

All'interno  
SPECIALE PERIZIE

# La Finanza

## INDIPENDENTE

N. 15 ANNO IV

# ETF SOTTO LALENTE DEI CONSULENTI INDIPENDENTI



# SOMMARIO

**La Finanza**  
INDIPENDENTE  
IL MAGAZINE DELLA CONSULENZA FEE-ONLY

Periodico a cura della direzione  
marketing di Consultique SIM Spa

Anno 4 numero 15

DIRETTORE RESPONSABILE  
Margherita Sperotti  
m.sperotti@consultique.com

CONTRIBUTI  
Ufficio Studi e Ricerche Consultique

EDITORE  
Consultique SIM Spa

IMPAGINAZIONE E GRAFICA  
Margherita Sperotti

DIREZIONE E REDAZIONE  
Via dei Mutilati 3/d  
37122 Verona  
tel. 045.8012298 - fax 045.595767



EDITORIALE	3
IL PUNTO SULL'ALBO	3
LEHMAN BROTHERS Comune di Padova vs PattiChiari: a che punto siamo? Parlano gli avvocati	4
EVENTI UNICI I produttori di ETF sotto la lente	10
FACCE DA FEE ONLY Quando la consulenza indipendente incontra gli Studi legali	15



**C**ari lettori,

abbiamo deciso di dedicare questo numero de La Finanza Indipendente alle perizie tecniche in quanto alcuni consulenti indipendenti da qualche tempo si sono avventurati in questo terreno sconosciuto e altri stanno pensando di farlo, come dimostrano le vostre interviste, ma un po' tutti sono spaventati dall'idea che si tratti di un mondo impervio.

Consultique opera ormai da anni al fianco di avvocati, commercialisti, aziende, investitori privati, enti pubblici e tribunali nella soluzione di controversie relative a danni subiti negli investimenti. Ad oggi il nostro Ufficio Studi ha infatti già redatto perizie tecniche su gran parte dei prodotti commercializzati da banche, reti di vendita e compagnie di assicurazione.

Per tale motivo mettiamo a disposizione dei partner il know how e proprio in questo numero del nostro magazine vogliamo fornire loro qualche punto di riflessione sul tema, affrontandolo dal nostro osservatorio privilegiato ma anche confrontandoci con quegli Studi che già operano nel ramo delle perizie tecniche e che quindi possono offrire dei validi suggerimenti ai neofiti.

Non mi resta quindi che augurarvi una buona lettura,

Cesare Armellini  
*amministratore delegato Consultique*

## IL PUNTO SULL'ALBO

**E**ntro l'estate dovrebbe essere approvato un emendamento della maggioranza di Governo attraverso il quale verranno definiti i prossimi passi per dare piena operatività alla categoria entro la fine del 2010. Nella fase iniziale verranno nominati i membri dell'Organismo e Consob avrà un ruolo di "acceleratore" organizzativo delle procedure amministrative e tecniche per dare il via all'Albo. Nel frattempo il Ministero dell'Economia definirà l'ultimo tassello mancante, ovvero il documento contenente i requisiti (patrimoniali, di indipendenza e organizzativi) delle future società di consulenza indipendente e dei soci ed amministratori delle stesse, che sarà pronto, appunto, in concomitanza con l'avvio dell'Albo stesso, quindi entro la fine del 2010.

# Comune di Padova vs PattiChiari: a che punto siamo? Parlano gli avvocati

Dopo la perizia tecnica redatta da Consultique, a dicembre sarà disposta la Consulenza Tecnica d'Ufficio, che dovrà confermarne i dati

di Margherita Sperotti

**C**onsultique, forte della propria esperienza di oltre dieci anni di analisi di strumenti finanziari, ha effettuato per la Finanziaria del Comune di Padova una perizia tecnica sulle obbligazioni Lehman Brothers detenute in portafoglio, nelle quali l'ente aveva investito 6 milioni di euro.

APS Finanziaria è stata costituita nel 2004 dal Comune di Padova come "cassaforte" degli oltre 100 milioni di euro incassati dalla vendita dell'utility patavina (APS - Azienda Padova Servizi) alla triestina Acegas alla fine del 2003.

La perizia preparata dagli analisti dell'Ufficio Studi di Consultique è servita al Comune per intentare un'azione legale nei confronti dei soggetti che avevano assicurato il Comune di Padova ed il mercato in merito alla solidità di Lehman Brothers.

Consultique già il 17 marzo del 2008, sulla base degli stessi elementi evidenziati nella perizia, in una e-mail inviata al proprio

network di consulenti finanziari indipendenti ed ai propri clienti aveva invitato questi ultimi a vendere tutti i titoli obbligazionari emessi da Lehman Brothers, perché il rischio default iniziava ad essere consistente.

Tra le criticità emerse di natura quantitativa, gli analisti Consultique rilevarono:

- 1) Elevata volatilità del prezzo del titolo;
- 2) Forte rialzo dei prezzi dei CDS (credit default swap) con i quali gli operatori finanziari si assicuravano dal fallimento dell'emittente dell'obbligazione;
- 3) Crescente illiquidità del titolo, associata ad un allargamento degli spread dei prezzi di acquisto e vendita, espressione di una sempre maggiore remunerazione richiesta dai broker per continuare a negoziare il titolo;
- 4) Rendimenti del titolo obbligazionario alla stregua dei junk bond (titoli spazzatura), ad evidenza di come il mercato scontasse una serie di "problematiche" in merito al titolo obbligazionario, per il quale

non era più certo il rimborso a scadenza.

