

## **BAIL IN: COME SCOPRIRE SE LA TUA BANCA E' SICURA**



*Fra gli indicatori da conoscere per valutare quanto la propria banca è solida il CET1 è fra i più immediati e facili da reperire. Mediolanum e Fineco fra le banche più solide, Veneto Banca e Popolare Vicenza fra quelle in fondo alla classifica.*

[Continua alla pagina seguente >>>](#)

## **VUOI INVESTIRE A BREVE TERMINE? ALLORA DEVI PAGARE**

*Per prestare soldi al Tesoro Italiano ora si deve pagare sulle scadenze brevi. Poche e insidiose le alternative per il risparmiatore che si trova a pagare una tasa infida.*

[Continua a pagina 6 >>>](#)

## Sommario

PAG. 2

Inchiesta

**BAIL IN: COME SCOPRIRE SE LA TUA BANCA E' SICURA**  
di Salvatore Gaziano

PAG. 6

Obbligazionario

**VUOI INVESTIRE A BREVE TERMINE? ALLORA DEVI PAGARE**  
di Salvatore Gaziano

PAG. 9

Analisi fondamentale

**DANIELI, "THE ART OF STEEL" E... DI RIUSCIRE A QUOTARE QUASI L'80% IN MENO DEI CONCORRENTI**  
di Salvatore Gaziano

PAG. 12

Consulenza Finanziaria/1

**CONSULENTI E PROMOTORI FINANZIARI ALLA GUERRA DEGLI AGGETTIVI. E VINCONO LE LOBBY**  
di Salvatore Gaziano

PAG. 15

Consulenza Finanziaria/2

**COMUNICATO ASCOSIM: L'ASSOCIAZIONE RICHIEDE IL RIPRISTINO DELLA DEFINIZIONE DI "CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI"**  
di Salvatore Gaziano

## INCHIESTA

# BAIL IN: COME SCOPRIRE SE LA TUA BANCA E' SICURA

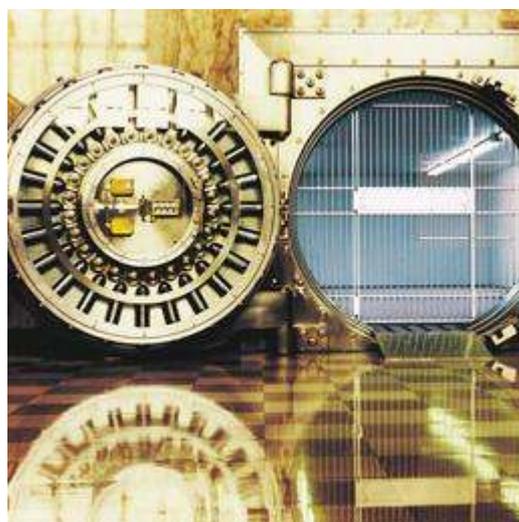
Salvatore Gaziano

***Fra gli indicatori da conoscere per valutare quanto la propria banca è solida il CET1 è fra i più immediati e facili da reperire. Mediolanum e Fineco fra le banche più solide, Veneto Banca e Popolare Vicenza fra quelle in fondo alla classifica.***

Dal 1° gennaio 2016 con la normativa del “bail in” ([è possibile qui ascoltare l'audio dell'intervista a Roberta Rossi su RadiInBlu sul tema](#)) che entrerà in vigore se la banca presso cui si sono depositati i propri risparmi o di cui si è creditori (per esempio possedendo delle obbligazioni) ha dei problemi finanziari seri, il problema potrebbe diventare anche vostro ed essere chiamati a partecipare con i vostri risparmi al “salvataggio”.

Meglio cercare quindi di evitare di trovarsi in questa antipatica situazione. Come? Cercando di non detenere i vostri risparmi presso banche in cattive acque naturalmente, per non rischiare di restare incastrati in situazioni antipatiche.

Ma come può un risparmiatore capire se il banco sta saltando? In teoria ci sono le autorità di vigilanza che dovrebbero evitare che si arrivi a questa situazione e se detenete risparmi sul conto corrente o depositi sotto i 100.000 euro c'è poi il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi che garantisce che nessun cent è a rischio e questa garanzia varrà anche nei prossimi anni.



Nella pratica però quello che sta succedendo da alcuni mesi intorno ad alcune banche dissestate (Banca Marche, Carichieti, Carife ed Etruria e che sono presenti fra le banche commissariate, vedi qui l'elenco ) sta dimostrando che le risorse a disposizione del Fidt per come è costruito possono essere anche insufficienti o considerate dall'Unione Europea non utilizzabili per salvare banche decotte e c'è ancora una certa confusione sotto il cielo che si spera si diradi entro il 2024 quando a livello europeo dovrà entrare in funzione un meccanismo di salvataggi (Single Resolution Mechanism) su base europea.

