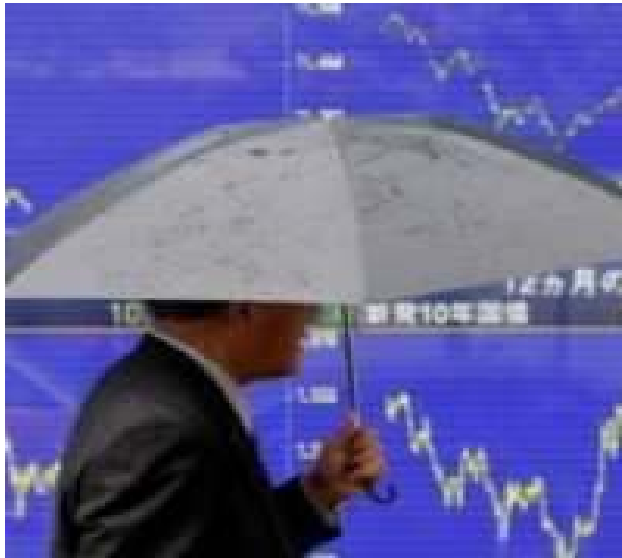




## **IL RISPARMIATORE ITALIANO NELLA TEMPESTA. COME TROVARE RIPARO? INTERVISTA A LORENZO MARCONI.**



*In poche settimane i titoli bancari hanno perso il 30% dai massimi mentre Piazza Affari è passata da +16% in negativo. Persino la Cina che veniva venduta come l'investimento "sicuro" è sotto del 50% dai massimi. Investire i propri risparmi diventa così un mestiere sempre più difficile con anche i titoli di Stato che si mettono a ballare il sirtaki greco. Intanto le cattive abitudini delle banche (anche popolari) non sembrano diminuire e molti risparmiatori continuano a farsi "tosare", replicando i soliti errori. Come difendersi? Ne parliamo con il co-autore di "VaffanBanka" e ora del libro "Mutande di ghisa", una guida per difendersi dai "pessimi consigli" del nostro cervello.*

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

### **QUI (RI)COMINCIA L'AVVENTURA DEI BTP E DEL MIBTEL ALLA VENTURA**

Dopo quasi 2 settimane d'inferno i titoli di Stato italiani e Piazza Affari provano a reagire. Ma anche questa discesa all'inferno (e ritorno ?) dimostra l'importanza per la gestione del proprio patrimonio di adottare strategie attive e non semplificare troppo le decisioni d'investimento. L'investitore intelligente ha un sola certezza: non avere certezze. Altrimenti il rischio è quello di passare da una scottatura all'altra, decidendo in base all'emotività. E ai consigli sempre più arditi di chi presto vi consiglierà (per recuperare le perdite) di puntare sull'aldilà dopo che nel medio-lungo periodo...

[Continua a pagina 10 >>>](#)

### Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

**IL RISPARMIATORE ITALIANO NELLA TEMPESTA. COME TROVARE RIPARO? INTERVISTA A LORENZO MARCONI.**  
di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 10

L'inchiesta/2

**QUI (RI)COMINCIA L'AVVENTURA DEI BTP E DEL MIBTEL ALLA VENTURA**  
di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 15

L'inchiesta/3

**RISPARMI "TARTASSATI": DAL SUPERBOLLO ALL'ALiquOTA AL 20%. UNA FREGATURA TIRA L'ALTRA. COME REAGIRE?**  
di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 21

Conti Deposito

**CONTI DEPOSITO: DOVE METTERE LA LIQUIDITA' ADESSO IN ATTESA DI TEMPI MIGLIORI.**

di Roberta Rossi

PAG.27

Il barometro sui mercati

**PIAZZA AFFARI SI' MA SOPRATTUTTO PER I RIBASSISTI: IL QUADRO TECNICO**  
di Francesco Pilotti

PAG. 29

Quello che gli analisti non dicono

**SALVATORE FERRAGAMO SFILA A PIAZZA AFFARI. E LA FAMIGLIA FA CASSA.**  
di Salvatore Gaziano

PAG. 33

Quello che gli analisti non dicono/2

**PARMALAT: ADERIRE O NON ADERIRE, QUESTO E' IL DILEMMA**  
di Francesco Pilotti

PAG. 36

Quello che gli analisti non dicono/3

**TATO' FOR PRESIDENT. IN PARMALAT PUNTANO SULL'USATO "SICURO" E SUL MANAGER FILOSOFO**  
di Salvatore Gaziano

PAG. 39

Quello che gli analisti non dicono/4

**RCS: ULTIMI GIORNI PER FARE UN "SIMPATICO" ARBITRAGGIO**  
di Anna Iko

L'INCHIESTA

## IL RISPARMIATORE ITALIANO NELLA TEMPESTA. COME TROVARE RIPARO? INTERVISTA A LORENZO MARCONI.

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

*In poche settimane i titoli bancari hanno perso il 30% dai massimi mentre Piazza Affari è passata da +16% in negativo. Persino la Cina che veniva venduta come l'investimento "sicuro" è sotto del 50% dai massimi. Investire i propri risparmi diventa così un mestiere sempre più difficile con anche i titoli di Stato che si mettono a ballare il sirtaki greco. Intanto le cattive abitudini delle banche (anche popolari) non sembrano diminuire e molti risparmiatori continuano a farsi "tosare", replicando i soliti errori. Come difendersi? Ne parliamo con il co-autore di "VaffanBanka" e ora del libro "Mutande di ghisa", una guida per difendersi dai "pessimi consigli" del nostro cervello.*



Per molti anni i risparmiatori italiani sono stati considerati le formiche d'Europa. Da qualche tempo, e gli ultimi dati dell'Istat fotografano questa realtà, molto sta cambiando. La propensione al risparmio delle famiglie italiane è al valore più basso dal 1990 ed è pari al 9,1%. Un effetto della crisi e del fatto che dall'ultimo shock ancora non ci siamo ripresi.

Ma quello che emerge è un risparmiatore sempre più spaventato e a forza di invocare la consulenza finanziaria siamo nella situazione opposta: aumentano i risparmiatori che puntano al fai da te. L'ultima ricerca presentata in occasione della relazione

Consob ci dice poi che 8 italiani su 10 non ne vogliono sapere di azioni, obbligazioni, fondi di investimento o polizze. L'orizzonte temporale diventa più corto e si punta sempre più sulla remunerazione della liquidità e sull'obbligazionario ma anche sulle polizze assicurative che sono ritornate a essere vendute alla grande. E pazienza se poi molte obbligazioni che entrano nei portafogli sono quelle "sbolognate" dalle banche con condizioni inique e fuori mercato.

Il risultato di questo effetto "conigli accecati con i fari nella notte" è una particolare dicotomia. Da una parte un numero crescente di risparmiatori torna a essere incapace di prendere decisioni "strategiche" e guardare oltre al brevissimo periodo terrorizzati da tutto. Dalla Grecia come dalle azioni o dai fondi, dai titoli di Stato come dalle obbligazioni societarie.

Il fatto di possedere un gruzzolo, piccolo o grande, viene vissuto quasi come una maledizione e la propensione al rischio precipita di giorno in giorno, temendo sempre più vicina l'Apocalisse. Il rischio per questo tipo di investitori è l'eccessiva miopia: oggi si accontentano di un piatto di lenticchie o

digiunano quasi completamente ma quando crederanno che il “ciclone” sia passato rischiano di finire nelle fauci comunque di qualcuno che saprà (a più caro prezzo) vendere loro l’acqua calda.

E poi ci sono invece i risparmiatori “storici” (o per meglio dire “stoici”). Quelli che qualsiasi cosa accada non vogliono modificare il loro portafoglio: il mondo si adatterà ai loro investimenti. Quelli per cui i titoli o i fondi torneranno prima o poi ai prezzi di carico perché vendere in perdita è un disonore. Risparmiatori che dal proprio sportellista bancario o promotore si fanno convincere a comprare quasi tutto e per cui essere informati sui propri investimenti significa bersi quanto viene pubblicato sulla maggior parte dei quotidiani finanziari e copiato e incollato poi da molti siti i cui proventi principali derivano, guarda un po’, dalla raccolta pubblicitaria di banche, fondi, società di trading online e compagnie di assicurazione e compagnia bella...

**Banche del territorio più “amiche”? Ma mi faccia il piacere! Uno studio rivela come i risparmiatori italiani facciano la parte degli agnelli sacrificali di fronte alle emissioni obbligazionarie bancarie...**



Peraltro proprio un recente studio di tre

economisti italiani (Massimo Belcredi, Ettore Croci e Alfonso Del Giudice) dal titolo eloquente: *“Il silenzio degli agnelli. Risparmiatori e obbligazioni bancarie in Italia”* pubblicato da Il Mulino (acquistabile [qui](#)) evidenzia in maniera oggettiva ed empirica lo “strapotere” delle banche allo sportello. E non solo.

L’idea centrale del lavoro è che se le banche hanno un vantaggio negoziale sul risparmiatore questo si riflette sul rendimento offerto dalle obbligazioni che sono emesse per una clientela retail, ovvero il mercato dei piccoli (che spesso tanto piccoli non sono) risparmiatori. In particolare, se questi bond collocati allo sportello rendono meno di un Titolo di Stato (hanno, cioè, uno spread negativo), ciò implica che il sistema di prezzi non funziona secondo uno schema di efficienza: un titolo a più alto rischio (le obbligazioni bancarie) dovrebbe sempre garantire un rendimento più alto.

Il risultato di questa indagine effettuata su 370 obbligazioni in euro emesse dai principali intermediari italiani in un periodo compreso tra gennaio 2004 e giugno 2010 conferma invece come i risparmiatori italiani vengono trattati come “polli” o “agnelli sacrificali” (scegliete voi l’animale preferito). Per l’intera durata dell’analisi, lo spread è negativo.

Secondo gli autori è il segno più evidente che i risparmiatori non prendono decisioni essendo pienamente informati. Perché altrimenti dovrebbero comprare bond più rischiosi che offrono rendimenti più bassi dei Bot? Per conquistarsi le simpatie dell’impiegato/a bancario/a?

