

7 0 5 2 0  
9 4771394677303  
UK £3.40 - Ch.fr. 10.00  
Francia € 6.00



**Fidelity**  
INTERNATIONAL



Premio Morningstar  
Miglior Società Multi-Asset  
2014 - 2015 - 2016  
**2017**

**EMERGENTI/1 CHI SALE IN ENEL CON STARACE-GREEN** **EMERGENTI/2 CHI È LA WONDER WOMAN DEI CDA**

www.milanofinanza.it

# MILANO FINANZA



**Fidelity**  
INTERNATIONAL



Premio Morningstar  
Miglior Società Multi-Asset  
2014 - 2015 - 2016  
**2017**

€ 4,20\* Sabato 20 Maggio 2017 Anno XXIX - Numero 098

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano  
\*Offerta indivisibile con MF Fashion  
(Milano Finanza € 3,80 + MF Fashion € 0,40)

**WEB** *Nei conti correnti digitali è finita l'epoca del tutto gratis. E per chi li usa, virus sempre più distruttivi rappresentano una reale minaccia. Come contenere i costi e come tenere alta la guardia?*

# Non fatevi spennare online

*(10 consigli per difendersi dalle banche e dagli hacker)*



## ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

**H**anno una seconda C al posto della E di Bce, ma per il mondo bancario italiano stanno per essere lo stesso una rivoluzione, anche se ovviamente di portata ben diversa dalla nascita della Banca centrale europea, che assieme a tanti vantaggi (con la presidenza di Mario Draghi) ha prodotto per i Paesi della Ue anche alcune catastrofi per la creazione al suo interno del Meccanismo unico di vigilanza, che opera in totale autonomia rispetto ai vertici della banca. Le Bcc (Banche di credito cooperativo) sono strut-

turalmente le più piccole del sistema italiano, ma hanno una funzione fondamentale, specialmente dopo il duro colpo subito dalle banche popolari. Sono infatti le banche che presidono il territorio, dove i bancari e i clienti spessissimo si danno del tu e sanno reciprocamente quasi tutto l'uno dell'altro. Rispetto alle banche popolari, che hanno subito la trasformazione in spa, le Bcc hanno saputo dire in anticipo come doveva avvenire la riforma. E con intelligenza hanno indicato un modello che replica quello francese delle popolari con il cappello, fortissimo, del Crédit Agricole, posseduto dal basso dalle varie banche popolari del Paese transalpino. Apparentemente è una struttura bizzarra, perché si pensa che sia l'entità più forte a possedere le altre, mentre lo schema equivale a una holding rovesciata, dove

gli azionisti possiedono appunto dal basso il capitale della società che sta sopra e coordina. La legge che ha recepito la riforma voluta dalle stesse Bcc sta per produrre in questi giorni i suoi effetti tangibili perché stanno per concludersi le assemblee annuali con le delibere di aggregazione in tre blocchi: quello che da tempo partecipa al capitale di Iccrea, con sede a Roma e più di 150 Bcc aggregate; quello, emergente, Cassa centrale, che con sorpresa di non pochi aggrega circa 110 Bcc e ha sede a Trento; e quello con 40 Bcc o meglio Raiffeisen, le Bcc di lingua tedesca della provincia di Bolzano, che sono in realtà 47, ma due, fra cui la più grande, si sono aggregate alla Cassa centrale. L'aspetto che non è noto o immaginato, soprattutto per la linea di sospetto che Bankitalia ha

I nostri clienti hanno sempre saputo che strada prendere.



**DNCA**  
INVESTMENTS

Gérant d'épargne

## BANCHE E SALVATAGGI

**Le sceriffe europee sono costate 37 miliardi di raccolta nel 2016**



Danièle Nouy



Margrethe Vestager

## PIR

**Chi si spartirà la torta da 67 miliardi**

## STATO AZIONISTA

**Quest'anno Padoan incassa 2 miliardi di dividendi**



Stefano Pessina

## LIBERALIZZAZIONI

**I piani di Pessina per conquistare le farmacie italiane**



# FOCUS Pir



**FLUSSI** Pagani (Mef): superate le stime di raccolta dei Pir di 16-18 miliardi in cinque anni. Equita e Intermonte prevedono circa 10 mld quest'anno. Si cercano strade per attrarre i fondi pensione