Vale quindi dedicare un po' di tempo all'anno a informarsi sullo stato di solidità della vostra

banca e a prendere un po' di confidenza con alcuni indicatori di solidità che ciascuna banca è obbligata a fornire nel proprio bilancio (sulla Rete sono disponibili quasi tutti) se il vostro impiegato allo sportello di fiducia si mostrasse troppo reticente al riguardo.

Come evitare quindi di scoprire troppo tardi che la propria banca ha dei grossi guai? Può un risparmiatore capire se ci sono le avvisaglie di una forte crisi per evitarne di restare incastrato?

Non tutti i risparmiatori magari avranno il tempo e le competenze di leggere il bilancio della propria banca ma qualche precauzione possono prenderla per monitorare periodicamente lo stato del proprio istituto. Un indicatore che è diventato molto importante per misurare la solidità degli istituti bancari è il Common equity tier 1 in sigla Cet1.

Qui potete vedere nella tabella quelli che abbiamo rilevato dalle ultime trimestrali di alcune delle banche italiane più conosciute.

Banche	CET1 %
Banca Popolare Vicenza	6,80
Veneto Banca	7,12
Popolare Sondrio	10,14
Unicredit	10,53
Banco Desio	10,60
Banca Sella	11,13
BPM	11,44
Banca Popolare Emilia	11,50
Deutsche Bank	11,50
Credito Valtellinese	11,70
MPS	11,70
Carige	12,20
Banco Popolare	12,30
Mediobanca	12,45
CheBanca	12,45
Ubi Banca	12,90
IntesaSanPaolo	13,40
Banca Generali	13,40
Credem	13,64
Banca Ifigest	14,625
Banca Ifis	15,34
Unipol Banca	17,60
Mediolanum	18,50
Fineco	20,79

*rilevazioni a novembre 2015 in base ai dati raccolti nell'ultimo trimestre*

Con questo indicatore si rapporta il patrimonio netto della banca (il capitale sociale più le riserve) ai rischi assunti ovvero

si misura il totale delle attività ponderate per il rischio.

Attualmente le norme europee prevedono come pavimento “minimo” per le banche un CET1 Ratio del 8% che equivale a dire che una banca può effettuare investimenti (finanziamenti, prestiti, mutui, investimenti su titoli e così via) ponderati per il rischio superiori a 12,5 volte il capitale proprio.

Risulta quindi evidente che più questo indicatore è elevato, maggiore dovrebbe essere la solidità dell’istituto ovvero la capacità di affrontare eventuali scenari negativi avendo un maggiore “cuscinetto” di garanzia a sostegno.



come funziona il “bail in” in una bella grafica de “Il Sole 24 Ore”

E da una prima lettura balza subito all’occhio come alcune banche più specializzate e più giovani come storia (come Mediolanum o Fineco o Banca Ifis) presentano degli indicatori migliori rispetto alla banche più commerciali o alle banche popolari poiché hanno spesso un basso livello di sofferenze rispetto ad altre banche più esposte sul fronte degli impieghi.

In generale un livello sotto 9 di Cet1 non è considerato sufficiente e non a caso banche come Veneto Banca o Popolare di Vicenza hanno dovuto mettere in cantiere (pressati

dalla vigilanza Bce) per i prossimi mesi importanti aumenti di capitale mentre Banca Sella proprio in queste settimane ha deciso di rafforzare il patrimonio e presenta attualmente un livello di Cet1 a 9,37% a livello di gruppo consolidato che come sola banca sale a 11,3%.

Ma per quale motivo molte banche italiane si trovano oggi ad avere indicatori di solidità di questo tipo spesso bassi e più scadenti di quelli di altre banche europee?

In realtà non è possibile fare confronti totalmente omogenei fra banche italiane e per esempio banche tedesche o inglesi perché i criteri fissati dagli organi di vigilanza delle rispettive banche centrali su come classificare determinate poste di bilancio non sono stati univoci e la vigilanza bancaria europea unica è qualcosa ancora a cui tendere forse nel 2024 o nel 2042 poichè per come è stata costruita oggi favorisce maggiormente le banche del nord Europa.

Come tutti gli indicatori sintetici anche il Cet1 presenta alcuni difetti (alcune banche con un livello di crediti di dubbia esigibilità molto elevata mostrano un livello di questo ratio

tutto sommato buono che meriterebbe un maggior approfondimento) ma resta fra i più immediati e facili da reperire per fare dei primi confronti.