Secondo lo studio l’introduzione della direttiva Mifid ha comunque migliorato leggermente la situazione perché se prima dell’avvio della

normativa lo spread era di -66 punti base, lo scarto si è poi leggermente ridotto a -40 ed è infine sceso a soli -9 punti dopo l'introduzione della Mifid. Peraltro si evidenzia in questo paper come lo scarto con i Titoli di Stato (-53pp) sia più forte per le obbligazioni 'più opache' come le step-up, che promettono interessi crescenti durante la vita del titolo.

Ma l'impatto della normativa Mifid è stato differente sulle banche popolari secondo questo studio empirico. A differenza degli istituti più grandi, italiani o stranieri (che adesso presentano spread positivi, come vorrebbe la teoria finanziaria), le banche popolari hanno accresciuto il proprio potere negoziale negli ultimi due anni e hanno uno spread di circa -30 punti base.

In pratica la banca più del territorio e che dovrebbe esserti più "amica" è quella che riesce meglio a sbolognare i propri prodotti con le condizioni meno competitive e così nelle condizioni perfino di poter raccogliere fondi a un prezzo inferiore di quello di mercato con le obbligazioni retail. Il credito raccolto potrebbe poi così essere reinvestito in titoli di Stato dal rendimento più elevato: un arbitraggio che offre profitti privi di rischio alle banche popolari .

Nulla di nuovo come spieghiamo da molti anni su MoneyReport.it (e prima su BorsaExpert.it) o verificiamo settimana dopo settimana nei nostri servizi di [Alta Consulenza](#) dedicati a chi vuole seguire le nostre strategie d'investimento ma che in questo studio è ben documentato e che conferma come una buona informazione finanziaria eviti (o contribuisca almeno a ridurre sensibilmente) le fregature, i magheggi, i pacchi e la paccottiglia per quanto purtroppo la maggior parte dei risparmiatori consideri ancora una seccatura

fare il proprio tornaconto, firmando spesso una cambiale in bianco nei confronti di chi gli prospetta soluzioni e risposte facili a qualsiasi problema e non cerca di offrire loro una consulenza finanziaria indipendente a tutto campo e che non sia solo un "cerotto" sulla ferita ma un approccio strategico e operativo al "problema".

### ***La ...vaffan* Intervista a Lorenzo Marconi**



Parliamo di questi argomenti e dell'attuale situazione di mercato con un consulente finanziario, formatore e giornalista che non ha certo molti peli sulla lingua, Lorenzo Marconi. Una lunga militanza nel settore dell'analisi finanziaria come analista tecnico e poi gestore per poi dedicarsi soprattutto alla consulenza, alla formazione e all'attività imprenditoriale.

Autore insieme a Marco Fratini (giornalista e caporedattore a La7) di una serie di libri di finanza personale che hanno riscosso in questi ultimi anni un forte successo editoriale grazie a un linguaggio talvolta colorito e divertente ma basato (purtroppo) sulla dura realtà finanziaria che spesso supera ogni immaginazione.

I titoli di questi "blockbuster" della finanza personale? "Vaffanbanka" e poi "VaffanKrisi", due manuali per non addetti ai lavori che hanno cercato di spiegare che Benchmark non è il nome di uno sciatore svedese oppure

che “subprime” non è il nome di un modello della Ford o se i derivati alla fine ci possono portare alla deriva...

Da qualche settimana è uscita la nuova fatica della coppia Marconi & Fratini (che per il settimanale “Oggi” tiene una seguita rubrica dedicata alle “buone azioni”) dal titolo eloquente: “**Mutande di ghisa**” che cerca di spiegare le trappole tese non solo al mondo dei risparmiatori ma più in generale a quelli dei consumatori.

Questo è il resoconto della nostra lunga (ma crediamo stimolante) chiacchierata...

**Gaziano & Rossi:** Insomma siamo in una situazione quasi schizofrenica... Il risparmiatore medio sembra andare nella direzione opposta di quella che dovrebbe essere la strada più corretta. Avere una strategia, pensare non al giorno per giorno ma al medio-lungo periodo, darsi degli obiettivi, valutare attentamente ciò su cui investe... Come siamo arrivati a questa situazione? Che cosa è che non funziona? Sono sempre più i risparmiatori italiani che sono refrattari ai concetti base dell’investire saggiamente o i cattivi maestri in questi anni hanno provocato questa reazione?

**Marconi:** “Purtroppo non esiste una scuola che insegni un metodo agli investitori. L’informazione finanziaria da trent’anni mostra le classifiche dei rendimenti e non esiste a fianco una colonna che indichi il rischio, neanche sulla stampa iper-specializzata. Se pensiamo poi che il cervello è il nostro peggior nemico e sul tema dell’investimento la pigrizia informativa di alto livello la fa da padrona, a che risultati possiamo arrivare?”

*Purtroppo i crolli degli ultimi anni hanno creato un clima di sfiducia anche giustificato che tu hai segnalato nella premessa; certamente Cirio, Parmalat, Argentina, Lehman Brothers, Madoff, Stati sovrani che saltano... non hanno certo aiutato i risparmiatori a guadagnare fiducia”.*

**Gaziano & Rossi:** “**Clienti poco informati ed emotivi: quali colpe e quali rimedi**”. E’ stato questo il titolo di un convegno svoltosi all’It Forum dove sei intervenuto come relatore per discutere di come la problematica di una clientela poco informata ed irrazionale coinvolge l’industria della gestione e della distribuzione del risparmio. Ma la colpa è solo dei risparmiatori? Non ci sono anche gestori ed... esperti poco informati ed emotivi forse? Quali i rimedi scaturiti da questa discussione?

**Marconi:** “I rimedi, come sempre avviene nei convegni che si rispettino, non si sono trovati. Non a caso avevo coinvolto un gruppo di relatori assolutamente eterogeneo con pensieri opposti sul tema.

*Resta il fatto che i clienti sono mediamente “ignoranti” e di certo totalmente emotivi con comportamenti irrazionali. Finché non prenderanno coscienza della malattia sarà difficile che si mettano in cerca della cura. In più chi li dovrebbe spingere a curarsi preferisce tenerli ignoranti e spaventati perché così fanno comodo a chi deve vendere loro qualcosa”.*

**Gaziano & Rossi:** Tu conosci a fondo questo settore per averci lavorato come trader, gestore, giornalista, scrittore, private banker, formatore... da oltre un ventennio. In cosa ti sembra migliorato il risparmiatore e in cosa invece non vedi

**grandi cambiamenti? Quali sono i concetti più difficili da far “passare”? Quali gli errori “seriali” più gravi? Non vendere in perdita, aspettare troppo, non diversificare abbastanza, fidarsi ciecamente della propria banca o promotore o del guru di turno...?**

**Marconi:** “Premesso che per me i guru sono solo una invenzione della stampa, dalla nascita del mercato dei fondi comuni è cambiato tutto tranne il comportamento degli investitori. La cosa interessante è che con l’aumento dei laureati e con la maggior scolarizzazione dei giovani aumenta la competenza finanziaria. I concetti da far passare sono troppi per queste poche righe, certamente la consapevolezza del rischio è uno degli elementi su cui lavorare visto che si parla sempre troppo solo di rendimenti. Forse affidarsi ad un bravo professionista della consulenza rimane da preferire rispetto al fai da te”.

**Gaziano & Rossi:** “Hai lavorato in questo settore con diverse “taglie” di investitori. Dal risparmiatore con qualche decina di migliaia di euro al cliente con qualche decina di milioni di euro che si rivolge al private banker. Chi ha più soldi ha realmente secondo te oggi significative possibilità di ottenere risultati migliori e avere accesso a prodotti “esclusivi” o questa è soprattutto una balla degli uffici marketing per acchiappare clienti”?

**Marconi:** “Nella mia esperienza i clienti con tanti soldi hanno più pretese e anche più spocchia, ma restano ignoranti come quelli che hanno meno soldi. Più soldi più competenza è un falso assioma. Certamente i clienti molto molto ricchi, quelli con patrimoni oltre i 50 milioni di euro, hanno maggiori possibilità di avere buoni consulenti, ma

questo non esclude che spesso finiscano per dar credito a persone comunque poco qualificate o a commerciali che vendono loro prodotti costosi e di scarsa qualità.

Nel mondo della finanza ci sono bravissimi stimati professionisti e tanti squallidi figuri che fanno solo male all’industria del risparmio e degli investimenti. Insomma, ho conosciuto abili commerciali che fottono anche i grandi clienti, ma questo se me lo fanno scrivere finirà in un romanzo. Il titolo “bassa finanza” che avevo pensato me l’ha fregato un amico per la sua newsletter, ma i contenuti restano e un altro titolo lo troverò senz’altro...”.

**Gaziano & Rossi:** “C’è qualche episodio o aneddoto che ti ha fatto capire come sia difficile fare con soddisfazione il mestiere di consulente finanziario anche quando magari si producono dei buoni risultati rispetto al mercato e il cliente ne è magari scontento perché il suo orizzonte temporale è diverso... e non gli hai consigliato di acquistare ai minimi una volta magari il caicciù e un’altra il palladio come sarebbe stato facile fare guardando poi quello che è accaduto”?

**Marconi:** “In 25 anni di carriera potrei scrivere un libro solo su questo argomento. Il cliente è un animale che vuole mangiare anche quando non ha fame: fa valutazioni sempre ex post ed è campione mondiale di “senno di poi” e come dico sempre se ti aspetti riconoscenza non fare il consulente: i clienti non sono soddisfatti mai, neanche quando guadagnano, perché sono vittime della sindrome dell’insoddisfazione permanente: il funzionamento lo trovate in “Vaffanbanka”.

**Gaziano & Rossi:** Insieme a Marco Fratini in questi anni sei stato autore di una serie di libri di finanza personale molto fortunati.