Per promuovere l'azione legale al fine di ottenere il risarcimento delle perdite subite, la APS Finanziaria ha scelto **lo Studio Legale Spinazzi, Azzarita, Troi con sede a Padova e a Vicenza.**

[Avvocato Azzarita, qual è il vostro valore aggiunto rispetto agli altri Studi legali?](#)

Ritengo che la società finanziaria del Comune di Padova, nello scegliere i propri professionisti di riferimento per questo incarico, abbia tenuto ben presente l'operatività del team di legali incaricati tanto in Italia quanto negli Stati Uniti. Nel caso di specie, infatti, una delle primarie preoccupazioni della nostra assistita era quella di poter monitorare tempestivamente gli sviluppi del "Chapter 11" del "U.S. Bankruptcy Code" presso il Tribunale fallimentare del Southern District di New York, ove viene attualmente amministrato il progetto di ristrutturazione della Lehman Brothers.



**MARIO AZZARITA**  
avvocato

In sede di analisi delle strategie difensive, inoltre, il Comune ha voluto verificare la fattibilità di un ampio ventaglio di strumenti di reazione al danno subito, tra i quali anche eventuali azioni di responsabilità nel territorio americano.

Proprio le sinergie tra l'avvocato Christian Moretti, che svolge la propria attività professionale nello stato di New York e sta costantemente aggiornando il Comune sullo stato della procedura fallimentare, l'avvocato Alvisè Spinazzi, anch'egli abi-



**CHRISTIAN MORETTI**  
avvocato

litato all'esercizio della professione negli Stati Uniti, oltre che in Italia ed il sottoscritto, per quel che riguarda gli aspetti processuali nel territorio italiano, hanno consentito di offrire al Comune un'assistenza completa in questa vicenda.

**L'azione legale della Finanziaria del Comune di Padova è stata intentata nei confronti delle agenzie di rating o del Consorzio Patti Chiari?**

L'azione legale da noi avviata



**ALVISÈ SPINAZZI**  
avvocato

è stata promossa contro il Consorzio PattiChiari, contro l'Intermediario Cassa di Risparmio del Veneto s.p.a., in qualità di consorziato in PattiChiari, e contro Intesa San Paolo s.p.a. in qualità di consorziata. Il fondo del consorzio, infatti, ammonta a 900.000,00 euro e sarebbe incapiente per la nostra richiesta risarcitoria. Per questo abbiamo esteso l'azione di responsabilità anche nei confronti di alcune consorziate, che danno garanzie di solvibilità.

## Qual è l'iter che ha seguito l'azione?

L'azione legale promossa dalla Finanziaria A.P.S. s.p.a. è stata preceduta da un'approfondita analisi sugli strumenti di reazione utilizzabili nella fattispecie. Il cliente ci ha, infatti, richiesto di verificare preliminarmente una serie di profili di responsabilità, in particolare rispetto alle omissioni delle Agenzie di rating internazionali, alla società di revisione della Lehman Brothers Holding Inc. ed al consorzio PattiChiari, che in Italia aveva inserito le obbligazioni della banca americana tra quelle a basso rischio e rendimento fino al giorno successivo all'ammissione al "Chapter 11". L'analisi preliminare del nostro studio non ha escluso la sussistenza di profili di responsabilità anche per gli altri soggetti sopra indicati, ma abbiamo condiviso con la cliente la decisione di indirizzare le nostre pretese nei confronti del consorzio bancario italiano. Specificamente negli ordini di acquisto dei titoli Lehman Brothers Holding Inc. di Finanzia-

ria A.P.S. s.p.a. l'intermediario aveva richiamato il progetto delle obbligazioni a basso rischio e basso rendimento di PattiChiari, precisando che alla data dell'acquisto le obbligazioni Lehman Brothers facevano parte dell'elenco di tali strumenti a basso rischio e che, nel caso in cui il livello di sicurezza dell'investimento fosse cambiato in peggio, i titoli sarebbero stati espulsi dall'elenco e l'investitore sarebbe stato tempestivamente avvisato. Finanziaria A.P.S. s.p.a., però, non ha ricevuto alcun avviso sull'incrementata rischiosità dell'investimento, se non quando ormai era troppo tardi, ovvero dopo il default dell'emittente.

Alla luce di quanto sopra abbiamo ritenuto di agire contro il Consorzio e l'intermediario per il risarcimento dei danni subiti, deducendo che gli stessi convenuti, ben prima del default dell'emittente, avrebbero dovuto rilevare i segnali di grave sofferenza della banca americana e dei suoi titoli sul mercato, cancellare conseguentemente i titoli dalla lista delle obbliga-

zioni a basso rischio ed avvisare gli investitori, in modo da porli nelle condizioni di fare le loro scelte di disinvestimento con la dovuta consapevolezza.

Al fine di sostenere la nostra tesi in giudizio abbiamo usufruito delle analisi tecnico - finanziarie di **Consultique**, società di consulenza indipendente scelta come advisor dal Comune di Padova, che ha individuato specificamente i motivi per cui il Consorzio avrebbe dovuto percepire la notevole rischiosità dei titoli Lehman Brothers, conseguentemente espungendo i titoli stessi dall'elenco delle obbligazioni a basso rischio e avvisando gli investitori, come promesso negli ordini di acquisto sottoscritti.