E nelle prossime puntate di questa mini-guida valuteremo altri indicatori interessanti per comprendere lo stato di salute della propria banca come per esempio l'analisi sintetica dei crediti di dubbia esigibilità (i soldi che la banca ha prestato e non si sa se verranno rimborsati integralmente) e quando un livello eccessivo di "sofferenze" potrebbe suonare come un campanello di allarme se associato ad altri indicatori.

**Questo articolo è stato pubblicato anche su "Il Fatto Quotidiano" del 18 novembre 2015. E' possibile leggerlo cliccando sull'immagine sotto.**

18/11/2015  
Pag. 16

il Fatto  
Quotidiano

**OCCHIO AI NUMERI** Il Cet1 indica la solidità del credito, il limite Più l'indicatore è alto maggiore è la capacità di affrontare situazio

## Bail in: ecco come capire se i nostri soldi in banca sono a rischio

**D**

» SALVATORE GAZIANO  
E ALFONSO SCARANO

al primo gennaio 2016 entra in vigore la normativa del bail in: se la banca presso cui si sono depositati i propri ri-

zione un meccanismo di salvataggi (Single Resolution Mechanism) su base europea.

Vale quindi dedicare un po' di tempo a informarsi sullo stato di solidità della vostra banca e a prendere un po' di confidenza con alcuni indicatori di solidità che ciascuna banca è obbligata a fornire nel proprio bilancio (sono disponibili quasi tutti online). Come evitare quindi di scoprire troppo tardi che la propria

## OBBLIGAZIONARIO

# VUOI INVESTIRE A BREVE TERMINE? ALLORA DEVI PAGARE

**Salvatore Gaziano**

**Per prestare soldi al Tesoro Italiano ora si deve pagare sulle scadenze brevi. Poche e insidiose le alternative per il risparmiatore che si trova a pagare una tassa infida.**

Avete dei soldi da parte, volete correre zero rischi e cercate un rendimento positivo per la gestione della liquidità a breve termine? E' più facile risolvere un cruciverba di Bartezzaghi sulla Settimana Enigmistica che trovare oggi una soluzione a questo problema.

Uno degli effetti della "nuova normalità" al tempo dei banchieri centrali di mezzo mondo che stampano denaro a go-go è che oramai se avete dei soldi da parte e li volete investire, prestandoli a uno Stato o perfino a un'azienda potreste essere voi a dover scucire i soldi.

Altro che essere remunerati per il frutto dei vostri risparmi. E' successo questa settimana appena passata con il Tesoro che ha raccolto oltre 7 miliardi di euro con CTZ e Bot semestrali piazzati con un tasso negativo fra il -0,023 e il -0,055%. Sono le banche più che i privati a sottoscrivere queste emissioni: scommettono che i rendimenti nel prossimo futuro saranno ancora più negativi e comunque se depositassero i soldi sui conti della Bce otterrebbero un rendimento negativo ancora più basso (-0,2%) che potrebbe ulteriormente scendere a breve.



Un fenomeno dovuto alla massiccia dose di liquidità pompata dalle banche centrali di tutto il mondo (la Federal Reserve americana, la Bce in Europa, la Bank of Japan...) con l'obiettivo di stimolare l'economia reale e che ha avuto fra gli effetti naturalmente più significativi quello di far crollare i rendimenti sull'obbligazionario sotto zero.

L'ultimo censimento indica che oltre 6.300 miliardi di dollari di titoli di stato oggi esistenti in tutto il mondo offrono rendimenti negativi. E ben 20.000 miliardi di dollari in bond emessi dagli stati rendono sotto l'1%. E anche nel mondo delle obbligazioni societarie la tendenza è simile. Aveva fatto quasi storia a febbraio il caso di un'emissione di un

obbligazione in euro della Nestlé, scadenza 2016, il cui rendimento era finito in negativo. E la storia dei rendimenti sottozero negli ultimi mesi si è allargata a centinaia di titoli.

I risultati (soprattutto in Giappone e in Europa) sul fronte di una vigorosa ripresa economica di questo accanimento terapeutico monetario non sono in verità ancora molto visibili (tranne nelle gestioni delle tesorerie delle banche e delle grandi corporation che hanno realizzato buyback, ovvero si sono ricomprate le proprie azioni, come mai nel passato) e presentano diverse controindicazioni che nel futuro potrebbero costare care.