## Ci sono 67 mld in arrivo

di Stefania Peveraro

**A**ltro che 18 miliardi di euro in cinque anni, come aveva previsto inizialmente il ministero dell'Economia. Nell'ultima settimana il governo da un parte e i due principali broker italiani hanno alzato in maniera importante le loro previsioni di afflusso di risorse verso i Piani Individuali di Risparmio (Pir), che si sono allineate attorno ai 10 miliardi di euro già per quest'anno. Il tutto senza conta-



Fabrizio Pagano

re quello che potrebbe arrivare sul mercato se si convogliasse parte del risparmio previdenziale.

«Possiamo tranquillamente dire che le nostre stime di 16-18 miliardi di euro di raccolta in cinque anni saranno abbondantemente superate», ha infatti dichiarato lo scorso 11 maggio Fabrizio Pagani, a capo della segreteria tecnica del ministero dell'Economia e delle Finanze, nel corso di un convegno organizzato sui Pir da Banca Mediolanum. Quanto a Equita, la sim ha alzato da 1,6 miliardi a 10 miliardi di euro la propria stima dei flus-

DOVE ANDRANNO LE RISORSE DEI PIR						
Stime						
	2017	2018	2019	2020	2021	TOTALE
<b>Afflussi di risorse sui Pir (mln euro)</b>	<b>9.789</b>	<b>11.551</b>	<b>12.434</b>	<b>14.431</b>	<b>19.352</b>	<b>67.567</b>
<i>di cui</i>						
Qualunque strum. finanz. o cash (in milioni di euro)	30%	30%	30%	30%	30%	20.270
Strumenti finanz. società italiane (in milioni di euro)	70%	70%	70%	70%	70%	47.297
<i>di cui</i>						
strumenti di qualunque emittente (in %) (in milioni di euro)	70%	70%	70%	70%	70%	33.108
strum. emittenti non inclusi nel Ftse Mib (in milioni di euro)	30%	30%	30%	30%	30%	4.064
<i>di cui</i>						
Afflussi su azioni di pmi (in milioni di euro)	70%	70%	70%	70%	70%	9.932
Afflussi su debito di pmi (in milioni di euro)	30%	30%	30%	30%	30%	4.257

Nota: l'ipotesi di base è che nel 2017 almeno il 10% dei 6,8 milioni di investitori retail in fondi comuni di investimento, versi 15 mila euro in un Pir

Fonte: Intermonte sim

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

si 2017 dell'intero mercato. Nel complesso, anche alla luce delle indicazioni di altri operatori, in primis Eurizon (la sgr del gruppo Intesa Sanpaolo che ha raccolto a oggi 800 milioni di euro sui suoi fondi a norma Pir), Equita ritiene che «gli acquisti sui titoli mid-small possano rappresentare il 4,2% del flottante nel 2017 e il 5,4% nel 2018 e che gli acquisti cumulati nei cinque anni arrivino al 23,1% del flottante».

Da parte sua Intermonte sim prevede che i Piani Individuali di Risparmio saranno in grado di catalizzare risorse dai privati per ben 67,6 miliardi di euro in cinque anni, di cui già 9,8 miliardi quest'anno.

Come noto, gli investitori pos-

sono beneficiare dell'esenzione fiscale prevista dalla normativa per gli investimenti in Pir fino a 30 mila euro l'anno, per un massimo di 150 mila euro in cinque anni, se il Pir è strutturato secondo quanto stabilito dalla Legge di Bilancio 2017. I Pir dovranno investire almeno il 70% del loro patrimonio in strumenti finanziari emessi da società residenti in Italia o che siano stabili organizzazioni italiane di società membre della Ue o dello Spazio Economico Europeo. Quindi, calcola Intermonte, le risorse che arriveranno su queste società saranno 6,86 miliardi di euro quest'anno e 47,3 miliardi nei cinque anni. E dato che di questo totale almeno il 70% deve essere

investito in società che non sono inserite nell'indice FtseMib, le risorse che arriveranno alle mid e small cap saranno 2 miliardi quest'anno e circa 14 miliardi nei cinque anni, di cui 9,9 miliardi in azioni e 4,3 miliardi di euro in strumenti di debito.