In particolare Consultique ha sottolineato una serie di indici rilevatori della rischiosità dell'investimento, come il VaR del titolo acquistato dal Comune nel periodo 2006 - 2008, l'andamento degli spread Bid - Ask, l'andamento del prezzo dei CDS (Credit Default Swap), il rendimento dei titoli ed i fondamentali della Lehman Brothers Hol-

## GLI ELEMENTI EVIDENZIATI DALL'UFFICIO STUDI

Nella perizia redatta dall'Ufficio Studi Consultique sui titoli Lehman Brothers, si sono voluti spiegare gli effetti che hanno avuto le diverse dinamiche macroeconomiche e finanziarie sull'obbligazione considerata.

“In particolare - spiega Matteo Trotta, analista Consultique - abbiamo messo in evidenza sei fattori critici: l'andamento del prezzo del titolo obbligazionario; l'andamento dei Credit De-

fault Swap sul titolo e del Merito di Credito sull'emissione obbligazionaria; il rendimento del titolo obbligazionario; la quantificazione e l'andamento dello spread (differenziale tra bid ed ask); il calcolo del VaR (Value at Risk) nel periodo di maggiore tensione sul titolo obbligazionario. Infine abbiamo formulato delle considerazioni di natura fondamentale e di bilancio sulla Società azionaria”.



**MATTEO TROTTA**  
analista Ufficio Studi Consultique

ding Inc. nel periodo precedente il “Chapter 11”.

Tutti gli indici analizzati da Consultique hanno evidenziato gravi segnali della pericolosità dell'investimento, già a partire dal maggio del 2007.

I dati elaborati da Consultique dovranno essere confermati nel processo, attraverso una Consulenza Tecnica d'Ufficio, ma v'è da evidenziare che un'interessante decisione del Tribunale di Udine ha recentemente con-

fermato che, già dal maggio del 2007, un intermediario diligente avrebbe dovuto classificare i titoli Lehman Brothers come strumenti finanziari pericolosi, suggerendoli solo ad investitori con intenti fortemente speculativi.

### A che punto siamo?

Nel procedimento da noi avviato si è, ad oggi, svolta la prima udienza processuale ed il giudice ha concesso termine alle

parti per la produzione di memorie ex art. 183, comma VI c.p.c. (ovvero per la precisazione delle domande e la formulazione di richieste istruttorie). Il prossimo passaggio processuale si svolgerà a dicembre di quest'anno, quando il Giudice Istruttore deciderà quali mezzi di prova disporre nel processo. In quella sede dovrebbe essere disposta la Consulenza Tecnica d'Ufficio per accertare giudizialmente gli elementi rilevati

## CONSULTIQUE: IN DIECI ANNI DI ATTIVITA', PERIZIE SU OGNI PRODOTTO IN COMMERCIO

Quando dieci anni fa Cesare Armellini decise di portare la consulenza finanziaria fee only in Italia, il primo step per creare una società che si potesse imporre in un mercato dominato da operatori tradizionali (banche, sim, reti di vendita) fu dar vita ad un Ufficio Studi con alto valore aggiunto.

Il compito spettò a Giuseppe Romano che tuttora dirige gli analisti che in questo decennio hanno “fatto le pulci” a tutti i prodotti commercializzati in Italia producendo analisi, report, contenuti, ratings e perizie per i propri clienti diretti (privati, aziende, enti) e per i

propri clienti professionali (gli Studi di consulenza indipendente partner del network), oltre che per i media (Sole 24 Ore, Ballarò, Report, Exit, etc.) che si avvalgono costantemente della collaborazione di Consultique, scelta da loro in base all'esperienza e all'indipendenza che contraddistinguono la sua attività. Per la propria autorevolezza, Consultique (in rappresentanza dell'associazione di categoria Nafop) è stata inoltre chiamata in audizione alla Commissione Finanze del Senato per un'indagine sull'utilizzo dei derivati nelle pubbliche amministrazioni.



**GIUSEPPE ROMANO**  
direttore Ufficio Studi Consultique

ni: l'Ufficio Studi ad oggi ha infatti analizzato oltre 1.000 contratti derivati sottoscritti da aziende e oltre 100 da Enti.

da Consultique nella propria perizia di parte.

**A quanto ammonta il risarcimento chiesto?**

Il risarcimento richiesto da Finanziaria A.P.S. s.p.a. corrisponde all'intero capitale investito, ovvero 6.000.000,00 di euro. Non sappiamo, infatti, allo stato se vi siano possibilità di recuperare parte dell'investi-

mento in sede di “Chapter 11” negli Stati Uniti.

**È vero che a questa azione legale farà seguito quella di 1.000 risparmiatori? Seguirete anche quella?**

Il Comune di Padova, nell'avviare questa iniziativa, si è fatto portatore degli interessi di circa 1.000 risparmiatori privati che hanno perduto i loro ri-

sparmi investendoli in Lehman Brothers. L'azione avviata vuole fungere da apripista per i cittadini che non possono accedere a strumenti di azione complessi e costosi. Nel caso di esito positivo della vertenza, o comunque se le prove processuali faranno ben sperare anche per la posizione dei privati, promuoveremo azioni risarcitorie analoghe per i risparmiatori che hanno aderito all'iniziativa.

# Perizie tecniche e analisi

Servizio per studi legali, commercialisti, aziende, investitori privati, enti pubblici e tribunali



Consultique è specializzata nell'**elaborazione di perizie tecniche per contenziosi di carattere finanziario, assicurativo e previdenziale.**

Consultique opera, attraverso il team di analisti del proprio Ufficio Studi e Ricerche, a fianco di Studi legali, commercialisti, aziende, investitori privati, enti pubblici e tribunali nell'attività di analisi e valutazione di strumenti finanziari complessi e nella soluzione delle problematiche attinenti ai danni subiti negli investimenti.