Il più evidente per i risparmiatori è che si investe 1000 per riavere indietro 999 dopo un anno di fatto è come si stesse pagando una tassa (uno degli effetti della cosiddetta "repressione finanziaria"). E gli Stati come quelli italiani zeppi di debito pubblico da rimborsare in questo modo ne possono trarre un evidente beneficio. Il Tesoro italiano deve emettere circa 400 miliardi di euro di titoli di stato all'anno e si trova grazie a questa situazione in una posizione unica nella sua storia: pagare quasi nulla o addirittura farsi pagare per farsi finanziare.

L'altra controindicazione meno evidente di questa situazione è che potrebbe costare molto nei prossimi anni è quello che potrebbe accadere al mondo della previdenza e delle assicurazioni vita se dovesse permanere a lungo questa situazione. Una quota significativa di questi investimenti è collegata al rendimento previsto del mercato obbligazionario di circa il 2-3% reale all'anno. Così è stato nel passato, così non è più nel presente.

E più la coperta si fa stretta, più qualcuno ne dovrà pagare le conseguenze. E gli esodati del futuro potrebbero essere secondo Bill Gross (uno dei più famosi gestori obbligazionari del mondo oggi strategist di Janus Capital) i baby boomers in via di invecchiamento. Quando sarà il momento di ricevere l'agognata pensione privata o pubblica i conti potrebbero non tornare e secondo Gross questa cosa non è bella anche perchè: "i tassi zero distruggono la funzione del risparmio nel capitalismo che è una componente necessaria dell'investimento".

Cosa può fare intanto un risparmiatore per difendersi dalla repressione finanziaria? Può prendersi più rischi e investire sull'azionario o puntare su obbligazioni con scadenza più lunga o su emittenti considerato dal mercato potenzialmente meno solvibili.

Scelta non facile se non è preparato o ben consigliato perché il suo capitale di partenza può oscillare anche in negativo del 10-20% (e perfino del 50% sull'azionario) e in casi estremi il suo gruzzolo di partenza potenzialmente anche evaporare del tutto in caso di default.

**Investire con un piano lungimirante e una strategia robusta sottostante e facendo attenta selezione fra le scelte a disposizione (non facendosi rifilare prodotti inappropriati e costosi) non è mai stato così importante.**

Un tempo c'erano i fondi d'investimento monetari che venivano proposti allo sportello per investire in modo tranquillo e gestire tatticamente la liquidità ma considerati anche i costi di gestione anche qui non è aria. Negli ultimi 12 mesi l'indice Fideuram dei fondi monetari è negativo del -0,2%. Sul mondo

degli ETF, i nuovi fondi passivi, le società del settore naturalmente hanno lanciato prodotti per la gestione della liquidità ma se si guarda ai rendimenti ottenuti in questi mesi, e non alle pubblicità che sembrano promettere meraviglie, anche qui nel migliore dei casi il vostro rendimento ottenibile potrebbe oscillare fra lo zero e lo zero virgola zero.



*Pubblicità Lyxor Etf Smart Cash*

Resta il mondo dei conti deposito offerti da molte banche e che sono come dei conti correnti un po' più sprint come remunerazione. E' possibile qui ottenere mediamente un rendimento fra lo 0,5% e l'1% per impieghi liberi o vincolati per qualche semestre. Ma è bene sceglierli con qualche criterio che non sia solo quello del massimo rendimento.

Una delle banche di cui si discute da mesi su come procedere al salvataggio prima dell'entrata in vigore del bail in (l'eventuale prelievo forzoso sui depositanti e obbligazionisti delle banche in difficoltà) è Banca Marche che aveva raccolto molti soldi nel recente passato con un conto deposito denominato beffardamente "Deposito Sicuro" con tanto di cane pastore tedesco come simbolo di protezione e sicurezza.



*Pubblicità del conto deposito della commissariata Banca Marche*

Pure i pastori tedeschi non sono più quelli di una volta.

**Questo articolo è stato pubblicato il 16 novembre su "Il Fatto Quotidiano" ed è possibile leggerlo cliccando sull'immagine sotto**



## ANALISI FONDAMENTALE

# DANIELI, “THE ART OF STEEL” E... DI RIUSCIRE A QUOTARE QUASI L’80% IN MENO DEI CONCORRENTI

Salvatore Gaziano

*Luci e ombre su una società su una società specializzata nella realizzazione di impianti per l’industria siderurgica e nell’acciaio (e ora nell’alluminio) che esporta quasi tutta la produzione e presenta una posizione finanziaria positiva eccezionale. Che però alimenta confusione anche fra gli analisti finanziari nella misurazione di quanto vale veramente la cassa di questa società e giudizi contrastanti sul titolo. Che appare dal punto di vista dei fondamentali molto sottovalutato anche se il mercato mostra di snobbare il titolo per diverse ragioni.*

(in collaborazione con Emanuele Oggioni, analista e gestore di Häfliger Zürcher & Partners SA)

*The art of steel* è il mantra del gruppo ingegneristico, leader mondiale nella produzione di impianti e acciai speciali, un’eccellenza tecnologica italiana nel mondo. Un modello anche di solidità finanziaria da anni, considerando l’elevata cassa netta “storica” e la costante generazione di cassa operativa nel corso di un ciclo economico.

