziano, Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Mara Dussont, Gregory Mattatia, Emanuele Oggioni, Gianfranco Sajeve, Vincent Gallo.

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

EDITORE: SoldiExpert SCF con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Roma, 47 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: [info@soldiexpert.com](mailto:info@soldiexpert.com)

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di SoldiExpert SCF srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

**AVVERTENZE**

Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità. Si invita in proposito a leggere attentamente le AVVERTENZE pubblicate sul sito. In sintesi si ricorda che le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette fonti e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di SoldiExpert SCF che tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero non corrette. Le fonti usate con maggior frequenza sono le pubblicazioni periodiche della società (bilancio di esercizio e bilancio consolidato, le relazioni semestrali e trimestrali, i comunicati stampa e le presentazioni periodiche) oltre che quanto pubblicato da altre fonti giudicate dalla nostra redazione autorevoli (stampa, siti web, interviste, report...). La presente pubblicazione è redatta solo a scopi informativi e non costituisce offerta e/o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, nè costituisce consulenza in materia di investimenti finanziari. Considerato che nessuno può fare previsioni sicure MoneyReport non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque eventuale previsione e/o stima contenuta nella presente pubblicazione ma ha la speranza che le informazioni e segnalazioni fornite possano accrescere le possibilità di battere il mercato nel tempo. Analogamente vista l'imprevedibilità dei mercati eventuali risultati realizzati nel passato dal nostro team non sono garanzia di uguali risultati nel futuro. Le informazioni e/o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a SoldiExpert SCF.

**Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it) o contattateci via posta elettronica ([help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.**

Finito di scrivere il 29 ottobre 2015