## IL NOSTRO KNOW HOW

### **Collaborazione con Il Sole 24 Ore**

Consultique collabora settimanalmente con Il Sole 24 Ore, realizzando analisi e contenuti pubblicati su Plus 24.

### **Collaborazione con trasmissioni televisive nazionali**

Consultique è frequentemente chiamata ad intervenire come esperto in materie economico/finanziarie nelle principali trasmissioni televisive di attualità.

### **Esperienza nelle perizie su prodotti derivati-strutturati**

L'Ufficio Studi e Ricerche ha analizzato oltre 1000 contratti derivati sottoscritti da aziende e oltre 100 sottoscritti da Enti locali e, forte di questa sua esperienza, Consultique (in rappresentanza dell'associazione di categoria Nafop) è stata chiamata in audizione alla Commissione Finanze del Senato per un'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni.

### **Esperienza nell'analisi di altre tipologie di prodotti/strumenti finanziari**

Consultique è stata scelta dal Comune di Padova come perito tecnico per le obbligazioni Lehman Brothers per l'azione legale nei confronti di quei soggetti che avevano suggerito il mantenimento in portafoglio dell'investimento ritenuto "a basso rischio".

## LE NOSTRE COMPETENZE

La nostra esperienza deriva dalle centinaia di analisi di prodotti finanziari effettuate dall'Ufficio Studi e Ricerche Consultique per gli oltre 200 Studi e Società di Consulenza Finanziaria Indipendente del network.

In dieci anni di attività abbiamo effettuato perizie e analisi su:

- Derivati per aziende ed enti
- Sinking funds
- Obbligazioni Lehman Brothers
- Prodotti finanziari My Way / FOR YOU / Visione Europa
- Index linked
- Anatocismo, usura, interessi ultralegali
- Gestioni patrimoniali
- Polizze e Unit linked
- Hedge funds
- Prodotti previdenziali (FIP e Fondi Pensione)
- Fondi d'investimento e Sicav
- Fondi immobiliari
- Certificates
- Cartolarizzazioni
- Mutui e finanziamenti

# I produttori di ETF sotto la lente

Per la prima volta i maggiori player del mercato degli Exchange Traded Funds a confronto con la platea dei fee only



I PARTECIPANTI ALLA TAVOLA ROTONDA “ETF E CONSULENZA FINANZIARIA FEE ONLY”  
Confindustria Verona

di Margherita Sperotti

**D**ieci anni fa nessuno in Italia parlava di ETF: nè gli investitori, nè la stampa, ma neppure gli operatori. Consultique, nel lontano 2003, ha creato il primo portafoglio interamente costituito da ETF pubblicandone poi la composizione su il Sole 24 Ore. “I nostri sforzi iniziali per reperire i prospetti informativi, tradurli e comprenderli sono stati indispensabili per riconoscere a questi prodotti il giusto valore - ha affermato Cesare Ar-

mellini, presidente Consultique. - Gli ETF godono di trasparenza e diversificazione e quindi abbiamo pensato: se li utilizzano gli istituzionali, perchè non farlo anche noi per i nostri clienti?”. Dal 2000 di tempo ne è passato e oggi il mercato degli ETF è esploso in termini di scambi e di raccolta. Per questo motivo, e soprattutto perchè gli Exchange Traded Funds sono tra gli strumenti più utilizzati dai consulenti fee only nella creazione delle asset allocation per i propri clienti, Consultique ha

organizzato una tavola rotonda tra i maggiori player di questo mercato, che si è tenuta nella sede di Confindustria Verona in occasione del meeting nazionale dei professionisti e delle società di consulenza indipendente. Gli ospiti della tavola rotonda dal titolo “Gli ETF e la consulenza indipendente” sono stati Emanuele Bellingeri (Head of sales di iShares Blackrock Italia), Mauro Giangrande (Head of sales and marketing di DB X-markets Italia), Marcello Chelli (Head of Listed Products di Société



ANTONIO VOLPE (AMUNDI), MAURO GIANGRANDE (DB X MARKETS) E ENRICO CAMERINI (CS ETFs)

Générale Italia), Enrico Camerini (Head of Xmtch CreditSuisse ETF Italia, oggi CS ETFs), Antonio Volpe (Head of ETF Business Unit di Amundi SGR), Nicola Francia (Head of Public Distribution di RBS Italia) e Claudio Cammino (Relationship Manager di Invesco Powershares). Moderatore Luca Mainò, direttore marketing Consultique.

I rappresentanti delle case produttrici si sono così alternati nelle risposte alla platea dei consulenti fee only, che hanno posto anche le domande di se-

guito riportate.

**Qualche volta capita che il market maker non sia presente o che non svolga il suo lavoro: qual è esattamente il suo ruolo e cosa prevede il regolamento?**

**CAMERINI (CS ETFs):** laddove esiste un ETF c'è anche un market maker. Anzi: c'è l'obbligo che sia presente un market maker. Colgo l'occasione per ricordare ai consulenti indipendenti qui presenti il primo vantaggio portato da CreditSuisse in Ita-

lia: abbiamo una gamma di 30 ETF cash-based, cioè che non replicano sinteticamente ma fisicamente l'indice sottostante, e che questi ETF sono stati strutturati avvalendosi dell'expertise che CreditSuisse ha maturato negli anni all'interno del Quantitative Credit Strategies Group. Si tratta di un circolo di competenza mondiale per le gestioni quantitative indicizzate, che esiste dal 1994 a Zurigo, e all'interno del quale operano 40 professionisti con l'obiettivo di fornire l'eccellenza nel prodot-

## EVENTI UNICI



EMANUELE BELLINGERI (ISHARES), MARCELLO CHELLI (SOCIETE GENERALE), NICOLA FRANCIA (RBS)  
E, SOTTO, CLAUDIO CAMMINO (INVESCO POWERSHARES)

to passivo.