Qualcuno ai piani alti di Danieli si diverte però a giocare a nascondino. Così capita che gli analisti sell-side italiani, e non solo loro, si confondano facilmente con i numeri. Infatti, a parità di stime sull’Ebitda sul 2016 (quanto guadagnerà la società come utile prima di ammortamenti e tasse) e prezzo di mercato, il valore dato alla cassa da parte di una casa d’investimenti come Kepler porta ad un EV/Ebitda di 5,4x, mentre per Intermonte siamo a 3,2x !

Analista che vai, ratio che trovi...



Vero è che il principale azionista e CEO, Gianpietro Benedetti, fa di tutto per indispettere questi poveri analisti finanziari: in tal senso è stata “curiosa” la mossa recente di tagliare il dividendo (il monte dividendi è sceso da 23 milioni di euro a 9 milioni di euro), con la scusa di sostenere la crescita aziendale.

Infatti i numeri di bilancio dicono tutt’altro: a fronte gli investimenti operativi che saranno già ridotti nel 2016 a quasi la metà di quelli del 2015 (per quasi € 100 mn di “risparmio” prima di eventuali acquisizioni) e la cassa netta di giugno 2015 è di 956 milioni di euro.

Veniamo alla cassa, che tanto fa confondere gli stessi analisti finanziari, che cercano giustificativi per ridurla nelle loro stime al fine di abbassare artificialmente, in questo

periodo dove i ciclici non sono di moda, i target price e mostrare nei report dei multipli di mercato più alti.

L'oggetto del contendere è costituito dagli anticipi su commessa, tipici del business engineering di Danieli, ossia quello della produzione impiantistica. Il backlog (ovvero il portafoglio ordini) totale, di quasi € 3,2 miliardi di euro, si mantiene elevato e ha battuto la guidance media, grazie a un buon *order intake* 2015 (insomma gli ordinativi).

In primis, ricordiamo che gli anticipi da commesse sono un pagamento che Danieli ottiene in via anticipata dal cliente per iniziare a lavorare sul progetto di ingegneria di un impianto, e che tali soldi sono già di proprietà della società, non possono "scompare" ritornando al cliente; semplicemente servono per finanziare la commessa stessa che nel corso della sua vita prima assorbirà cassa e alla fine ritornerà a generare cassa operativa (se i costi della commessa sono stati ben calcolati a priori dal management).

In secundis, la vera cassa al netto degli anticipi sulle commesse è già comunicata nel numero di bilancio consolidato che la società divulga; sarà per eccesso di prudenza del management, visto che nessuna società che lavora per commessa adotta questa prassi, anzi comunica invece il valore lordo e quindi gonfiato. Pertanto, quei € 956 mn di cassa netta sono già netti dei pre-payments, e si possono quindi considerare di effettiva pertinenza del gruppo e della sua solidità finanziaria. E siamo di fronte a un caso di sottovalutazione patrimoniale probabilmente record a livello mondiale.

Precisamente, nella relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2014/2015 chiuso al 30

giugno, a pagina 33 sotto la tabella "analisi della posizione finanziaria netta" si legge inequivocabilmente che gli "*anticipi da clienti, ivi compresi quelli da società del Gruppo, pari rispettivamente a 268,1 milioni di euro al 30 giugno 2015 e a 153,8 milioni di euro al 30 giugno 2014, sono invece stati inclusi nel capitale d'esercizio in virtù della loro destinazione al finanziamento delle commesse in corso di lavorazione. Tali importi sono iscritti, nello stato patrimoniale, tra i debiti commerciali.*"

In altre parole, se Danieli utilizzasse la normale prassi contabile al pari di tutte le altre società quotate in Italia e in Europa, che lavorano con un business a commessa, dichiarerebbe una cassa finanziaria netta totale di oltre 1,2 miliardi, pari quasi alla sua stessa capitalizzazione (ad oggi di quasi 1,4 miliardi di euro).

Il vero multiplo di Danieli (ordinarie più RNC), tolti i pre-payments e considerando la vera cassa netta, è quindi di 1,7x l'EV/Ebitda (2,2x se proprio vogliamo togliere gli anticipi sulle commesse non ancora iniziate), sul bilancio chiuso a giugno 2015. La stima a giugno 2016 è ancora più bassa, sia per l'Ebitda atteso in lieve aumento, sia per la continua generazione di cassa...