Da “Vaffanbanca” a “Vaffankrisi” sino all’ultimo “Mutande di ghisa”. In questa vostra ultima opera cercate di svelare come consumatori e risparmiatori siamo sempre più manipolati da chi vuole farci acquistare qualsiasi cosa: dal detersivo che lava più bianco al deodorante per l’uomo che non deve chiedere mai, dall’obbligazione a capitale “protetto” al pac sui mercati emergenti. Eppure era il 1958 quando un certo Vance Packard scriveva: “molti di noi vengono oggi influenzati assai più di quanto non sospettino e la nostra esistenza quotidiana è sottoposta a continue manipolazioni di cui non ci rendiamo conto. Sono all’opera su vasta scala forze che si propongono e spesso con successi sbalorditivi, di convogliare le nostre abitudini inconse, le nostre preferenze di consumatori, i nostri meccanismi mentali, ricorrendo a metodi presi a prestito dalla psichiatria e dalle scienze sociali. E’ significativo che tali forze cerchino di agire su di noi a nostra insaputa, sì che i fili che ci fanno muovere sono spesso, in un certo senso, occulti”.

**Gaziano & Rossi:** E’ passato oltre mezzo secolo e il meccanismo è certo meno “occulto”. Eppure come scrivete nel libro “multinazionali della crema snellente, magnati delle merendine e dei fiocchi di cereali, banche e istituzioni finanziarie, grandi catene della distribuzione, nani e giganti dell’auto, ambulanti e telepiazziste del manubrio che promette tartarughe al posto di panze molli... tutti vogliono solo spingerci a comprare i loro prodotti”. Nel libro spiegate come costruirsi delle robuste “mutande di ghisa” per proteggerci dai furbi dalle fregature e dalle trappole in cui cade il nostro cervello. Scrivendo questo libro cosa ti ha colpito

maggiormente? Ti sei visto in quali trappole cadere più facilmente vittima?

**Marconi:** *“Io credo che i temi trattati nel libro “Mutande di ghisa”, soprattutto per quanto riguarda il tema finanziario, vadano spiegate nei teatri pieni di gente. Ma siccome il nostro cervello preferisce dolci menzogne rispetto ad amare verità, i teatri resterebbero vuoti.*

*Oltre alle pulsioni emotive indotte, come ho detto in precedenza, il nostro cervello è il nostro peggior nemico per via di tutti gli errori cognitivi che commette. Le euristiche e la finanza comportamentale così come alcuni aspetti delle trappole del marketing e della pubblicità per finire alla manipolazione del linguaggio andrebbero insegnati nelle scuole superiori. Insieme ad un po’ di educazione civica. Chiamerei l’argomento “risveglio” nell’accezione più ampia del termine. La gente ha bisogno di un risveglio cerebrale”.*

**Gaziano & Rossi:** Dai bond argentini ai mutui assassini” iniziava il sotto titolo di Vaffanbanka. Ora siamo passati alle preoccupazioni per i bond greci e irlandesi mentre le banche italiane, che ci aveva detto qualcuno che erano meglio messe al mondo, negli ultimi 18 mesi hanno perso in Borsa quasi il 50% del loro valore e sono in fila come all’aeroporto nell’area decollo a chiedere soldi ai propri azionisti per rinforzare il capitale. Prima tutta la colpa sembrava di Basilea 3 (da non confondere con Milano 2), ora di chi è la colpa? E a che punto è secondo te la crisi? Nell’aumento di capitale lanciato nelle scorse settimane da Banca Intesa si spiega che la strategia è quella di “puntare su una relazione di lungo periodo con il cliente”. A che punto ti sembra la “love story” fra risparmiatori italiani e banche? E’ un amore

**ricambiato? O vi è qualcosa che assomiglia alla sindrome di Stoccolma?**

**Marconi:** *“Questa senza piaggeria è la più bella e intelligente intervista che mi sia stata fatta. A questa domanda mi piacerebbe rispondere dicendoti che mi hai offerto lo spunto per dire a Marco Fratini che dovremmo scrivere “Vaffanbanka 2 non è cambiato nulla”.*

*Il settore bancario purtroppo è ancora in crisi, così come la crisi economica non è ancora finita e siamo di fronte ancora a situazioni di difficoltà sia economiche che finanziarie. E la cosa brutta è che continuano a raccontare a tutti ancora un sacco di balle. Mi spiace solo che gli impegni della mia azienda non mi diano il tempo di alimentare con maggior continuità il blog di vaffanbanka perché ogni giorno ci sono un sacco di cose da raccontare per fare un po' di sana controinformazione”.*

**Gaziano & Rossi:** Anche quest'anno l'Irf di Rimini si è confermata come la manifestazione più importante del settore, sia come presenza quantitativa che qualitativa. Il tipo di pubblico che si muove intorno a Rimini è certo molto differenziato e dimostra come siano infinite le strade per giungere al benessere finanziario. C'è chi punta sul trading quasi isterico e chi invece confida nel lungo periodo e sulla buona stella (dei fondi MorningStar soprattutto), chi sulle valute come il Forex e chi sulle materie prime, chi punta sul trading “meccanico” e chi invece continua a fare il “guru”, predicendo dove saranno i mercati fra un mese o un anno, leggendo i grafici come un oracolo farebbe con i fondi del caffè. Dovrebbe essere chiaro a tutti che non esiste un sistema “perfetto” ma ognuno

cerca di far passare il “proprio” come il meno peggiore, spesso minimizzandone i difetti e non dando visibilità al track record reale passato. Come può, secondo te, un risparmiatore distinguere le proposte credibili dalla “fuffa”? Cosa deve guardare prima di tutto e da cosa non deve invece farsi abbindolare?

**Marconi:** *“Questa è la domanda più difficile. Diciamo che all'Irf ci sono tantissimi operatori molto seri, preparati e professionali. Certamente chi fa cose concrete e semplici è più trasparente. Più i sistemi sono fumosi più li lascerei stare. In ogni caso io non sono un grande tifoso del fai da te se non viene applicato con grande rigore e professionalità. Si può essere anche un dilettante professionale senza essere un professionista. Torniamo sempre al tema della consapevolezza!!!*

**Gaziano & Rossi:** Anche quest'anno l'albo dei consulenti finanziari ha visto una nuova proroga dell'esercizio “provvisorio” e ancora non è decollata la nuova normativa. Una volta completato l'iter credi che questa figura cambierà realmente il mercato del risparmio o resterà sempre qualcosa di nicchia per un numero di risparmiatori molto limitato come formazione finanziaria ed esperienza? Cosa ne ostacola l'affermazione nel nostro Paese? La mentalità dei risparmiatori, il fatto di pagare “cash advance”, il potere o predominio delle banche o un valore aggiunto erogato da molti consulenti ancora nebuloso? Se il tuo miglior amico ti dicesse che vuole fare il consulente finanziario indipendente cosa gli consiglieresti?

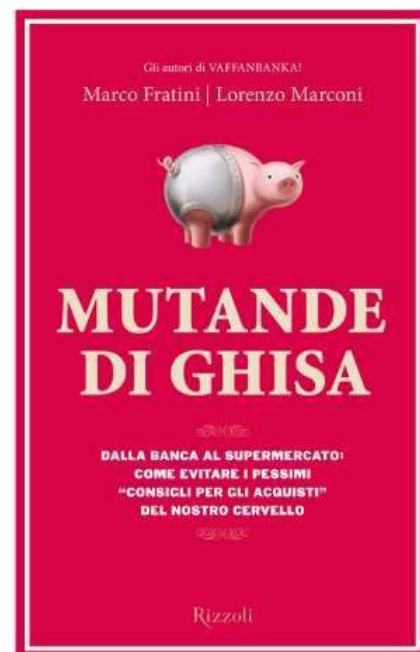


**Marconi:** *“Per me questo è il presente e il futuro della professione. Certo che ci sono delle economie di scala che vanno rispettate. Se purtroppo non è per tutti avere un consulente, quello che può essere per tutti però è l’approccio metodologico al tema: l’educazione finanziaria degli investitori è ancora scarsa e molti non sanno cosa cercare e quindi non possono trovare. Credo che fare il consulente indipendente sia un mestiere molto difficile, che se approcciato con professionalità possa dare grandi soddisfazioni”.*

**Gaziano & Rossi:** **Da qualche tempo (e all’Itf di Rimini ne hai dato un apprezzato saggio in sala stampa) hai diversificato la tua attività imprenditoriale con una catena di gelaterie in diverse città italiane (Le botteghe di Leonardo) caratterizzate da una forte attenzione al prodotto in termini di materie prime selezionate, gusto e leggerezza. Dalle obbligazioni “plain vanilla” alla vaniglia e alla crema al torcolato... Dalla finanza di carta al cornetto da passeggio. C’è qualcosa che vuoi dire di questa esperienza che ti sembra utile?**

**Marconi:** *“Fare l’imprenditore è una bella esperienza, faticosa e con mille problematiche; come fare il professionista, quindi niente di nuovo sotto il sole. Però consente di toccare qualcosa di concreto, mentre nella consulenza tutto è sempre aleatorio e si fa fatica ad avere una rilevanza molto pratica su quello che si sta facendo. Il gelato lo vedi, lo tocchi, lo assaggi e devo dire che i risultati sono soddisfacenti perché ci mettiamo tanto impegno, tanta passione e tanto amore e il pubblico risponde positivamente.*

Noi abbiamo scelto una strada “moderna” con un gelato artigianale fatto senza aromi, senza coloranti, senza conservanti: una scelta forte per un gelato davvero sano e genuino. Spiegare il gelato in gelateria significa fare anche educazione alimentare, cosa non facile da replicare sul fronte finanziario... dove tutto è così aleatorio, nebuloso, distante dalla gente e a volte anche dagli operatori del settore”.