**CHELLI (SOCIETE GENERALE):** se un market maker si assenta viene avvisata subito la vigilanza e Borsa diffonde la informazione ai membri diretti del mercato. Sta poi all'intermediario comunicarlo ai clienti finali. Le soluzioni al problema sono due, la prima delle quali però prevede tempi lunghi. Ci vorrebbero più market maker per ogni singolo ETF: la piattaforma di Borsa italiana però prevede un limite in questo senso, quindi speria-

mo che con la migrazione possa essere superato. La seconda invece è più rapida: chiamare il nostro numero verde e ottenere in diretta una risposta alla questione.

**Sarebbe interessante avere due classi per ciascun ETF a parità di emittente: una per l'investitore che vuole accumulare capitale, l'altra per colui che predilige la distribuzione dei dividendi.**

**GIANGRANDE (DB X MARKETS):** per alcuni ETF è già così ma non è

possibile farlo per tutti. Vi spiego perchè: nel momento in cui



si crea una classe ad hoc, si sta creando un fondo nuovo, con un nuovo ISIN, e questo comporta una replica dei costi per l'emittente. Se la domanda del mercato è consistente, ben venga il nuovo ETF, ma non sempre è così.

**Una domanda sul trend degli spread: a fine 2008 c'è stato un evidente problema di liquidità e un allargamento degli spread; la situazione può dirsi risolta?**

**BELLINGERI (ISHARES):** come industria degli ETF in passato abbiamo subito attacchi a causa della scarsa liquidità di alcuni prodotti, che effettivamente presentavano qualche problema. Oggi si verifica sempre di più una liquidità molto elevata sulla maggior parte degli ETF. Fino al 2008 a livello europeo circa il 2% dei titoli scambiati in Borsa era riconducibile agli ETF; ad oggi siamo intorno al 13%. Quindi c'è sicuramente una qualità maggiore da parte dei market maker e un numero sempre maggiore di arbitraggisti oltre che di clienti privati e istituzionali che garan-

tiscono liquidità. Dalla recente crisi durante il periodo del fallimento di Lehman, l'industria degli ETF è uscita molto bene e da allora più alcun giornalista, nè tantomeno alcun fruitore, ha mosso critiche a questi strumenti in tal senso. La Borsa di Milano è comunque quella che a livello europeo detiene il record di scambi giornalieri per numero di contratti. Molti investitori stranieri, infatti, guardano all'Italia poichè è un mercato sempre più liquido.

**VOLPE (AMUNDI):** l'ultimo attacco sugli spread ha riguardato gli ETF obbligazionari perchè eravamo arrivati a 30/40 basis point su ETF a 3/5 anni. Dalla mia esperienza come market maker posso dire che si tratta di spread molto ampi. Però proviamo a guardare i BTP a 3/5 anni nei giorni subito dopo Lehman: gli spread non erano forse uguali? Lo spread di un ETF è sempre una buona proxy dello spread del sottostante.

**Sono previste emissioni di ETF con copertura di rischio cambio?**

**FRANCIA (RBS):** poichè la necessità, come precedentemente ricordato, è quella di tenere bassi i costi, questa emissione è fattibile solo a seguito di un'indagine di mercato che ne verifichi l'effettiva domanda. C'è però una complicazione: la copertura di cambio, per essere efficiente, deve essere fatta a termine, con una scadenza. Altrimenti ci sono costi troppo elevati per l'emittente, che necessariamente si riversano nel prodotto. Ci sono dei certificati che invece questo lo fanno ma per i fondi non abbiamo ancora studiato una soluzione.

**C'è qualche possibilità di vedere quotati strumenti che replichino i settoriali americani?**

**CAMMINO (INVESCO POWERSHARES):** in America PowerShares è leader sui settoriali e sugli ETN. Tutta questa gamma ad oggi non è quotata in Europa e non sappiamo quando nè se potremo portare anche qui le nostre eccellenze. La nostra priorità commerciale è essere diversi e avere indici non a capitalizzazione.

# CONSULTIQUE MASTER 2010

## ACQUISISCI LE COMPETENZE PER INIZIARE LA PROFESSIONE DI CONSULENTE FINANZIARIO INDIPENDENTE

### **MODULO AVVIO ATTIVITA'** - 5 giornate totali

- professione consulente indipendente
- il servizio di analisi e asset allocation
- l'utilizzo della tecnologia a disposizione dei consulenti
- la consulenza fee-only Mifid compliant

### **MODULO ANALISI FINANZIARIA** - modulo avvio attività + 5 giornate = 10 giornate totali

- l'analisi macroeconomica indipendente
- l'analisi tecnica e le piattaforme di trading on-line
- l'analisi fondamentale indipendente
- la fiscalità
- consulenza nel mercato delle obbligazioni
- opportunità e rischi degli strumenti alternativi
- il valore aggiunto della consulenza sui mutui