La sottovalutazione di questa società sui fondamentali rispetto ai competitor è sicuramente evidente e se calcoliamo il rapporto EV/E ovvero la capitalizzazione di Borsa al netto della cassa sugli utili (sarebbe un po' fuorviante non tenerne conto) parliamo di un multiplo inferiore a 3 volte gli utili a giugno 2015.

Attualmente Danieli quota quindi circa 2 volte l'EV/Ebitda contro le quasi 8 dei concorrenti (EV sta per Enterprise Value e si calcola

sottraendo alla capitalizzazione borsistica la posizione finanziaria se positiva) ma vale circa 10 volte il rapporto P/U (prezzo/utile) 2016 contro 13,5 volte dei concorrenti.

Il titolo a Piazza Affari (in rosso da inizio anno) patisce la disaffezione per i titoli legati alle materie prime (che coinvolge alcuni dei mercati di sbocco fra i più importanti come Cina e Russia) e probabilmente anche la grana fiscale che la Procura di Udine ha contestato al gruppo ipotizzando imposte evase per 80 milioni di euro (tramite l'utilizzo di società "esterovestite" in Lussemburgo) su una cifra totale di circa 280 milioni nascosti al fisco e rinviando a giudizio i vertici della società.



In attesa del giudizio da parte del tribunale Danieli & C. ha finora negato decisamente qualsiasi responsabilità (accantonando solo 25 milioni di euro nel caso di eventuale condanna che la società ritiene improbabile) ma sicuramente questa situazione, unita soprattutto allo scarso "feeling" borsistico per il settore dell'acciaio e dell'impiantistica siderurgica, hanno oscurato il titolo nonostante la posizione finanziaria molto florida rispetto anche ai competitor.

E anche alcuni analisti finanziari che seguono il titolo forse alimentano una certa confusione sui numeri che si somma a uno storico

atteggiamento piuttosto gelido del management di questa società verso gli azionisti di minoranza. Il fatto che questa società disponga di una cassa così elevata ma venga poco valorizzata (anche ora che i tassi sono a zero) a favore degli azionisti di minoranza viene considerato dagli analisti più critici (e non senza qualche ragione) una distruzione di valore bella e buona dal punto di vista finanziario.

Storicamente, la scarsa attenzione rivolta alla comunicazione agli investitori ha giustificato uno sconto del mercato rispetto al fair value, con degli eccessi simili agli attuali, fino anche a toccare per qualche breve periodo valori negativi (ossia temporaneamente la società quotava meno del valore della cassa stessa!).

La scorsa settimana la società ha presentato l'ultima trimestrale che ha indicato per il periodo luglio/settembre 2015 un utile netto di gruppo a 22,5 milioni di euro, in calo del 58% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, e con una flessione dei ricavi pari al 15% a 556 milioni.

Il management di Danieli ha confermato comunque, nonostante il rallentamento della divisione impianti, di poter mantenere gli obiettivi annunciati nelle scorse settimane.

Un titolo, insomma, che richiede coronarie d'acciaio...

## CONSULENZA FINANZIARIA

# CONSULENTI E PROMOTORI FINANZIARI ALLA GUERRA DEGLI AGGETTIVI. E VINCONO LE LOBBY

Salvatore Gaziano

***La commissione Finanze della Camera delibera come richiesto dall'Anasf (l'associazione dei promotori finanziari) che i consulenti finanziari pagati solo a parcella non potranno definirsi "indipendenti" mentre i promotori finanziari da ora in poi cambiano denominazione e diventano "consulenti finanziari". E anche gli agenti assicurativi potranno entrare nel nuovo Albo. Una battaglia non solo linguistica che vede trionfare la linea di banche e assicurazioni.***