I dati sono stati discussi lo scorso lunedì 15 maggio a Roma in un convegno a porte chiuse organizzato da Intermonte insieme con KT&Partners sul tema degli investimenti in mid e small cap. «È ovvio che non possiamo dire quante risorse di quelle stimate andranno poi a riversarsi su vere pmi quotate all'Aim Italia oppure su aziende non quotate», ha detto Gianluca Parenti, partner e responsabile clienti istituzio-

nali domestici di Intermonte, «perché parlare di società escluse dal FtseMib significa parlare anche di società incluse nello Star, dove sappiamo che sono quotate anche grandi aziende. Ma lo Star è un indice che negli ultimi anni è cresciuto a ritmi esponenziali. Gli investitori, dunque, iniziano a guardare anche alle alterna-



Gianluca Parenti

tive». Non a caso negli ultimi mesi i volumi che sono stati attratti dalle azioni dello Star sono aumentati molto di più di quelli attratti riversatisi sull'Aim e sulle small cap. I dati di Borsa Italiana presentati nel corso del convegno da Barbara Lunghi, a capo dei Primary Markets del gruppo che gestisce i listini di Piazza Affari, indicano che i titoli dell'Aim hanno scambiato in media al giorno tra gennaio e aprile di quest'anno un controvalore più alto del 285% rispetto a quello medio giornaliero di tutto il 2016, mentre per l'Aim il balzo è stato del 94% e per lo Star del 73%.

«Avere più risorse a disposizione di questo tipo di società provocherà un costante incremento delle valutazioni e una contestuale riduzione del rischio di

I VOSTRI  
**SOLDI**  
INVESTIRE CON I PIR

IL FILO DIRETTO CON I RISPARMIATORI  
TUTTI I VENERDÌ ALLE 15.40



liquidità», ha fatto notare Kevin Tempestini fondatore di KT&Partners. «Inoltre valutazioni più elevate attrarranno più imprenditori verso la borsa, perché troveranno più vantaggioso il prezzo di quotazione proposto dagli advisor e quindi ci saranno più società in grado di finanziare operazioni di m&a anche carta



Kevin Tempestini

contro carta, partendo da una posizione di forza». Insomma, ha concluso Tempestini, «ritengo che la differenza di valutazione, a parità di altre variabili, che oggi si vede ancora tra Star e Aim sia destinata a ridursi in maniera importante e che si possa innescare un circolo virtuoso di attrazione di altri investitori». Il convegno di Roma è stato il settimo di una serie iniziata nel 2011 e i lavori negli ultimi anni sono serviti per tracciare la strada di una collaborazione stretta tra mercato e politica sino al varo della normativa sui Piani Industriali di Risparmio. «Nel 2014 abbiamo invitato a seguire i lavori Irene Tinagli, prima in politica con Mario Monti e ora deputata del Partito Democratico», ha spiegato ancora Parenti. «L'onorevole ha preso a cuore l'argomento e ci ha messo a disposizione una serie di contatti che nel giro di un anno hanno permesso a Intermon e ad altri attori del mercato, come KT&Partners e Tamburi Investment Partners, di collaborare alla stesura di un progetto di legge che introduceva misure per