### **MODULO PIANIFICAZIONE** - modulo analisi finanziaria + 5 giornate = 15 giornate totali

- il servizio di analisi previdenziale e le polizze vita
- la pianificazione finanziaria fee-only
- casi pratici

### **MODULO AZIENDE** - modulo pianificazione + 6 giornate = 21 giornate totali

- la dinamica economico-finanziaria d'impresa e l'analisi previsionale
- esercitazioni pratiche
- negoziare con le banche
- copertura dei rischi finanziari per aziende ed enti locali

**oltre 160 ore in aula con il team Consultique  
e gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche**

# Quando la consulenza indipendente incontra gli Studi legali

Intervista a quattro voci con i consulenti indipendenti che collaborano con avvocati a difesa di investitori e aziende

di Margherita Sperotti

**Q**uattro consulenti finanziari indipendenti a confronto sul tema delle perizie tecniche. C'è chi ha già una discreta esperienza, chi lavora a fianco di associazioni di consumatori, chi invece ha stretto rapporti con aziende che, oltre alla consueta consulenza patrimoniale, hanno chiesto anche l'analisi di un particolare strumento per avere idee più chiare su come muoversi nei confronti dell'intermediario.

I titolari dei quattro Studi di consulenza indipendente sono Lucio Sgarabotto (Padova - [lucio.sgarabotto@gmail.com](mailto:lucio.sgarabotto@gmail.com)), Marco Picetti (Trento - [m.picetti@ifa-nordest.it](mailto:m.picetti@ifa-nordest.it)), Silvana Antelmi (Brescia - [santelmi@tiscali.it](mailto:santelmi@tiscali.it)) e Davide Monaco (Forte dei Marmi - [davidemonaco@tiscali.it](mailto:davidemonaco@tiscali.it)).

**Vi è capitato di instaurare un rapporto di collaborazione con un avvocato o un commercialista sulla materia perizie tecniche?**



**LUCIO SGARABOTTO**  
fee only financial planner

**SGARABOTTO:** Per motivi professionali, prima di iniziare la mia attività di consulente finanziario indipendente, ero in rapporti con un avvocato di un'associazione di consumatori che, si può dire, mi ha avviato all'attività di consulente tecnico di parte (CTP). Mi ha avviato perché allora (siamo nel 2005) ero abbastanza inesperto e ha sopportato i miei errori e la mia scarsa competenza, apprezzando però la mia voglia di imparare. E, visto che tuttora continuiamo a collaborare, credo in qualche modo di aver ricambiato la sua fiducia. Dopo queste prime esperienze gra-

zie al passaparola sono stato contattato da privati, aziende, ma soprattutto ho esteso l'assistenza ad alcuni altri studi legali grazie anche al fatto che sono rare le figure professionali indipendenti alle quali essi possono rivolgersi per affidare le consulenze tecniche. Ultimamente stiamo sensibilizzando le aziende sul tema dell'usura bancaria.

**ANTELMI:** Nel mio Studio lavorano due avvocati, un dottore commercialista ed io. Secondo la mia esperienza le aree di interesse in cui è tanto possibile quanto necessaria un'interazione tra i professionisti sono: il settore contrattualistico-civile, il settore tributario, fiscale, il settore giuslavorista, il patrocinio legale, le consulenze per perizie tecniche, il trust e porrei l'accento sulle class action, da poco affacciate nel mondo giuridico italiano. Entrando nello specifico faccio un esempio: noi accompagniamo nell'acquisto di un'abitazione fin al rogito davanti al notaio, perché ogni fase di questa ope-

razioni necessita di interventi ripetuti di tutte le figure professionali: legale per la contrattualistica, finanziaria per eventuale mutuo e fiscale.

**MONACO:** Il modo più semplice, diretto e veloce per instaurare un rapporto di collaborazione con uno studio legale è avere chiaro il contributo tecnico che possiamo affiancare alle conoscenze giuridiche dell'avvocato, unito chiaramente ad una base di conoscenze e referenze fra professionisti di settori attigui. Il mondo dell'ingegneria finanziaria cambia e si evolve in progressione geometrica. Già risulta impegnativo per il consulente finanziario indipendente essere costantemente informato su tali dinamiche di sviluppo dei mercati e di conseguenza di strumenti finanziari, immaginiamo per un avvocato che ogni giorno deve impegnare parte del suo tempo a studiare nuove leggi e nuove sentenze che rinnovano la giurisprudenza. Diventa quasi fondamentale per alcuni avvocati che tratta-



**SILVANA ANTELMI**  
fee only financial planner

no di problematiche finanziarie affiancarsi ad uno specialista del settore.

**Potrebbe essere un primo passo per l'avvio di uno studio professionale con struttura simile a quella del family office, con un avvocato, un commercialista e un consulente indipendente?**

**SGARABOTTO:** Io credo molto nella collaborazione tra professionisti che non è comunque facile perché necessita almeno di fiducia reciproca e obiettivi comuni. Sono sicuro che, non appena la nostra figura professionale diventerà maggiormen-

te conosciuta, questa sarà la strada privilegiata di crescita.

**ANTELMI:** I tempi sono già maturi per operare con queste modalità, a riprova di ciò è la mia esperienza di collaborazioni "a più voci" che mi ha portato in questi anni ad ottimizzare tempi, energie, organizzazioni dell'attività e, di conseguenza, raggiungere i risultati voluti. Per avviare uno studio così inteso è necessario formare. Vero è che cooperare porta solo benefici, ma è indispensabile prepararsi alla collaborazione per essere più incisivi. Affinché il team funzioni è necessario che i vari componenti cooperino; portando una licenza calcistica e osservando all'interno di una squadra, se tutti i giocatori, anche campioni, operano da individui, il campionato non si vince.