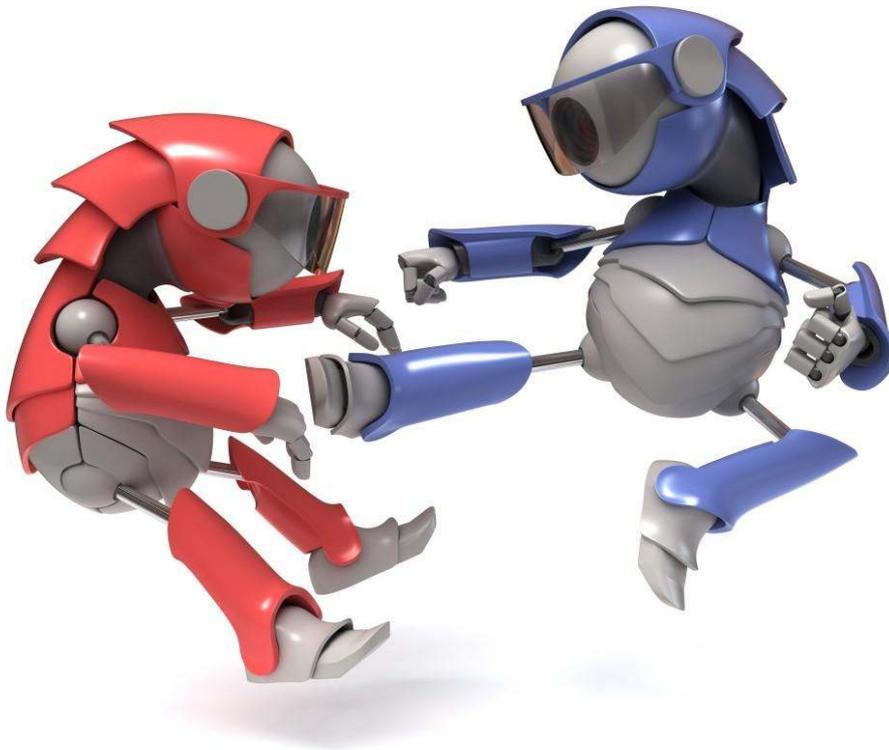
I consulenti finanziari indipendenti? E' bastato un emendamento dell'onorevole Giulio Cesare Sottanelli di Scelta Civica per compiere la scelta più cinica e fare quello che appare a molti osservatori un ennesimo regalo all'industria del risparmio gestito tradizionale, alle banche e all'esercito di promotori finanziari. Tutti si chiameranno consulenti finanziari. L'aggettivo "indipendente" è cancellato per legge. Todos caballeros.

E' quello che è uscito fuori nella seduta del 19 novembre 2015 alla VI Commissione Finanze della Camera nel testo per il progetto di legge riguardante le "Norme per la riorganizzazione dell'attività di consulenza finanziaria".

E la richiesta di far sparire la parola "indipendenti" era fra quelle avanzate dal presidente dell'Anasf (l'associazione che raggruppa i promotori finanziari in Italia), Maurizio Bufi, che mette così a segno all'ultimo minuto un clamoroso gol in zona Cesarini facendo prevalere la sua tesi: "la normativa europea attribuisce l'aggettivo indipendente alla prestazione del servizio e non al soggetto che offre la consulenza".

I grandi sconfitti sono al momento naturalmente gli "indipendenti", coloro che non hanno alcun legame commerciale con banche, sgr o reti di vendita e all'estero vengono definiti "fee only" ovvero coloro che sono pagati esclusivamente dal risparmiatore a parcella. Se svolgevano questa attività prima del novembre 2007 con questo provvedimento vengono trasformati come definizione in "consulenti finanziari in regime di esenzione". Una definizione che non piace naturalmente a chi svolge l'attività di consulenza finanziaria indipendente (si veda qui la presa di posizione di Ascosim, l'associazione delle società del settore a cui aderisce anche SoldiExpert SCF) perché "risulta contraria ai principi di trasparenza nei riguardi dei risparmiatori i quali difficilmente potrebbero comprendere il significato distintivo di questa qualificazione professionale".

E così gli "indipendenti" non potranno definirsi giuridicamente "indipendenti" seppure forniscono esclusivamente un tipo di consulenza che secondo la stessa direttiva comunitaria Mifid 2 è quella che dovrebbe garantire la maggiore protezione degli investitori.



**Un breve ricapitolo delle ultime puntate sullo stato dell'arte e la "grand complication" della legge che il parlamento si appresta a licenziare....**

Dalle ultime evoluzioni i promotori finanziari (e sono circa 50.000 in Italia) si chiameranno consulenti finanziari e potranno continuare a lavorare con la doppia casacca. Collocare i prodotti finanziari della società di gestione o banca di cui hanno il mandato ed essere pagati sotto forma di retrocessioni sui prodotti che il cliente sottoscrive oppure in alternativa fornire all'investitore un servizio di consulenza "su base indipendente" che sarà fatturato al risparmiatore dalla banca, ricevendone una quota.

Viene istituita poi una Casa della Consulenza dove dovranno coabitare tutti i consulenti finanziari e che si presenta già bella affollata

perché fra le sorprese dell'ultimo minuto anche gli agenti assicurativi potranno, grazie all'emendamento last minute dell'onorevole Sottanelli (che nella vita curiosamente fa proprio l'agente assicurativo), iscriversi anche loro a questo Albo Unico previo il sostenimento di una prova valutativa supplementare, naturalmente semplificata.

