

# MyAdvice

RIVISTA DI FORMAZIONE FINANZIARIA

N° 2 Anno 4

APRILE  
GIUGNO  
2015

€ 12

ISSN 2284 - 0621

## VERSO LA MIFID II



**PSICOLOGIA E DECISIONI**

PSICOLOGIA  
FINANZIARIA

**CRESCITA PROFESSIONALE**

LE DONNE NELLA PROMOZIONE  
FINANZIARIA

**PFEXPO15 - MILANO**

BILANCIO E CONTRIBUTI  
DELL'EVENTO

**SPECIALE**

# Sommario



**Direttore editoriale**  
Jonathan Figoli

**Direttore responsabile**  
Francesco Pelosi

**Redazione**  
Denise Tagnin

**Progetto Grafico**  
Manuela Cucchi

**Hanno collaborato**

Tiziano Bellemo, Andrea Boscaro, Maurizio Carrara, Enrico Maria Cervellati, Matteo Chiamenti, Fabrizio Crespi, Roberto Culicchi, Michele D'Inca, Eugenio De Vito, Stefano Di Tommaso, Francesco Frigieri, Vincenzo Iorio, Arianna Lovera, Raimondo Marcialis, Luca Mercogliano, Matteo Montanari, Erika Nemmo, Marco Oriani, Andrea Paltrinieri, Umberto Piattelli, Raffaella Pizzi, Salvatore Savarese, Massimo Scolari, Davide Settembre, Francesca Ussani, Fabrizio Vedana

**Editore**  
PF Holding S.r.l.

**Sede legale**  
Viale Vittorio Veneto, 28 - Milano

**Sede operativa e Redazione**  
Viale Vittorio Veneto 28  
20124 Milano  
Tel. 02.39565725

**Registrazione Tribunale di Milano**  
361 in data 29/09/2012

**Codice ISSN** 2284-0621

**Servizio Abbonamenti**  
www.FinanzaStore.com  
Tel. + 39 329.9698418

**Stampa**  
Press Up S.r.l.  
Via Catone 6  
00192 - ROMA



## 65 **REGOLAMENTO IVASS**

### **EDITORIALE**

**3** La MiFID II porterà molte novità nel mondo della consulenza finanziaria

### **NORMATIVA**

**7** Verso la MiFID II

### **LA VOCE DEI PROFESSIONISTI DELLA FINANZA**

**11** Opinioni raccolte sulla MiFID II

### **NORMATIVA**

**17** La rivoluzione copernicana della MiFID II

**20** La legge sulla Voluntary Disclosure

### **SPECIALE PFEXPO15 - MILANO**

**26** Oltre la consulenza: alla ricerca della redditività

**30** Il NAV del Promotore

**34** Finanza sostenibile: bella e impossibile?

**39** Trust e negozi di destinazione

**42** L'intestazione fiduciaria e il trust

**47** I mini-bonds e le cambiali finanziarie

**53** Focus sull'Equity Crowdfunding

**57** Come superare le convinzioni limitanti

**61** Saper gestire le infinite potenzialità della Rete

### **ASSICURAZIONE**

**65** Regolamento IVASS

# 71 INVESTIRE NEL PETROLIO

*La gestione di posizioni finanziarie in futures risulta però particolarmente complessa a causa della presenza di meccanismi di marginazione che prevedono la quotidiana regolamentazione dei guadagni e delle perdite presso la stanza di compensazione*



## COSTRUZIONE PORTAFOGLIO

- 71 Investire nel petrolio attraverso ETC sintetici
- 80 Le caratteristiche vincenti di una buona asset allocation

## I SONDAGGI DI PF

- 87 Voluntary Disclosure
- 90 La corruzione dei poteri forti in Italia
- 93 Moneta unica o valute nazionali

## DOSSIER - International Mindset

- 97 Chi guadagna e chi perde con la ripresa

## CRESCITA PROFESSIONALE

- 105 Le donne nella promozione finanziaria

## PSICOLOGIA E DECISIONI

- 112 Psicologia Finanziaria



*Un obiettivo chiaro è già una meta di lavoro. Le ricerche dimostrano che chi ha un obiettivo chiaro guadagna statisticamente di più. Per uscire dal problema è necessario vedere qualcosa che ancora non abbiamo esplorato, evolvendo il nostro pensiero da un livello nel quale non si è in grado di risolvere il problema ad uno più alto*


**PIANIFICAZIONE SUCCESSORIA**

# Trust e negozi di destinazione

## Ottimizzare il passaggio generazionale individuale e aziendale

In Italia operano oltre 4 milioni di imprese a conduzione familiare, un dato superiore alla media degli altri Paesi europei. Nonostante ciò solo il 20% di questi imprenditori ha definito chiaramente il passaggio generazionale all'interno della propria azienda. Oltretutto gli strumenti tradizionali della successione non costituiscono più un sistema sufficientemente adeguato per far fronte alle necessità dell'impresa.