L'INCHIESTA/2

## QUI (RI)COMINCIA L'AVVENTURA DEI BTP E DEL MIBTEL ALLA VENTURA

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

*Dopo quasi 2 settimane d'inferno i titoli di Stato italiani e Piazza Affari provano a reagire. Ma anche questa discesa all'inferno (e ritorno ?) dimostra l'importanza per la gestione del proprio patrimonio di adottare strategie attive e non semplificare troppo le decisioni d'investimento. L'investitore intelligente ha un sola certezza: non avere certezze. Altrimenti il rischio è quello di passare da una scottatura all'altra, decidendo in base all'emotività. E ai consigli sempre più arditi di chi presto vi consiglierà (per recuperare le perdite) di puntare sull'aldilà dopo che nel medio-lungo periodo...*



Meno di due settimane fa abbiamo pubblicato un articolo intitolato "[Il risparmiatore italiano nella tempesta](#)", una lunga ma crediamo stimolante intervista con Lorenzo Marconi, analista e consulente finanziario, dove discutevamo di errori e trappole in cui è facile cadere preda come investitori.

Per colpa del mercato, degli intermediari ma anche del proprio ego visto che fra i nemici da cui deve proteggersi un investitore c'è anche (e "soprattutto" secondo Benjamin Graham, il mentore di Warren Buffett) se stesso.

Per quelle strane e beffarde circostanze del destino dopo che avevamo pubblicato l'articolo Piazza Affari per qualche giorno è

salita e soprattutto i titoli bancari hanno cominciato a rimbalzare vigorosamente e quel titolo "il risparmiatore italiano nella tempesta" a qualche lettore era sembrato eccessivo. Come il consiglio che avevamo dato su diversi portafogli (nei servizi di [Alta Consulenza](#) ovvero la consulenza personalizzata di MoneyExpert.it o i portafogli modello di BorsaExpert.it) di liquidare molte posizioni azionarie, accrescendo la liquidità in portafoglio.

Era così bastato che la Borsa rimbalzasse per far apparire queste scelte a qualcuno poco tempestive e anzi più di qualche risparmiatore ci scriveva o telefonava per chiederci se visti i prezzi "bassi" non fosse stato invece il caso a questo punto di incrementare le posizioni sulle azioni e soprattutto sul settore bancario.

Non è proprio il nostro approccio quello di voler fare scommesse (tali sono) nel breve di questo tipo: l'esperienza (e non solo nostra) ci dice che questo è il miglior metodo nel tempo di bruciare denaro è quello di cercare di inseguire il mercato senza una strategia predefinita ma affidandosi all'intuito e alla considerazione che "più di così i prezzi non

*possono scendere” o al contrario che “l’Apocalisse finanziaria è alle porte: meglio stare per un po’ di anni in liquidità, poi si vedrà”.*

Purtroppo gli ultimi 10 giorni per i mercati azionari, e in particolare per quello italiano, non si sono rivelati proprio all’insegna del riscatto. Dal 1° luglio a ieri mattina l’indice FTSE Italia All Share ha perso l’11,3% mentre l’indice FTSE All Share Bank ha perso il 19,4%.

Performance che hanno portato da inizio anno Piazza Affari a perdere quasi il 10% e posizionarsi fra le peggiori Borse del Vecchio Continente mentre fino a qualche mese fa si trovava invece nelle posizioni di testa con un + 13,4% da inizio anno.

### **Siamo agli ultimi giorni di Pompei? L’Apocalisse è alle porte?**



Un risparmiatore potrebbe pensare probabilmente questo a vedere l’andamento di Piazza Affari ma anche dei titoli di Stato in questo inizio luglio. Se si vede nero (come [canta Zuccherò nella sua ultima coinvolgente e divertente hit](#)) le motivazioni per deprimersi non mancano. L’elenco è quasi infinito e ogni settimana le fonti di preoccupazione sembrano più che assommarsi, progredire in senso geometrico.

Dalla crisi greca si passa a quella portoghese e irlandese per poi ritornare a quella spagnola e poi quella italiana pronti ad accogliere nel Club qualche nuovo altro importante membro; lo spread col Bund sale a dente di sega e rischia di tagliare buona parte degli effetti della manovra finanziaria che l’attuale governo sta cercando di approvare, facendo lievitare in modo incontrollato il costo del debito pubblico.

L’asta dei Bot ieri è stata un successo ma per convincere i compratori lo Stato ha dovuto quasi raddoppiare i rendimenti offerti, portando a 3,67% l’asticella a un anno.

La maggioranza di governo attuale non è poi certo un esempio di compattezza e fino a oggi ha sostanzialmente ignorato tutte le preoccupazioni espresse dai mercati sul debito pubblico italiano come dalla sempre più debole competitività internazionale. E c’è da sperare che l’attacco verso l’Italia costringa l’esecutivo (ma anche l’opposizione) a pensare veramente al bene del Paese, oltre la legislatura, mettendo in cantiere riforme serie e tagli strutturali.

La manovra messa in campo e i provvedimenti adottati dai nostri legislatori nella prima stesura sembrano poi fatti apposta per irritare i risparmiatori e mandarli in confusione come abbiamo cercato di spiegare qualche giorno fa ([si veda l’articolo collegato RISPARIATORI TARTASSATI](#)).

Cosa fare allora? Noi non abbiamo la sfera di cristallo per dire cosa c’è dietro l’angolo, dove sarà fra un anno lo spread fra Bund e Btp, se la Grecia o gli Stati Uniti avranno dichiarato default o a che punto saremo della manovra finanziaria in Italia.

Ma da molti anni siamo convinti (e purtroppo eventi come quelli delle ultime settimane lo confermano) che muoversi in base alle notizie del momento, soprattutto se ritenute molto positive o molto negative, costituisca la peggiore strategia possibile.



Per questa ragione da anni la maggior parte dei nostri portafogli è costruita in base a strategie pre-ordinate che consigliano ai nostri Clienti cosa acquistare e cosa vendere, affidando all'andamento del mercato (e alla sua forza o debolezza) e non al nostro intuito (o quello a che consigliano gli esperti nei divertenti dossier che vengono pubblicati in situazioni come quelle attuali) tutte le più importanti mosse.

Anche se noi possiamo pensare che le banche italiane sono solide rispetto a quelle straniere, che i conti pubblici dell'Italia non sono poi così catastrofici rispetto a quelli di altri paesi, il mercato in questo momento la pensa diversamente e andare contro il mercato non è saggio né sensato. Quindi meglio mettere da parte le proprie considerazioni, opinioni e valutazioni personali (anche quando sono frutto di anni di operatività sui mercati) e adeguarsi alle circostanze avendo sviluppato in anni di lavoro trading system proprietari che ci danno precisi segnali di uscita e entrate sui mercati.

Certo non sono infallibili né esenti da falsi segnali ma con la nostra testa, le nostre opinioni e valutazioni personali avremmo

sbagliato certamente di più. E i risultati che abbiamo ottenuto nei nostri portafogli rispetto all'andamento dei mercati lo dimostrano.

Per questa ragione da diversi anni in modo "stupido" ovvero su segnali dei nostri trading system proprietari abbiamo pesantemente sottopesato i titoli bancari sul listino di Piazza Affari e anche consigliato qualche mese fa ([si può leggere qui l'articolo](#)) di valutare bene la posizione debole della Borsa Italiana nel nuovo scenario, consigliando ai risparmiatori che investivano solo su Piazza Affari di puntare nel medio periodo anche altrove.

Tutte considerazioni non dettate da considerazioni politiche o da una nostra presunta capacità di saper scrutare il futuro (come quella che appartiene invece per diritto divino a molti gestori ed esperti) ma da una semplice lettura dell'andamento dei mercati, dall'applicazione delle nostre strategie e dall'adeguarsi ai segnali generati in acquisto e in vendita senza "se" e senza "ma".

Quello che sta accadendo in queste settimane è d'altraparte un film già visto: negli ultimi 12 anni a Piazza Affari si contano in quasi una decina le discese di oltre il 15% sotto i massimi precedenti. Nello stesso periodo l'indice generale è sceso di oltre il 55% dai massimi con un'escursione di volatilità superiore al 70% nel periodo fra il maggio 2007 e il marzo 2009.

Perdite (quando superano il 30-40%) che iniziano a diventare quasi irrecuperabili...

Sostenere quindi che nel medio lungo periodo i prezzi si rivedono, che è solo questione di pazienza e basta tenere duro, come spesso consigliano allo sportello e anche tanti promotori che lasciano in portafogli dei loro clienti fermi per anni in

balia dei mercati ci sembra una strategia che fa a pugni non solo con la logica ma anche con la matematica.

L'alternativa? Nel nostro piccolo da oltre 10 anni proponiamo una consulenza indipendente basata soprattutto su strategie il più possibile flessibili (grazie a modelli matematici e trading system al servizio dei risparmiatori e non di traders con la mania di comprare e vendere continuamente nell'illusione di fare il colpaccio) con precisi segnali di acquisto o vendita (e non previsioni) con l'obiettivo di cercare di fare meglio del mercato, cercando di tagliare le perdite nelle fasi di prolungati e forti ribassi e di cavalcare i mercati nel caso di forti tendenze positive.

I risultati realizzati in questi anni? A partire dal gennaio 2002 a fronte di una discesa del -37,13% dell'indice di Piazza Affari la media dei nostri portafogli azionari ha ottenuto un rendimento positivo del +123,28% con una volatilità massima del -27,87% contro una volatilità massima del mercato pari al -71,11%.

E anche su fondi azionari e obbligazionari i risultati di una simile strategia nel tempo dimostrano di poter battere il mercato.

**Ma attenzione: agire sulla base di una strategia flessibile e dinamica non assicura dai falsi segnali.**

Non esistono "sistemi" perfetti e che assicurano solo guadagni. E l'orizzonte temporale di un investitore **resta sempre di qualche lustro e non qualche mese o anno** per poter giudicare la bontà di qualsiasi strategia visto che i mercati possono avere un andamento che "sfugge" ai radar di un approccio quantitativo vincente con magari

continui brevi saliscendi, un rapido alternarsi delle tendenze o un andamento sostanzialmente laterale.

Ma rispetto ad agire in base all'emotività e senza una strategia, esposti totalmente ai su e giù del mercato, noi preferiamo invece darci delle regole e cercare di contenere il rischio.