### FONDI, ETF E POLIZZE LEGATI AI PIR LANCIATI FINORA...

Nome società	Nome prodotto	Tipologia
❖ AcomeA	AcomeA Patrimonio Esente	fondo comune
❖ Allianz Global Investors	Allianz Azioni Italia All Stars	fondo comune
❖ Arca Fondi	Arca Economia Reale Equity Italia	fondo comune
	Arca Economia Reale Bilanciato Italia	fondo comune
❖ Amundi	Amundi Valore Italia	fondo comune
	Amundi Dividendo Italia	fondo comune
❖ Anima	Anima Crescita Italia	fondo comune
	Anima Iniziativa Italia	fondo comune
❖ Anthilia	Anthilia Small Cap Italia	fondo comune
❖ Banca Finnat	New Millennium Pir-Bilanciato Sistema Italia	sicav
❖ Banca Mediolanum	Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	fondo comune
	Mediolanum Flessibile Futuro Italia	fondo comune
❖ Cassa Centrale Banca	Gp Benchmark Pir Risparmio Italia 30	gestione patrimoniale
	Gp Benchmark Pir Risparmio Italia 50	gestione patrimoniale
	Gp Benchmark PIR Risparmio Italia Azionario	gestione patrimoniale
❖ Cnp Partners	Cnp Investment Insurance Solution	polizza vita multi-ramo
❖ Ersel	Fondersel Pmi	fondo comune
❖ Eurizon Capital	Eurizon Progetto Italia 20	fondo comune
	Eurizon Progetto Italia 70	fondo comune
❖ Fidelity	Italy Fund	sicav
❖ Fideuram Intesa San Paolo PB	Piano Bilanciato Italia 30	fondo comune
	Piano Bilanciato Italia 50	fondo comune
	Piano Azioni Italia	fondo comune
❖ Lyxor	Lyxor Ftse Italia Mid Cap Pir Ucits Etf	Etf
❖ Mediobanca	Mid & Small Cap Italy	fondo comune
❖ Pioneer Investments	Pioneer Risparmio Italia	fondo comune
	Pioneer Sviluppo Italia	fondo comune
❖ Sella Gestioni	Investimenti Azionari Italia	fondo comune
	Investimenti Bilanciati Italia	fondo comune
❖ Symphonia	Symphonia Azionario Small Cap Italia	fondo comune
	Symphonia Patrimonio Italia Risparmio	fondo comune
Ubi Pramerica	Mito 25	fondo comune
	Mito 50	fondo comune
Zenit	Zenit Obbligazionario	fondo comune
	Zenit Pianeta Italia	fondo comune

### ...E QUELLI IN PARTENZA NEI PROSSIMI MESI

Nome società	Tipologia	Quando
❖ Fia Am (gruppo Farad)	una gestione patrimoniale (Pir Expert)	entro l'estate
❖ CreDEM	due fondi comuni	entro maggio
❖ Bnl Bnp Paribas	tre polizze vita multi-ramo	giugno
❖ Banca Finnat	un comparto di sicav (Augustum Italian Diversified Bond)	entro l'estate
❖ Consulinvest	un fondo comune (Risparmio Italia)	dal primo giugno
❖ Kairos	un fondo comune	entro l'estate
❖ Cassa Centrale Banca	un fondo comune (Nef Risparmio Italia Pir)	giugno

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

sostenere la destinazione del risparmio privato all'investimento in pmi, di cui la prima firmataria è stata Silvia Fregolent, deputato Pd. Da quella proposta, presentata a dicembre 2015, il governo ha poi preso spunto per varare l'attuale normativa sui Pir. Tutto bene quindi? Sì. Perché se i privati hanno già risposto in massa, sottoscrivendo da subito i Pir, i fondi pensione e le casse di previdenza sono invece rimasti alla finestra. Teoricamente infatti anche per loro sarebbe possibile investire direttamente sino al 5% del patrimonio nei medesimi asset nei quali investono i Pir ottenendo l'esenzione fiscale oppure sottoscrivere fondi (e quindi anche Pir) che investano in questi asset. Tuttavia nessuno al momento si è mosso anche perché inizialmente c'era un dubbio normativo da risolvere a proposito della possibilità di usufruire dell'esenzione fiscale per investimenti in debito. Ma la sensazione è che fondi pensione e casse previdenziali investirebbero in questo tipo di asset solo se ci fossero dei prodotti Pir a loro specificamente dedicati. Non a caso lo stesso Fondo Italiano d'Investimento sgr è impegnato nel lancio di un fondo di fondi di private equity, venture capital e private debt specifico per convogliare i capitali previdenziali, pur essendo tecnicamente possibile per questi soggetti investire direttamente nei fondi già oggi gestiti dall'sgr. E per questo che nei giorni scorsi è stato segnalato tra gli emendamenti alla manovra anche quello del deputato di Forza Italia Sestino Giacomoni, vicepresidente della Commissione Finanze della Camera, che estende le agevolazioni fiscali previste per i Pir alle casse di previdenza e ai fondi pensione che sottoscrivano strumenti analoghi a loro dedicati, già battezzati come Piani Istituzionali di Risparmio. (riproduzione riservata)