**L**a Commissione Europea ha recentemente stimato che un terzo delle imprese operanti nei Paesi dell'Unione passerà di mano nell'arco del decennio in corso (ci riferiamo allo studio *Transfer of business – Continuity Through a New Beginning*, agosto, 2013 reperibile in [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)).

Parte consistente di tali passaggi, che coinvolgeranno oltre mezzo milione di imprese e 2,5 milioni di lavoratori ogni anno, è rappresentato da passaggi generazionali o da passaggi di proprietà indotti da mancati passaggi generazionali. Sempre la Commissione Europea, che con la propria attenzione denuncia implicitamente la rilevanza sovranazionale del tema, stima che soprattutto il passaggio alla terza generazione porti molto spesso l'impresa in mani diverse da quelle della famiglia che l'ha generata. Il che non è necessariamente un male, ma una tendenza pressoché fisiologica

che è tanto poco funzionale contrastare quanto necessario capire e accompagnare, per salvaguardare l'impresa a prescindere da chi ne regge il timone e sostenerne la continuità e lo sviluppo. Quello del passaggio generazionale è poi un tema che si declina in maniera ancora più complessa nel panorama nazionale. Da un'analisi del tessuto imprenditoriale italiano emerge che qui opera un numero di imprese familiari sicuramente superiore alle altre nazioni. Il proliferare di questa tipologia di aziende deriva sicuramente dal ritardo nel nostro sviluppo industriale, dalla mancanza di capitali e managerialità esterna. Alcuni dati, però, possono chiarire meglio il contesto.

Ogni anno circa sessantamila imprenditori sono coinvolti nel passaggio generazionale. Quattro milioni di imprese familiari sono oggi presenti nel tessuto economico del Paese. Dalla fine degli anni '90 ad oggi sono iniziati i passaggi generazionali che però, negli ultimi cinque anni, laddove non sono andati a



**Francesco Frigieri**

*Professore Università degli Studi di Roma*

Avvocato, si occupa di pianificazione patrimoniale e di diritto dei trust ed affidamenti fiduciari, sul cui tema è stato docente in Masters di specializzazione, convegni e seminari, pubblicando saggi e articoli su diverse riviste di settore.

È membro della Commissione Normativa a tutela dei patrimoni e della sotto-Commissione Trust presso l'Ordine dei Commercialisti di Milano e nominato Cultore di Diritto Privato presso l'Università LUM Jean Monnet.



**Matteo Montanari**

*Professore aggregato di Diritto Privato presso la LUM Jean Monnet*

Professore aggregato di Diritto Privato presso la LUM Jean Monnet. Autore di monografie ed articoli sulle principali riviste scientifiche italiane.

Docente in Master Universitari e Corsi di perfezionamento presso la SDA Bocconi, la School of Management della Lum Jean Monnet, ed altre università italiane.

Si occupa con continuità dello studio delle figure contrattuali atipiche e diritto della new economy.

buon fine, sono sfociati in cessazioni di azienda o liquidazioni volontarie hanno procurato una perdita di valore pari a 60 miliardi di euro. Il 53% degli imprenditori ha superato i 60 anni. In questa cornice dai contorni quasi emergenziali solo il 20% ha definito con strumenti certi il passaggio generazionale della propria impresa. In tale ottica non può non considerarsi come il processo di transizione istituzionale assuma un'importanza strate-

**Quello del passaggio generazionale è un tema che si declina in maniera ancora più complessa nel panorama nazionale. Da un'analisi del tessuto imprenditoriale italiano emerge che qui opera un numero di imprese familiari sicuramente superiore alle altre nazioni**

gica per l'azienda in particolare per la delicata e complessa fase che l'impresa deve affrontare.