Meglio chiudere anche il 25-30% e anche il 40% di operazioni in perdita ma dopo un decennio avere un portafoglio in forte guadagno in confronto all'andamento del mercato che avere sempre mantenuto tutte le posizioni (come chi non vende mai perché così pensa di non aver mai sbagliato ma anzi piuttosto media) o essersi mosso come una tarantola impazzita se poi il risultato è quello di un pesante rosso del proprio portafoglio?

La risposta sembra scontata ma purtroppo molti risparmiatori si trovano a ripetere invece quasi serialmente gli stessi errori consigliati dai "cattivi maestri" e dalle mille credenze sbagliate inculcate in questi anni da chi per professione deve sempre vendere una soluzione "semplice e definitiva".

Una volta raccontavano che detenere le azioni (e non muoverle) era il miglior modo per diventare ricchi (magari affidandosi a una bella gestione patrimoniale o un "fritto misto" di fondi); poi che per stare al sicuro bisognava imbottirsi di titoli di Stato... O che bisognava puntare solo sui mercati emergenti o sui titoli ad alto dividendo.

Tutte strategie molto "popolari", incredibilmente easy, ma che hanno dimostrato tutti i loro limiti come dimostrano gli spietati numeri.

Una reazione a tutte queste "delusioni" potrebbe essere quella di non investire più e mettere i proprio risparmi "sotto al materasso"

**(o nell'immobiliare a cui presto dedicheremo un'inchiesta che smonterà molti falsi miti)** ma non è la Soluzione. Si rischia solo di danneggiare se stessi, il proprio futuro finanziario e quello della propria famiglia.

Investire bene (o almeno decentemente) il proprio patrimonio è invece un compito importante che non va affidato all'emozione e alle decisioni estemporanee. Prima di cambiare "cavallo" o "percorso" è bene quindi in modo spietato fare un'analisi dei punti di forza e di debolezza di ogni alternativa (e come consulenti indipendenti siamo a disposizione per supportare **con un check up gratuito (richiedibile qui)** tutti i nostri lettori, sempre più numerosi, abbonati e non).

**Chi investe in azioni, obbligazioni, fondi o sicav non ha, infatti, l'obiettivo temporale di qualche giorno o settimana ma normalmente di qualche lustro o molti decenni. E in tutto questo tempo il vincitore non è colui che "indovina" un'operazione o una tendenza ma chi ha saputo trovare la giusta strategia e diversificazione per il proprio portafoglio in grado di generare risultati superiori a quelli del mercato e che siano soprattutto "compatibili" con la propria "pancia" e non solo col proprio "cervello".**

E questo è il nostro mestiere e il modo con cui interpretiamo la professione di consulenti finanziari.

Lieti di aiutarvi e di mettere a disposizione tutta la nostra esperienza e quello che abbiamo realizzato in questi anni con i nostri portafogli reali (*e non opinioni in libertà come è tipico di chi fa previsioni ma non indica un track record di tutti i consigli forniti con guadagni e perdite generati per imbrogliare gli ingenui e i tonti*) e l'attività di ricerca e

studio che continua parallelamente quasi senza soste (e a breve potremo comunicare delle importanti novità) per cercare di migliorare (e venire incontro alle esigenze e richieste di una clientela sempre più esigente) poiché i mercati insegnano che chi si ferma è perduto e nessuno può vivere sugli allori.

I mercati richiedono, infatti, sempre più grande flessibilità ma soprattutto strategia. Che non significa solo diversificazione degli asset. Ma soprattutto degli stili d'investimento. I mercati cambiano (e sempre più velocemente): o ci adegua o si rischia di esserne travolti.

L'INCHIESTA/3

## RISPARMI "TARTASSATI": DAL SUPERBOLLO ALL'ALIQUOTA AL 20%. UNA FREGATURA TIRA L'ALTRA. COME REAGIRE?

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

*Luglio nero per i risparmiatori italiani. Tante novità e quasi tutte in negativo. Dall'imposta di bollo quadruplicata sui dossier titoli (pure retroattiva secondo Libero) alla prossima aliquota d'imposta che passerà dal 12,5% al 20%. Ma anche una nuova normativa sui fondi d'investimento e sulle sicav che di fatto rende molto più complicato recuperare le minusvalenze. Così lo Stato diventa vostro socio al 20% quando si guadagna mentre quando si perde si dà alla macchia. Un sistema fiscale sul risparmio iniquo che non offre molte alternative sensate salvo non farsi "spremere" in modo ancora più elevato e rischioso... Per questo oggi è ancora più importante fare un check up (e noi lo offriamo gratuitamente) dei propri investimenti e ancora più importante ricevere una consulenza super partes.*



Superbollo, modifica della tassa sul capital gain, nuova tassazione sia sui fondi comuni di diritto italiano sia sulle sicav estere.

Sono queste le tre principali novità che porta luglio come effetto della nuova manovra finanziaria (ma anche come risultato del pressing dei gestori italiani "gelosi" del trattamento riservato fino al recente passato nei confronti delle sicav) e che vanno a intaccare i guadagni (nella maggior parte dei casi) di chi investe in Borsa. Ma la scure si abbatte in modo diverso sui vari strumenti riservando in (pochi casi) dei miglioramenti rispetto alla precedente tassazione.

Le novità in arrivo spostano radicalmente da un punto di vista fiscale la convenienza di

detenere conti di deposito rispetto a Bot, fondi rispetto ad azioni, titoli di stato rispetto a obbligazioni corporate e titoli governativi non italiani.

Quali sono le conseguenze della nuova tassazione degli investimenti finanziari? Molte. E tranne poche (che riguardano i conti di deposito e i fondi comuni di diritto italiano) sono tutte negative. Ovvero riducono il rendimento degli investimenti finanziari. Tanto che qualcuno sta pensando a misure estreme per evitare la nuova scure che si sta abbattendo sui risparmi degli italiani. Ma vediamo se anche questa è un'alternativa razionale. E se è possibile modificare la propria asset allocation per minimizzare il carico fiscale.

### **Triplica il bollo: chi ha di meno paga di più**

Dai 34,3 euro attuali che si pagano annualmente sul dossier titoli il bollo diventa dal 2012 di 120 euro. Dal 2013 in poi l'imposta diventerà di 150 euro annuali relativamente ai depositi di titoli il cui complessivo valore nominale o di rimborso presso ciascuna banca sia inferiore a 50mila euro e salirà a 380 euro per i dossier contenenti titoli per un valore nominale superiore a tale soglia. Sembra che l'imposta

sia progressiva tassando di più chi ha un patrimonio maggiore ma è evidente a tutti che chi ha un deposito titoli di 4 milioni di euro paga come chi ha un deposito titoli di 100 mila euro. Una patrimoniale al contrario. Così è stata definita la nuova manovra finanziaria. Perché come ha argomentato Luigi Zingales sulle colonne del Sole 24 Ore sono proprio i “poveri” risparmiatori a venire maggiormente penalizzati da questa manovra e soprattutto coloro che detengono poche decine di migliaia di euro. “Questo esproprio non solo è contro la logica economica – ha tuonato l’economista – ma anche contro quella costituzionale che auspica la tutela del risparmio e la progressività delle imposte.” Profumo d’incostituzionalità? Si starà a vedere (i giochi non sono ancora tutti fatti fino all’approvazione finale in Parlamento) e in conferenza stampa lo stesso ministro delle Finanze, Giulio Tremonti, ha detto che questa manovra così congegnata sui bolli sul conto titoli “non è un dogma”, dichiarando che potrebbe essere anche modificata questa disciplina “a patto che si mantenga lo stesso gettito ovvero a saldi invariati”. Quindi qualcuno (chi di più, chi di meno) dovrà comunque pagare in questa manovra e saranno i risparmiatori che grazie a questa “ideona” porteranno 10 miliardi di euro alle casse dello Stato.

Volete chiudere il conto titoli prima che Giulio Tremonti vi metta le mani in tasca? Secondo il sempre informato Franco Bechis, vice-direttore di Libero, questo provvedimento è già in vigore perché “la stangata è già partita”. La sorpresa arriva dalla relazione tecnica della legge finanziaria firmata ieri dal Presidente della Repubblica, Giorgio Napolitano. Insomma una manovra di fatto retroattiva pensato dal “Divino Giulio” per evitare proprio il fuggi fuggi generale...

### **Via dai titoli di Stato, rotta sui conti di deposito?**

Chi ha un capitale di 10 mila euro investito in Bot, che rendono ai prezzi attuali 1,87% lordo su base annua, con una tassa pari a 120,00 euro (il superbollo che grava sul deposito titoli) vede quasi annullato il rendimento del suo investimento. Se invece opta per un conto di deposito vincolato come Rendimax di Banca Ifis o InMediolanum di Banca Mediolanum può guadagnare grazie alla nuova tassazione (che fa scendere dal 27% al 20% l’aliquota su conti correnti e conti di deposito) 284,00 euro l’anno.

La modifica dell’aliquota d’imposta dal 12,5% al 20% dovrebbe (qui in Italia viviamo politicamente e fiscalmente nel “condizionale”) entrare in vigore entro il 2012 con l’unificazione al 20% di ritenuta per tutti gli strumenti finanziari (con una riduzione così per quelli bancari dal 27% al 20% ad eccezione dei titoli di Stato che dovrebbero restare tassati al 12,5%) .

Quando poi a partire dal 2013 il superbollo passerà a 150,00 euro per i depositi titoli il cui valore nominale è inferiore ai 50 mila euro la convenienza per i redditi bassi del conto di deposito rispetto all’investimento in Bot sarà ancora più netta grazie al duplice effetto della maggior tassazione dei Bot e della minor tassazione dei conti di deposito introdotta da questa manovra finanziaria. Con grande vantaggio secondo il “cattivo pensiero” proprio per una delle aziende di cui il premier è maggiore azionista.

Come non manca di far notare sulle pagine del “Fatto Quotidiano” di ieri il giornalista Vittorio Malagutti. Visto che chi dispone di poche migliaia di euro e li investe in Bot grazie all’aumento della tassa subisce una decurtazione del 60% del rendimento del proprio investimento. Che questo non sia malignano alcuni un regalo alle banche che hanno puntato sui conti di deposito? Anche in



“zona Cesarini” come Banca Mediolanum di cui il premier è il secondo maggiore azionista dopo Ennio Doris? E che guarda caso ha

deciso proprio negli ultimi mesi di buttarsi a capofitto sui conti di deposito con un prodotto facile facile come In Mediolanum?