**MONACO:** Per la mia personale esperienza non parlerei di "un primo passo" ma di un passo obbligato se si vuole crescere professionalmente e dare un servizio a 360 gradi al cliente.

Direi che ad oggi il “family office” sostanzialmente non è un punto di arrivo ma di partenza. Opero ufficialmente da indipendente dal 02/01/2006, dopo quasi 6 anni di promozione finanziaria, ed esattamente da quella data sono membro di uno studio associato formato da 2 commercialisti, un avvocato e un consulente del lavoro. Il cliente così, in un solo studio può usufruire di consulenza finanziaria indipendente a livello personale e aziendale, consulenza fiscale e amministrativa, legale e del lavoro.

**Parliamo ora delle perizie tecniche: quale esperienza avete? Potete farci degli esempi?**

**SGARABOTTO:** Premesso che per il Cliente che intende affrontare una causa o un confronto con un istituto di credito tutte le perizie sono importanti, tre sono quelle che ricordo con maggior soddisfazione: in due casi si trattava di opposizioni a decreti ingiuntivi con richieste milionarie da parte delle banche, ridotte poi del



**MARCO E MATTEO PICETTI**  
fee only financial planners

70-80% grazie all'accertamento di interessi usurari e anatocistici e per la verifica di illegittime condizioni riferite agli usi su piazza nei contratti di apertura dei conti correnti, nel terzo, ancora da arrivare a sentenza, una piccola azienda stanca dei soprusi bancari ha deciso di far verificare i conti e, con perizia del CTU depositata proprio in questi giorni, si trova a passare da un saldo passivo di circa 50.000 Euro ad un credito verso l'istituto di 80.000 Euro.

**ANTELM:** L'esperienza da me maturata nell'ambito della perizia tecniche si è soprattutto

sviluppata sul comportamento poco etico degli operatori del settore. Sto così raggiungendo una capacità di gestione di casi disparati, ognuno con le proprie peculiarità e quindi bisognoso di studi sempre più attenti e scrupolosi.

Il range di azione è davvero ampio si va a casi più semplici, ma non meno gravi, di firme false, all'inadeguatezza degli interventi e operazioni eseguite fuori profilo con la definizione delle parcelle occulte, ho incontrato anche casi di churning (produrre operazioni di borsa per il cliente con l'unico scopo di incassare retrocessioni dopo ogni operazione di borsa) in cui la condotta dell'intermediario finanziario era più orientata verso il profitto personale piuttosto che la cura del cliente.

**PICETTI:** Le perizie tecniche trattano, in generale, il tema delle controversie fra clienti ed intermediari finanziari.

Quelle da noi redatte riguardano il tema degli interessi illegittimi (anatocismo, interessi ultralegali, usura bancaria),

derivati e vessazioni procurate al cliente dal comportamento scorretto di assicuratori e promotori finanziari.

Lo Studio, nella persona di Marco Picetti, è inoltre iscritto come CTU (consulente tecnico d'ufficio) al Tribunale di Trento. Si tratta di un'esperienza interessante che permette di crescere dal punto di vista professionale.

**MONACO:** Faccio perizie tecniche in ordine a strumenti finanziari da quasi 9 anni per una primaria associazione di consumatori e per un paio di studi legali specializzati nelle controversie con banche e assicurazioni.

In questi anni ho effettuato soprattutto perizie in ordine a strumenti di copertura su tassi di interesse, analisi matematica e finanziaria di strumenti di investimento, anatocismo, vendita di Titoli di Stato argentini. Le perizie tecniche più importanti, soddisfacenti e proficue "da un punto di vista del risultato finale" che ho redatto sono quelle in relazio-



**DAVIDE MONACO**  
fee only financial planner

ne alla vendita del famigerato "My way o For You" e del meno conosciuto "Visione europa" prodotti del Monte dei Paschi di Siena commercializzati alla grigia epoca "De Bustis".

In quel contesto redassi 42 perizie tecniche di cui 38 favorirono un esito positivo davanti al tavolo conciliativo che venne istituito a Siena sulla spinta di Banca d'Italia, Consob e soprattutto di un'opinione pubblica inferocita nei confronti dell'istituto senese.

**E' un ramo che secondo voi un consulente indipendente farebbe bene ad approfondire? Quali**

**sono le difficoltà che avete incontrato e come le avete risolte?**

**SGARABOTTO:** Vista la vastità degli ambiti in cui ci troviamo ad operare credo che ognuno di noi debba approfondire gli argomenti con cui ritiene di avere più affinità e da cui pensa di ricavare più soddisfazioni. L'accertamento dell'anatocismo, ma soprattutto dell'usura - sanzionata anche penalmente - e del mancato rispetto di norme è una delle poche armi che le aziende hanno per contrastare il grande potere del sistema bancario (si pensi al potere che deriva agli istituti di credito dalle possibilità di segnalazioni alla Centrale Rischi, dall'accordare o meno un affidamento, dalla possibilità di revoca immediata di quelli concessi, ecc.), ritengo pertanto che tutti coloro che si occupano del settore corporate dovrebbero considerare i rapporti bancari anche sotto questo aspetto.

Io mi sono trovato per caso a fare il CTP e il successivo apprendimento è stato del tutto frutto

## FOCUS SULLE PERIZIE CON MAURO BUSO, PARTNER CONSULTIQUE

SU QUALI PRODOTTI LE VENGO-  
NO RICHIESTE PIÙ FREQUENTE-  
MENTE PERIZIE TECNICHE?