### L'ASSOCIAZIONE DEL PRIVATE BANKING A CONVEGNO LUNEDÌ 22 MAGGIO INSIEME AD ASSOSIM. CHE AUSPICA NUOVE IPO E PIÙ ANALISTI SULLE SMALL CAP

## Aipb: si alzi il limite dei 150 mila euro per attirare gli investimenti dei vip

Anche il private banking punta sui Pir e chiede di giocare un ruolo più incisivo. «L'industria del private può essere, anche grazie ai Pir, un sostegno importante alla crescita dell'economia», afferma Antonella Massari, segretario generale dell'Aipb (Associazione Italiana Private Banking) che insieme ad Assosim ha organizzato lunedì 22 maggio a Milano (nella sede di Arca Fondi Sgr) un convegno dedicato proprio ai nuovi piani di risparmio esentasse. «Il governo è stato in grado di individuare uno strumento di successo, trasversale nell'offerta e nella domanda, adattabile a una clientela sia retail sia private», spiega Massari. Ma per rendere i Pir maggiormente a misura dei grandi patrimoni sarebbe necessario rivedere l'importo massimo investibile attualmente fissato in 150 mila euro complessivi (massimo 30 mila euro l'anno). «Un contributo ancora più significativo del settore

private a sostegno delle pmi trova un vincolo nella dimensione dei Pir, che per l'industria del private banking può risultare troppo contenuta per fare davvero la differenza in portafogli di dimensioni rilevanti», dice Massari. In effetti l'obiettivo dei Pir è di canalizzare il risparmio degli italiani sulle imprese italiane. «Ma i numeri e le aspettative del governo, anche sulla dimensione media del Pir, di 15 mila euro annui, ne fanno uno strumento che sembra pensato per il mercato retail, mentre per l'orizzonte temporale di medio-lungo periodo sembrerebbe più adatto a una clientela che gode di maggiore flessibilità nell'utilizzo dei propri risparmi». Anche se c'è da ricordare che il limite quantitativo del Pir è per persona, non per famiglia (e ciò consentirebbe a un nucleo familiare di investire più dei 30 mila euro all'anno previsti per il singolo investitore), Aipb

auspica misure meglio tarate sui portafogli private, che potrebbero indirizzare allo sviluppo imprenditoriale, non solo il risparmio delle famiglie, «ma quote di patrimoni significativi, peraltro alla continua ricerca di soluzioni nuove e più redditizie», afferma Massari sottolineando che «anche il profilo dei clienti private è, in aggregato, più compatibile con soluzioni di investimento più esposte a prodotti non quotati e illiquidi, con una capacità di sopportare le potenziali perdite decisamente diversa». A chi obietta che un maggiore sbilanciamento sui clienti private, quindi di Pir di maggiori dimensioni, avrebbe conseguenze negative sul gettito fiscale, Massari risponde che «in realtà se l'obiettivo di strumenti come i Pir di sostenere l'economia fosse raggiunto, il gettito fiscale ne beneficerebbe per effetto stesso della crescita economica». Intanto Michele Calzolari, presidente

di Assosim (Associazione italiana degli intermediari finanziari) è del parere che «in questa fase sia molto importante creare le condizioni per mantenere le elevate aspettative sollevate dai Pir ed evitare quindi il rischio di sopravvalutazione dei valori di mercato delle mid cap». L'indice Ftse Italia Mid Cap è cresciuto di oltre il 25% da inizio anno raggiungendo i massimi proprio a maggio. Calzolari auspica in particolare nuove Ipo che possano arricchire il mercato. «Occorre che adesso si muova l'offerta. Per gli intermediari, in particolare quelli italiani, si tratta di favorire l'accesso al mercato di nuove pmi di qualità ma anche di rafforzare l'analisi sulle small cap quotate, in modo da aiutare i nuovi investitori sui Pir a scegliere le società dalle prospettive più interessanti», conclude il numero uno di Assosim. (riproduzione riservata)

Paola Valentini