BOT A 12 MESI						
Capitale investito	Rendimento lordo Bot	Tassazione Bot	Bollo su deposito titoli	Commissioni di intermediazione (1,99 per mille con massimo di 19 euro per operazione)	Guadagno netto	Rendimento netto
10.000,00	1,87%	12,50%	120,00 euro	38,00 euro	24,31	0,24%
30.000,00	1,87%	12,50%	120,00 euro	38,00 euro	351,56	1,17%
49.000,00	1,87%	12,50%	120,00 euro	38,00 euro	776,94	1,58%

CONTO DI DEPOSITO VINCOLATO A 12 MESI						
Capitale investito	Rendimento lordo	Tassazione	Superbollo	Commissioni di intermediazione	Guadagno Netto	Rendimento netto
10.000,00	3,55%	20%	0	0	284,00 euro	2,84%
30.000,00	3,55%	20%	0	0	852,00 euro	2,84%
49.000,00	3,55%	20%	0	0	1391,16 euro	2,84%

### Il Superbollo, chi lo paga e si può evitare?

Il deposito titoli e strumenti finanziari è un servizio attraverso il quale la banca custodisce e/o amministra, per conto del cliente, titoli e strumenti finanziari in genere, cartacei o dematerializzati (azioni, obbligazioni, titoli di Stato, quote di fondi comuni di investimento, ecc.). Quindi chiunque detenga qualunque strumento finanziario (ad eccezione per ora dei pronti contro termine) pagherà il superbollo.

Probabilmente quello che sarà incentivato a fare è concentrare i titoli presso un unico intermediario per evitare di pagarlo più volte visto che chi detiene 4 dossier titoli presso quattro banche diverse pagherà 4 volte questa tassa. Che evitare di pagare del tutto non si può ma certamente si può evitare di pagarla più volte.

### Tutti gli strumenti finanziari sono uguali di fronte al fisco ma alcuni più uguali degli altri...

La nuova manovra finanziaria ridurrà (ma qui i tempi non sembrano ancora definiti) dal 27% al 20% l'aliquota sugli interessi rivenienti da conti correnti e conti deposito. Per cui a breve depositi, obbligazioni corporate, e fondi comuni competeranno ad armi pari (almeno fiscalmente parlando). Anche le Sicav estere che godevano di un discreto vantaggio fiscale rispetto ai fondi comuni di diritto italiano saranno tassate al 20%. E rispetto a prima non c'è modo di evitare la tassazione perché le tasse si pagano diversamente da prima anche quando si effettua uno switch.

Lo switch con la nuova tassazione diventa un'operazione fiscalmente rilevante, nel senso che prima di essere reinvestite le

somme disinvestite saranno soggette a tassazione. La pratica quindi di rimanere sempre investiti sui comparti di una Sicav passando da comparti azionari a obbligazionari per compensare minusvalenze con plusvalenze non consente alcun beneficio fiscale. Ogni volta che si passa da un comparto all'altro si pagano le tasse sul capital gain. Un "dispetto" pensato con grande sforzo di cervello dai gestori dei fondi italiani che volevano competere ad armi pari con i fondi stranieri e in questo modo hanno danneggiato tutti. Per la serie "Muoia Sansone con tutti i filistei".

Meno penalizzati rispetto a prima sono invece i fondi comuni di diritto italiano. Per un duplice motivo. Dal 1° luglio si è passati dalla tassazione sul maturato in capo al fondo, dove era la Sgr che si preoccupava di prelevare direttamente l'imposta del 12,5% sull'incremento di valore che via via generava nel corso dell'anno, alla tassazione a carico del sottoscrittore sul risultato effettivamente realizzato al momento del disinvestimento. Questa nuova tassazione è assai più equa della precedente che aveva il limite di far pagare al cliente del fondo della tasse su guadagni non necessariamente da lui conseguiti ma maturati dal fondo.

**Fondi e sicav ora competono ad armi pari. Ma paga Pantalone... E recuperare le minusvalenze diventa sempre più difficile grazie a tutte queste "genialate"..**

Dal 1° luglio come conseguenza del nuovo regime di tassazione fondi comuni di diritto italiano e sicav competono ad armi pari visto che valori delle quote di tutti i fondi saranno al lordo delle imposte, come già avviene per fondi e Sicav di diritto estero armonizzati. Inoltre per il cliente detenere fondi rispetto a Sicav è ora fiscalmente indifferente.

Al di fuori delle gestioni patrimoniali le plusvalenze sui fondi non sono mai

compensabili con le minusvalenze. L'eventuale futura perdita, invece, a differenza della tassazione precedente, sarà certificata come minusvalenza e potrà essere compensata nei successivi quattro anni con tutti i guadagni di natura finanziaria (escluso incasso di dividendi e cedole) generati con investimenti in azioni, bond e altri titoli, tranne, però, quelli realizzati con gli stessi fondi che, generando redditi di capitale, per definizione non sono compensabili fuori dal regime di risparmio gestito.

Chi opera solo con fondi e sicav si trova quindi in questa curiosa situazione: se guadagna è tassato al 12,5% (e presto alla nuova aliquota del 20%); se perde sono "cavoli suoi"... Eventuali perdite potrà, infatti, recuperarle solo con redditi diversi ovvero generati con titoli diretti (ovvero azioni e obbligazioni). Quindi se vuole recuperare qualcosa dovrà diversificare... Gli Etf? Fiscalmente sono "feticchia" e se li volete acquistare a questo fine lasciate perdere: la normativa qui concepita dai nostri legislatori e fini tecnici è ancora più delirante. Insomma come avrete capito sul terreno dell'equità fiscale fra vari strumenti, plusvalenze e minusvalenze (oltre che sulla capacità contributiva) la normativa attuale e in corso di attuazione è veramente feudale. E meno male che da anni Assogestioni e altre associazioni di promotori finanziari e consulenti finanziari si vantano di presentare le loro ragioni al Ministero delle Finanze e difendere gli interessi dei risparmiatori...

### **Tasse, chi sale e chi scende**

Vista a grandi linee, la riforma tenderà ad avvantaggiare i conti correnti bancari in tutte le sue forme (tradizionali, online, deposito vincolato): finora erano tassati al 27%, a breve il prelievo si ridurrà al 20%. Al contrario, altre forme di impiego del denaro quali azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento, Etf,

certificati di investimento, pronti contro termine, buoni postali fruttiferi subiranno un aumento dell'aliquota dal 12,5% attuale al 20%. I titoli di Stato saranno invece esclusi dalla manovra e la trattenuta su BoT, BTP e simili resterà invariata al 12,5%.



**Tasse si può evitarle? Sì, magari “evirandosi”...per fare un dispetto a Tremonti (e alla propria moglie).**

Pur di evitare la nuova tassazione e soprattutto le aumentate aliquote che gravano sugli investimenti finanziari c'è chi pensa già a scappare dal Belpaese. Destinazione Svizzera o qualche altro paradiso fiscale e bancario.

C'è chi pensa di farlo legalmente (dichiarando al Fisco l'esportazione di valuta) e chi di ritornare invece al tempo dei vecchi spalloni, facendo tutto in nero. E' una buona idea?

Chi accarezza questa idea francamente ci ricorda la storiella di quel tale che pur di fare un dispetto alla moglie decise di evirarsi..

Certo nel caso della Svizzera non ci sono tasse sul denaro investito – né sui redditi da capitale né sugli interessi se si fa tutto alla luce del sole, dichiarando al Fisco italiano di aver spostato i soldi oltralpe. Ma occorre ricordarsi che sugli eventuali redditi realizzati occorrerà poi sul Modello Unico dichiararli analiticamente e pagare su questi un'imposta pari all'aliquota marginale che si paga in base al proprio reddito.

Inoltre le banche straniere (e soprattutto svizzere) non si possono proprio definire un “hard discount” in quanto a condizioni praticate nella maggior parte dei casi. Da 2 a 6 volte quelle praticate dalle banche italiane più competitive. Le loro spese di amministrazione e custodia titoli (alla faccia del superbollo) possono arrivare anche a 6 mila (lo 0,3%) per un conto di due milioni di euro.

Commissioni fisse per operazione (tipo massimo 20 euro per qualsiasi movimentazione in acquisto o in vendita come quelle praticate da molte banche online italiane) ve le potete sognare.

Se invece i soldi si vogliono esportare illegalmente occorre ricordare prima di tutto che si commette un reato. Con sanzioni molto salate (fino a 5 volte il valore della somma esportata) se si è “beccati”.

Inoltre dal 1° luglio la cosiddetta “euroritenuta” che si paga sulle cedole obbligazionarie è salita al 35%. Decisamente una bella botta.

In caso di contestazioni non è esattamente come avere a che fare con una banca italiana. Soprattutto se pur di non pagare una lira al fisco italiano si intestano tutti i propri averi a una società fittizia (attraverso un fiduciaria domiciliata in una località caraibica, stile libro di John Grisham), con sede in un paradiso fiscale, intestata a un prestanome.

*“Ma vuoi mettere la sicurezza di avere i soldi in Svizzera”* obietterà qualcuno, preoccupato della tenuta del debito pubblico italiano agli assalti della speculazione e dai sussulti della crisi greca. Un argomento interessante ma che viene fatto da chi crede magari in buona fede che l'economia svizzera sia fondata sul cioccolato e non sul sistema bancario e finanziario e su una robusta quota di capitali esportati illegalmente.

Questo ha due conseguenze secondo il nostro pensiero portato alle estreme

conseguenze: se torniamo al clima di Apocalisse finanziaria che abbiamo respirato nel finale del 2008, inizio del 2009 la terra di Guglielmo Tell non è proprio il posto più sicuro della terra perché l'attivo di banche come Ubs e Credit Suisse non è costituito proprio da lingotti d'oro e nemmeno da quelli di Toblerone (come quello di nessuna banca nel mondo). E il contagio può arrivare dappertutto.