L'attività di Consulenza finanziaria Indipendente nella nostra società di consulenza aziendale di direzione è un'area di business insieme alla finanza d'impresa e al controllo di gestione. Il supporto alla struttura direttiva aziendale rende molto importante saper dare un valore aggiunto su argomenti legati alla gestione del rischio d'impresa e alla relazione con gli istituti di credito. Proprio in questi ultimi anni le scelte effettuate soprattutto da alcune banche di spingersi al collocamento di prodotti di copertura dei rischi finanziari con un approccio, però, più commerciale che tecnico, e con un ottica benevola nei confronti della redditività per la banca generata da questi prodotti, ha contribuito ad un incremento dei contenziosi sui prodotti deriva-

ti utilizzati per effettuare questo tipo di coperture.

Bene o male ogni azienda ha in portafoglio almeno un derivato che le ha causato perdite anche ingenti e questo è un ambito su cui la nostra società si è mossa molto, sia nell'analisi dei prodotti derivati in essere, per promuovere l'apertura di un dialogo volto alla sistemazione del contenzioso evitando la causa civile, sia nell'analisi preventiva, per aiutare l'impresa nella valutazione del rischio e per effettuare una copertura adeguata laddove emerga un'esigenza in tal senso.

COME VEDE L'EVOLUZIONE DELLA PROFESSIONE IN QUESTA AREA?

Dal 2010 abbiamo deciso di iscriverci presso il Tribunale di Padova per poter effettuare le perizie in qualità di CTU. Abbiamo avuto la conferma



MAURO BUSO

fee only financial planner - Padova

anche da alcuni giudici che spesso le figure interpellate per effettuare tali analisi sono professionisti che si sono fatti esperienza in materia, ma che dimostrano tutti i loro limiti. Credo che saper svolgere questo tipo di perizie sia un valore aggiunto che permette al professionista di entrare in azienda e fornire altri servizi di cui spesso l'imprenditore ignora l'esistenza.

[mauro.buso@espeira.com](mailto:mauro.buso@espeira.com)

di studi e approfondimenti personali. La maggiore difficoltà è stata proprio nell'affrontare questo percorso "in solitaria", senza l'aiuto di colleghi, corsi o programmi. Questo inconveniente è comune a tutti coloro che si occupano della materia e credo sia proprio questo il motivo per cui sono rare le professionalità nel settore. Da ciò deriva comunque la disponibilità di un ampio terreno in cui poter seminare con pochi competitori.

**ANTELMÍ:** Dobbiamo pensare a ricoprire il ruolo del curatore degli interessi del cliente. Per addivenire a ciò bisogna espellere questi comportamenti che di etico non hanno nulla. Questi stessi comportamenti sono stati controproducenti in una politica lungimirante. Le più grosse difficoltà le ho incontrate nel momento in cui avevo necessità di ricostruire la memoria storica bancaria delle posizioni da analizzare, nel richiedere i documenti sono stata ostacolata nonostante la legislazione in merito alla tra-

sparenza; difficoltà risolta con la tenacia e con la forza della legalità, grazie anche alla coazione del team.

**PICETTI:** Indubbiamente, si tratta di un settore interessante nel quale il consulente può utilizzare le proprie conoscenze tecniche mettendole al servizio di altri professionisti quali commercialisti ed avvocati. La redazione di perizie tecniche presuppone un'approfondita conoscenza sia finanziaria, sia giuridica e sotto questo profilo è importante l'apporto fornito dai singoli componenti dello Studio (giuridico/legale Matteo - economico/finanziaria Marco).

Le difficoltà riscontrate riguardano prima di tutto l'acquisizione di credibilità e fiducia nei confronti di commercialisti ed avvocati.

Un altro aspetto da considerare è la poca conoscenza della materia finanziaria da parte dei medesimi professionisti con i quali ci rapportiamo: questo fattore ci impegna a redigere perizie che devono armonizza-

re tematiche tecniche con un linguaggio di facile accesso.

**MONACO:** Il ramo delle perizie tecniche è un settore che sicuramente consiglio di approfondire, non tanto per un argomento puramente venale, bensì perché innalza il livello di professionalità e soddisfazione del proprio studio e mira a combattere la asimmetria informativa e di forza che senza alcun dubbio esiste tra il risparmiatore e la lobby bancaria di cui è schiava il nostro paese. Tanto è vero che le difficoltà più grandi, oltre a quelle specificamente tecniche, le ho incontrate nell'ostruzionismo dell'istituto di credito ogni qualvolta si apre un contenzioso, seppur stragiudiziale, anche nell'opera per esempio del semplice reperimento di documentazione da analizzare.

Tali difficoltà non sono risolvibili a priori, e purtroppo non sono eliminabili totalmente, bisogna convivere e limarle con una buona dose di esperienza e conoscenza e direi soprattutto pazienza.

# Non perdere i seminari 2010 sulla consulenza finanziaria indipendente

CAGLIARI  
PALERMO  
TREVISO  
SIENA  
PERUGIA  
PESCARA  
ANCONA  
FIRENZE  
MANTOVA

4 ottobre  
11 ottobre  
14 ottobre  
19 ottobre  
20 ottobre  
27 ottobre  
28 ottobre  
9 novembre  
17 novembre

Iscriviti compilando l'apposito  
form su [www.consultique.com](http://www.consultique.com)