E' vero che la successione in azienda può essere foriera di una crisi della governace e della capacità di gestione del core business aziendale quando viene meno l'unico dirigente e con lui il bagaglio di conoscenze, l'esperienza e i fattori critici di successo a lui legati - se non vi sia stata una entrata progressiva del successore, che gli ha permesso di assimilare le dinamiche aziendali - ma è vero altresì che il passaggio generazionale può rappresentare l'occasione per saldare l'elemento della tradizione e della conservazione della filosofia aziendale con l'innovazione e l'apertura al cambiamento tipica delle generazioni subentranti.

Le caratteristiche peculiari del passaggio di mano in mano di tutto ciò che compone il valore unitario di una azienda di successo in passato, ha condotto a ritenere che gli strumenti tradizionali della successione non possano costituire un sistema valido.

La percezione del patrimonio dell'im-

prenditore come quote astratte e non come assets strategici, una disciplina arretrata della divisione ereditaria dell'azienda intesa come divisione dei «diritti ai beni in natura» (art. 718; cfr. anche artt. 720, 727c.c.) - che davvero mal si concilia con l'esigenza di salvaguardare e non frantumare in più mani il complesso aziendale (art. 2555 c.c.) -, il divieto di patti successori che pone un considerevole limite all'autonomia privata, l'obbligo di individuare i successori comunque a prescindere dalle loro effettive inclinazioni imprenditoriali, assumendo rilievo unicamente un astratto status familiae (artt. 536, 565 c.c.): sono tutti elementi che fanno del testamento, e degli altri istituti tradizionalmente dettati in materia di successione, uno strumento spesso limitato e non proficuo per la realizzazione di un corretto passaggio generazionale.

Limiti possono riscontrarsi anche nell'utilizzo del così detto "patto di famiglia". Come è noto, infatti, solo con l'avvento della legge 14 febbraio 2006 n.°55 le scelte dell'imprenditore in relazione alla successione generazionale sono state in parte liberate dai limiti imposti dalla normativa civilistica in tema di patti successori. In virtù delle nuove disposizioni si consente all'imprenditore di programmare per tempo il passaggio generazionale, garantendo la funzionalità futura dell'azienda mediante una scelta mirata del proprio successore e tacitando nel contempo le ragioni economiche degli altri legittimari. Eppure, nonostante tale svolta che liberava l'imprenditore dai lacci e laccioli della disciplina codicistica, nella determinazione del miglior assetto di "successione" della propria leadership, consentendo un passaggio delle consegne anche durante la propria vita, l'istituto richiamato non ha trovato grandi spazi applicativi.

Motivi di carattere psicologico e non strettamente economico, infatti, hanno ostacolato la sua diffusione.

Il "patto di famiglia" presuppone, infatti, l'indispensabile accordo di tutti gli eredi necessari (ovvero i familiari più

stretti) e, pertanto, obbliga l'imprenditore a svelare immediatamente le proprie "preferenze" nella assegnazione di una leadership che giocoforza per essere forte deve essere individuale e non collettiva.

Maggiore efficacia - anche se non scevra da difficoltà applicative derivanti dalle difficoltà di carattere finanziario in cui si può incorrere - è il ricorso al family buy out.

Rappresenta una variante "familiare" del leveraged buyout, operazione che consente l'acquisizione di una società o del suo pacchetto di controllo mediante ricorso all'indebitamento bancario, con allocazione finale dell'indebitamento stesso fra le passività della società acquisita. Trattasi di tecnica in passato in parte controversa sia in dottrina che in giurisprudenza prima dell'entrata in vigore del D.Lgs n.° 6/2003, in quanto ritenuta contraria alle disposizioni dell'art. 2358 e 2483 c.c., che vietano alle società di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisizione o la sottoscrizione di azioni o quote proprie ma che

#### **PATTO DI FAMIGLIA**

In Italia il patto di famiglia è un istituto giuridico introdotto attraverso la Legge 14 febbraio 2006 n. 55. Si tratta di un contratto con cui l'imprenditore trasferisce, in tutto o in parte, la propria azienda ad uno o più discendenti. Con il patto di famiglia si possono trasferire anche, in tutto o in parte, partecipazioni societarie. Prima dell'intervento legislativo, tra gli operatori del diritto e dell'economia era sempre più invalsa la considerazione che la disciplina delle successioni in Italia apparisse rigida nell'applicazione, oltre che inadeguata allorché fosse in considerazione la necessità per l'imprenditore di trasferire un'azienda ai propri discendenti. La recente normativa ha recepito tali esigenze, agevolando il ricambio generazionale nell'azienda, dapprima fortemente limitato dal generale divieto di patti successori. La novità legislativa ha mutato in sostanza lo scenario di riferimento, consentendo ora all'imprenditore di assicurare il trasferimento del bene produttivo (azienda), salvaguardando al tempo stesso l'unità familiare.