Inoltre se gli stati sovrani entrano in difficoltà (come avvenne peraltro nel 2008 con lo stesso ministro delle Finanze, Giulio Tremonti in prima fila) è da attendersi una forte azione di contrasto nei confronti di tutti i paradisi fiscali e bancari. Ridotti alla "canna del gas" dagli interventi di sostegno al debito pubblico paesi come l'Italia ma anche gli Stati Uniti, la Francia, Spagna, Portogallo, Grecia possono riaprire pesanti ostilità nei confronti delle banche svizzere e nei paradisi fiscali, chiedendo i nomi dei "correntisti" e minacciando altrimenti in caso di diniego ritorsioni pesanti nei confronti delle banche svizzere (come di fatto bloccarne l'operatività) che non collaborano.

A' la guerre comme à la guerre...

Qualcuno si ricorda questa frase e chi l'ha pronunciata meno di 2 anni fa? «*Avere a fianco, sull'arco alpino, una quantità non marginale di paradisi fiscali è come avere la caverna di Ali Babà*».

Parole e pensiero del ministro dell'economia italiano Giulio Tremonti che in quell'occasione disse: «un conto è evadere e poi dover tenere i soldi in Italia e un conto è evadere e portarli in comode valigie in Svizzera».

Non ci stupiremmo quindi nel caso la situazione economica-finanziaria italiana dovesse peggiorare che nel prossimo mirino del ministro dell'Economia (Tremonti o chi per lui) si riapra (e in modo pesante) la battaglia verso tutti coloro che hanno esportato (illegalmente) i propri capitali all'estero in

paesi come Svizzera ma anche San Marino, Montecarlo o l'Austria Felix. E visto che mai dire mai magari il tutto condito da un nuovo scudo fiscale "ultimativo". Hanno detto che l'ultimo era l'ultimo, ma l'avevano detto anche del penultimo... Magari questa volta l'aliquota salirà al 10% giusto per far capire dove gira il vento.

Morale: non crediamo che scappare dall'Italia per non pagare le tasse sia una "genialata". Come minimo si rischia di pagarne di più o esporsi a potenziali pesanti controlli o rischi.

Chi investe in Borsa tramite Fondi, Azioni, obbligazioni o Sicav o conti deposito può sicuramente però cercare di recuperare il "maltolto" **investendo meglio e tagliando le spese inutili**. E se 10.000 miliardi di euro sembrano tanti (il valore della manovra sul dossier titoli come viene stimato) quanto i risparmiatori italiani hanno visto "tosarsi" da banche e fondi è una cifra multipla di questa! La stangata di luglio magari può essere un'occasione per molti risparmiatori di fare un check up del proprio patrimonio finanziario (**clickando questo modulo vi offriamo una consulenza gratuita**) e capire se si è investiti correttamente non solo per minimizzare il carico fiscale ma soprattutto per evitare di correre troppi rischi o pagare troppo spese.

Con questo resta il fatto che sistema fiscale italiano e in particolare quello sugli strumenti finanziari è una babele, è iniquo ed è insulto al buon senso.

Complimenti ai politici e tecnici italiani (di centro-destra ma anche nelle passate legislature di centro sinistra) che vi hanno messo mano. E non c'è bisogno che venga Moody's o Standard & Poor's a dircelo. Almeno questo..

## CONTI DEPOSITO

# CONTI DEPOSITO: DOVE METTERE LA LIQUIDITA' ADESSO IN ATTESA DI TEMPI MIGLIORI.

**Roberta Rossi**

*Chi ha incrementato la quota di liquidità in queste settimane uscendo dalle Borse si domanda come parcheggiare il cash. Per esigenze tattiche di questo tipo i conti di deposito restano l'alternativa migliore. Con poche controindicazioni: zero costi di apertura e chiusura, rendimenti certi e nessun rischio di vedersi consegnare una cifra inferiore nel caso di necessità o liquidazione. Ma la scelta di un conto deposito non va fatta solo guardando il rendimento offerto. Ma anche la solidità del proponente... Ecco la nostra selezione.*



Con la tempesta perfetta che si è abbattuta su Piazza Affari negli ultimi giorni con una discesa del 20% dai massimi del 16 febbraio 2011 sono scattati numero stop su stop su azioni, titoli ed etf.

La liquidità ora in portafoglio è tanta e in attesa di Borse migliori è tempo di pensare a come farla fruttare. Noi continuiamo a consigliare i conti di deposito come miglior approdo per il cash. Nonostante molti nostri clienti siano restii ad aprirne uno.

Devo aprire un altro conto per questa necessità? E' la domanda che ci sentiamo fare più spesso anche quando ci viene richiesta [una consulenza gratuita](#). E purtroppo la risposta è sempre la medesima:

sì. Non ci sono alternative. A meno di non voler sobbarcarsi un rischio maggiore, comprando titoli di stato, fondi monetari, o obbligazioni a breve termine, che per il puro parcheggio della liquidità non sono proprio il mezzo ideale poiché il rischio è quello di assistere nel breve anche a una discesa delle quotazioni.

E se si è poi nella necessità di liquidare (per tornare magari a investire nell'azionario) il rischio diventa quello di capitalizzare una perdita.

I fondi di liquidità, infatti, possono anche scendere, e perdere in pochi giorni anche un punto. Come accaduto in questi giorni ai fondi monetari di gran parte delle società di gestione italiane.

Del resto perché stupirsi visto che sono pieni di Btp (cosa peraltro abbastanza prevedibile) anche se corti (con scadenze ravvicinate)? Investire in titoli di stato, anche se brevi, non assicura ritorni positivi ma di incappare in perdite se questi titoli non vengono portati a scadenza. Cosa che non si può impegnare a fare chi ha liquidità disponibile destinata a essere investita in Borsa quando ci saranno le condizioni di mercato giuste.

I conti di deposito li offrono sempre più banche ma scegliere un conto rispetto a un altro solo in funzione del rendimento offerto può non essere la strategia migliore. Anche se è sicuramente la più facile.

Non tutte le banche sono uguali e quando si prestano i soldi a qualcuno valutare la solvibilità della controparte è l'unico sforzo che bisogna fare. Per scegliere bisogna guardare con un occhio al rendimento e con l'altro alla solidità della banca. Pensare che se le cose vanno male si è comunque tutelati è un errore.

Perché il famoso Fondo di Tutela Dei Depositi Bancari non è assolutamente attrezzato per far fronte ai 413 miliardi di euro che costituiscono i cosiddetti Fondi Rimborsabili ovvero la somma di cui il Fondo dovrebbe disporre per rimborsare tutti coloro che hanno diritto a essere rimborsati. Il Fondo non ha a disposizione tutti questi soldi.

Le banche che vi aderiscono si impegnano a somministrare al fondo lo 0,4% dei Fondi Rimborsabili per eventuali interventi.

Ma la natura del fondo è solo virtuale e mutualistica (non assicurativa) perché il denaro rimane a disposizione delle banche fino a quando non avviene la "chiamata" del FITD.

In pratica bisogna sperare che tutto vada bene. E siccome prevenire è meglio che curare meglio non prestare semplicemente i propri soldi a chi offre di più.

### **Fondi di liquidità area euro, bisogna saper perdere**

Se detenuti per periodi molto brevi (pochi giorni o pochi mesi) i fondi monetari e di liquidità non consentono di ottenere sempre performance positive.

Nella settimana nera per i listini italiani (dal 4 all'11 luglio) alcuni fondi monetari sono arrivati a perdere oltre l'1% come si può vedere nella tabella sottostante. Per questo continuiamo a preferire i conti di deposito ai fondi monetari come parcheggio della liquidità. Perché i conti di deposito assicurano un rendimento positivo della liquidità anche quando l'investimento è di pochi giorni o mesi.

Anche in passato i fondi di liquidità area euro hanno avuto dei trimestri negativi. Nel secondo trimestre del 2010 hanno perso mediamente lo 0,34% e nel ultimo trimestre dello stesso anno hanno perso lo 0,35%.

Il motivo è molto semplice: per aumentare le performance i gestori si assumono più rischi allungando le duration medie dei titoli in portafoglio. Visto che questi fondi possono detenere titoli che scadono entro i due anni.

Anziché prendersi dei BOT a tre mesi (che annullerebbero la performance del fondo gravata da commissioni di gestione che possono arrivare nel caso di Azimut Garanzia all'1%) comprano titoli più lunghi e quindi più rischiosi per ottenere un rendimento positivo al netto delle commissioni di gestione. Se non facessero così nessuno comprerebbe il fondo.

Certo potrebbero ridursi il compenso abbassando la commissione di gestione. Ma a questo in Italia quasi nessuno ci pensa mai.