In altre nazioni più evolute finanziariamente e attente alla tutela del risparmio come la Gran Bretagna dal 2013 (con la "Retail Distribution Review") è stato addirittura stabilito per legge che quella "indipendente" è la formula di consulenza principale vietando ai promotori finanziari di ricevere commissioni, incentivi e retrocessioni al fine di garantire al risparmiatore maggiore trasparenza e minori conflitti d'interesse.

Il principio da cui si sono mossi i regulator britannici è che la corretta distribuzione dei prodotti di risparmio è un bene pubblico, come la salute. E quindi i risparmiatori vanno tutelati affinché venga fornito loro il servizio più adeguato e meno costoso.

I bravi promotori finanziari e più preparati non hanno avuto difficoltà in Gran Bretagna a farsi pagare esclusivamente a parcella; c'è stata certo una dura selezione nella categoria ma i risparmiatori hanno visto in questi anni crescere la concorrenza e la trasparenza oltre che ridursi il costo della consulenza pagata. L'obiettivo che si era dato il governo inglese d'intesa con le autorità di controllo.

In Italia si fa fatica evidentemente ad andare in questa direzione e non c'è da stupirsi certo di quanto è accaduto alla VI Commissione Finanze della Camera che crea una situazione di grande confusione per la maggior parte dei risparmiatori. In assenza di una politica che guarda all'interesse generale prevale la difesa corporativa e delle lobby. E consentire di usare l'aggettivo "indipendente" deve essere sembrato comunque qualcosa di potenzialmente pericoloso.

Aveva ragione il solito Nanni Moretti in "Palombella Rossa": *"le parole sono importanti"*.

*Ha collaborato all'articolo Alfonso Scarano, analista finanziario indipendente.*

## CONSULENZA FINANZIARIA/2

# COMUNICATO ASCOSIM: L'ASSOCIAZIONE RICHIEDE IL RIPRISTINO DELLA DEFINIZIONE DI "CONSULENTI FINANZIARI INDIPENDENTI"

Salvatore Gaziano

*L'opinione di Ascosim, l'Associazione delle Società di Consulenza Finanziaria, riguardo il progetto di legge riguardante la riorganizzazione delle attività di consulenza finanziaria.*

*(riceviamo da Ascosim, l'Associazione delle Società di Consulenza Finanziaria, e pubblichiamo)*



Nella seduta del 19 novembre 2015 la VI Commissione Finanze della Camera ha approvato un emendamento al testo del Progetto di Legge "Norme per la riorganizzazione dell'attività di consulenza finanziaria" mediante il quale si dispone la sostituzione della definizione di "consulenti finanziari indipendenti" in "consulenti finanziari in regime di esenzione".

La nostra Associazione, che rappresenta le società di consulenza finanziaria, non condivide tale decisione per i seguenti motivi:

1. La definizione di "consulenti finanziari in regime di esenzione" risulta contraria ai principi di trasparenza nei riguardi dei risparmiatori i quali difficilmente potrebbero comprendere il significato distintivo della qualificazione professionale del consulente finanziario "in regime di esenzione".

2. Risulta inoltre lesiva nei confronti della categoria dei consulenti finanziari e degli esponenti delle società di consulenza finanziaria che, secondo le norme vigenti,

devono essere in possesso di specifici requisiti di indipendenza ai fini dell'accesso all'Albo dei Consulenti Finanziari.

3. Infine, alla luce del prossimo recepimento della Direttiva comunitaria Mifid2 che pone una particolare enfasi sulla consulenza finanziaria indipendente ai fini di una maggiore protezione degli investitori, tale decisione comporterebbe l'eliminazione di una caratteristica qualificante dell'attività svolta dai consulenti finanziari e dalle società di consulenza finanziaria in conformità con quanto prescritto dalla Direttiva comunitaria.

La nostra Associazione, che ha fin dall'inizio offerto un pieno appoggio al Disegno di Legge sulla riorganizzazione dell'attività di consulenza finanziaria, richiede pertanto di ripristinare la qualificazione di "consulenti finanziari indipendenti", così come nel testo approvato dal Senato il 14 ottobre scorso.

Ascosim conferma infine la propria disponibilità alla collaborazione con le Autorità, con l'Organismo di gestione dell'Albo e con le altre Associazioni di categoria, nel rispetto del principio della parità di trattamento di tutti i soggetti coinvolti nel futuro Albo Unico dei Consulenti Finanziari.



**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 25 novembre 2015