**Il passaggio generazionale può rappresentare l'occasione per saldare l'elemento della tradizione e della conservazione della filosofia aziendale con l'innovazione e l'apertura al cambiamento tipica delle generazioni subentranti**

ha trovato piena cittadinanza con l'emanazione del D.Lgs 17 gennaio 2003 n.° 6, che ha introdotto nel nostro ordinamento il nuovo art. 2501 bis c.c. stabilendo che non comportano violazione del divieto di acquisto e sottoscrizione di azioni proprie "le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquistare il controllo dell'altra". Certamente, però, l'istituto che più si adatta per flessibilità e dinamicità alle esigenze peculiari del passaggio generazionale è il trust.

Il trust, introdotto in Italia in esecuzione della Convenzione dell'Aia dalla legge 16 ottobre 1989 n.° 364 ratificata a partire dal 21 febbraio 1990, viene

definito come un rapporto fiduciario derivante dalla volontà privata, in virtù del quale colui che ha la titolarità su determinati beni o diritti è tenuto a custodirli e/o amministrarli o, comunque, a servirsene a vantaggio di uno o più beneficiari o di uno scopo determinato. Tralasciando per brevità di trattazione i caratteri generali dell'istituto, ci limitiamo qui ad esaminarne gli aspetti rilevanti ai fini della successione generazionale. Il ricorso al trust, realizzando la segregazione dei beni affidati al trustee, assicura la possibilità che i beni mantengano la loro sostanziale unitarietà e siano destinati allo scopo. Si realizzano così diversi obiettivi, fra cui la non aggredibilità del patrimonio da parte dei creditori, un modesto impegno realizzativo, un minor costo ed una maggior elasticità rispetto al ricorso ad omologhi istituti di diritto interno.

Per quanto attiene ai limiti derivanti dalla normativa civilistica, il trust consente di realizzare risultati che difficilmente potrebbero conseguirsi attraverso altri strumenti. In particolare il trust si è rivelato lo strumento più efficiente sia nel caso in cui sia già stato individuato il successore, ma occorra individuare e gestire le condizioni, le modalità ed i tempi del passaggio dei beni di famiglia o dell'azienda, sia quando il successore ci sia, ma non presenti il carattere e le attitudini necessarie a gestire ed amministrare l'azienda o i beni di famiglia, sia, infine, quando esistano più successori, ma si ha timore che un eventuale disaccordo tra di essi possa ostacolare od addirittura paralizzare l'andamento dell'azienda.

**Il "patto di famiglia" presuppone, infatti, l'indispensabile accordo di tutti gli eredi necessari (ovvero i familiari più stretti) e, pertanto, obbliga l'imprenditore a svelare immediatamente le proprie "preferenze" nella assegnazione di una leadership che giocoforza per essere forte deve essere individuale e non collettiva**

trust costituisce lo strumento ideale, in altri termini, proprio poiché la sua vocazione (tipica degli istituti di derivazione anglosassone) è quella di cucire la soluzione sartoriale, perfettamente adatta a servire su misura, selezionando gli interessi meritevoli di tutela, ma soprattutto poiché la sua finalità è quella di trasmettere anche un programma di gestione, ispirato anche alla filosofia aziendale.

#### FAMILY BUY OUT (FBO)

Il Family Buy Out è uno strumento che consente all'imprenditore di pianificare la propria successione nell'azienda e di reperire finanziamenti per la prosecuzione dell'attività aziendale, conservandone la proprietà e la gestione all'interno del nucleo familiare. L'FBO permette quindi ai soci fondatori e agli eredi di acquisire le azioni, o le quote degli altri familiari, rivolgendosi a soggetti terzi per reperire le liquidità necessarie per effettuare tali operazioni.



# MyAdvice

FORMAZIONE & APPROFONDIMENTI

6 NUMERI  
**59€**

**ABBONATI su FinanzaStore.com**

Chiamaci al numero **02.66711102**  
o scrivici a **info@FinanzaStore.com**

---

UN ANNO DI **FORMAZIONE**  
& **APPROFONDIMENTI**  
SULLA TUA SCRIVANIA

---



Vuoi la tua **versione personalizzata** nei contenuti? **Contattaci!**