RENDIMENTI FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO					
Nome del fondo	1 s%	1 m%	3 m%	6 m%	Dati al
AcomeA (ex L) Monetario	-2,43	-2,68	-2,87	-1,06	11/07/2011
Civiale Forum Iulii Prudenza A	-1,51	-1,64	-1,9	-0,73	11/07/2011
Azimut Garanzia	-1,48	-1,54	-1,79	-0,8	11/07/2011
Gestille TR Obiettivo Cash Euro	-1,33	-1,33	-1,38	-0,47	11/07/2011
ANM Monetario	-1,15	-1,34	-1,56	-0,22	11/07/2011
BNL Cash	-0,92	-0,94	-1,04	0,02	11/07/2011
PRIMA Fix Monetario A	-0,77	-0,75	-0,68	-0,07	11/07/2011
Nordfondo Liquidità	-0,76	-0,8	-0,76	0,34	11/07/2011
PRIMA Fix Monetario I	-0,76	-0,71	-0,62	0,03	11/07/2011
PRIMA Fix Monetario Y	-0,76	-0,7	-0,59	0,1	11/07/2011
UBI Pramerica Euro Cash	-0,71	-0,68	-0,78	-0,14	11/07/2011
CS Monetario B	-0,71	-0,66	-0,51	-0,08	12/07/2011
Fideuram Liquidità	-0,68	-0,67	-0,7	-0,44	11/07/2011
Eurizon Liquidita' B	-0,63	-0,56	-0,52	0,12	11/07/2011
Eurizon Liquidita' A	-0,63	-0,59	-0,59	-0,01	11/07/2011
ANM Anima Liquidità	-0,61	-0,67	-0,58	0,56	11/07/2011
Eurizon Tesoreria Euro A	-0,6	-0,53	-0,49	0,13	11/07/2011
Eurizon Tesoreria Euro B	-0,59	-0,52	-0,44	0,27	11/07/2011
Symphonia Monetario	-0,56	-0,55	-0,35	0,11	12/07/2011
Optima Money	-0,49	-0,58	-0,68	0,16	11/07/2011
Epsilon Cash	-0,46	-0,38	-0,24	0,17	11/07/2011
Fideuram Moneta	-0,46	-0,4	-0,34	-0,13	11/07/2011
Arca BT Tesoreria	-0,45	-0,52	-0,59	0,33	11/07/2011
Synergia Monetario	-0,42	-0,44	-0,36	0,16	11/07/2011
Euromobiliare Conservativo	-0,41	-0,46	-0,57	-0,01	12/07/2011
Agora Cash	-0,37	-0,39	0,26	1,66	11/07/2011
Optima Riserva Euro	-0,36	-0,32	-0,15	0,21	11/07/2011
Synergia Tesoreria	-0,32	-0,32	-0,18	0,3	11/07/2011
NorVega Monetario A	-0,32	-0,27	-0,15	0,37	11/07/2011
Aureo Liquidità	-0,23	-0,19	-0,17	0,02	12/07/2011
Amundi Liquidità	-0,23	-0,14	-0,03	0,27	11/07/2011
Arca Cash Plus	0,06	0,19	0,37	1	11/07/2011
Soprano Pronti Termine	0,27	0,39	0,78	0,49	11/07/2011

### BOT, una caduta rovinosa

Anche i Bot a breve termine non sono esenti dal rischio di trovarsi nella spiacevole situazione di incappare in performance negative se non portati a scadenza. Ne è un esempio il Bot emesso a giugno dallo Stato italiano (codice isin IT0004727142) passato in poche sedute da 98,17 a 96,7 quando a luglio lo Stato Italiano ha dovuto per collocare i Bot emessi a luglio offrire un rendimento del 3,67% loro (contro il 2,147% precedente). Il Bot emesso a luglio ha perso l'1,4%. Un conto salato per tutti.

E pur nell'eccezionalità di quello che è successo in questi giorni sui mercati quando le banche e i titoli di stato italiani sono stati

venduti a piene mani da investitori e speculatori d'oltreoceano, chi deve parcheggiare la liquidità in attesa di rientrare in Borsa non può permettersi di correre alcun rischio. E quindi rimangono i conti di deposito. Che assicurano un rendimento certo e positivo anche per pochi giorni o mesi e non hanno costi di apertura o chiusura. Sempre che la banca cui abbiamo prestato i soldi non abbia qualche problema.

Ed è un vero peccato che la fame di pubblicità che assilla i giornali, metta il bavaglio ai giornalisti sullo scrivere cose negative dei propri inserzionisti. Per cui vengono pubblicate continuamente tabelle

con i rendimenti. Ma non dovremmo parlare anche dei rischi?

**Di seguito pubblichiamo le nostre considerazioni sulle offerte attualmente in circolazione, pro e contro e le nostre migliori scelte.**

#### **Conti di deposito: un campionario bestiale**

C'è chi usa come testimonial lo scoiattolo, chi il cane lupo, chi complice una certa omonimia col nome l'ippopotamo, chi la mucca. Dopo la mitica zucca del Conto Arancio le banche si sono sbizzarrite nel cercare un animale adatto a pubblicizzare il loro prodotto. Del resto quella dei conti di deposito è ormai una vera giungla con continui nuovi entranti che cercano di accaparrarsi l'agognata liquidità di cui hanno bisogno.

Del resto non è un mistero che tutte le banche in Europa siano a caccia di liquidità anche in vista di Basilea 3 e dei più stringenti criteri patrimoniali che essa impone. E anche le banche italiane entrate nel mirino della speculazione internazionale non se la passano troppo bene. Il costo della raccolta per gli istituti di credito nostrani sta salendo alle stelle. L'aumento dello spread Btp Bund fa diminuire il valore dei titoli di stato in portafoglio e nelle operazioni di pronti contro termine con altri istituti le banche sono obbligate a rimpinguare le garanzie offrendo denaro cash dal momento che la svalutazione dei Btp posti a garanzia dell'operazione non la garantisce più.

Questo spinge sempre più istituti a cercare forme di raccolta alternative e anche tra i Big iniziano a fioccare le offerte. Come quella di Credit Agricole che ha lanciato all'inizio del mese Cresci Deposito Più un conto di deposito riservato a chi può mettere sul piatto almeno 25 mila euro e che permette per i primi 6 mesi di guadagnare l'1,28% netto. Trascorsi sei mesi dall'apertura del conto il rendimento sale all'1,64% netto, poi cresce di

sei mesi in sei mesi fino ad arrivare dopo 18 mesi al 2,92% netto.

Secondo il comunicato stampa il Gruppo Cariparma Crédit Agricole è tra i più solidi del mercato e in ogni caso la banca ci tiene a precisare che il conto di deposito è assistito dalla garanzia del fondo interbancario di tutela dei depositi "una sicurezza apprezzata da molti risparmiatori disorientati" come ha dichiarato un funzionario della banca.

Che poi il Fondo di Tutela dei Depositi Interbancari non sia propriamente capiente rispetto ai depositi degli italiani questo non lo precisa mai nessuno... ma tant'è. Meglio quindi quando si sceglie un conto di deposito non pensare che le banche sono tutte uguali perché c'è l'ombrello statale. E se ci sono problemi paga Pantalone.

#### **Banche, occhio ai conti**

Lo scopo del fondo di Tutela dei Depositi Interbancari è quello di tutelare il risparmiatore ignorante inconsapevole "inteso come colui che non ha facile accesso alle informazioni necessarie per valutare lo stato di salute dei soggetti cui affida il proprio risparmio." Ora siccome l'ignoranza (come la chiamiamo noi) o comunque la non consapevolezza (come la chiamano loro) in finanza si paga e salata occorre sapere tre cose. La prima banale. Quando si depositano i soldi su un conto deposito la banca acquista le proprietà delle somme depositate dal cliente e le investe (compra dei titoli o le presta a delle aziende).

La banca si obbliga a restituire le somme depositate al cliente a richiesta (deposito libero) o a una certa data (deposito vincolato) ma può anche investirle male e avere dei problemi a far fronte ai propri impegni. Anche ai big le cose non vanno sempre bene. Il Credit Agricole tanto per fare un esempio si è visto ribassare il proprio rating (passato da "AA-" a A+) perché è imbottito di titoli greci.



La Hypo Alpe Adria Bank che offre Hypo Si', un conto corrente ad alto rendimento (1,64% netto) e zero spese nel 2009, è passata sotto il controllo totale del Governo austriaco nel dicembre 2009 per evitare il fallimento.

E oggi è in corso una profonda ristrutturazione che comprende anche la messa in vendita della controllata in Italia. Il Gruppo deve far cassa visto che i bilanci sono pesantemente in rosso. Il gruppo Hypo Alpe-Adria ha chiuso il 2010 con una perdita netta di 1,06 miliardi (-1,6 miliardi nel 2009 e -520 milioni nel 2008) dovuta all'esplosione delle perdite su crediti nei Paesi della ex Jugoslavia, dove il Gruppo e' fortemente cresciuto fino al 2008.

E che dire poi della olandese Ing Direct, la prima ad entrare sul mercato italiano con un conto di deposito ad alto rendimento? Ne abbiamo parlato in talmente tanti articoli che ormai tutti i nostri affezionati lettori sanno che al di là delle più o meno roboanti offerte (più sui depositi vincolati che non sul conto di deposito libero che remunera la liquidità lo 0,9%) è stata salvata due volte dallo stato olandese. D'altronde chi remunera molto bene i depositi deve per far quadrare i conti trovare impieghi molto redditizi oltre a prestare diverse volte gli stessi soldi. La leva finanziaria di Ing è attualmente pari a 42,5: quindi c'è un euro di capitale per ogni 42,5 di attivi.

Rispetto al 2008 (quando era pari a 128,5) e al 2009 (scesa a 51) la banca è diventata più solida rafforzandosi dal punto di vista patrimoniale grazie all'intervento dello stato olandese. Ma la leva di Ing rimane comunque elevata rispetto a quella delle maggiori banche italiane. In generale, tutte le banche straniere hanno una leva finanziaria molto più alta di quelle italiane. La belga Dexia ha un euro di capitale per ogni 87 euro di attivi tangibili, la tedesca Deutsche Bank uno per

ogni 64 euro, la francese Credit Agricole uno per ogni 55.

Le banche italiane hanno una leva finanziaria pari mediamente a 18,4 quindi sono dal punto di vista della solidità finanziaria da preferire rispetto a quelle straniere. Ma all'interno dell'offerta delle banche nostrane farsi guidare dal solo rendimento è fuorviante. La Banca Sai offre DConto, un conto di deposito con un rendimento netto dell'1,64% netto, ma il Gruppo cui appartiene (ribattezzato cattivamente nei forum di Borsa anche col nome impietoso di "Fognaria Sai") non se la passa benissimo.

E prima di depositare i soldi su Banca Delle Marche che offre il rendimento più alto (2,37%) o a Ibl Banca (2,21%) si farebbe bene a valutare la loro solidità finanziaria o il loro business. Meglio, secondo noi, accontentarsi di qualcosa in meno che accecati dal rendimento dare soldi a chiunque senza informarsi.

I conti di deposito liberi sono sicuri. Ma fino a un certo punto. Ovvero se l'istituto che li offre non incappa in qualche guaio. Finora non è mai successo nulla di serio ma i mercati finanziari degli ultimi anni ci dicono che tutto può accadere. Anche l'impossibile. Per questo il nostro consiglio è favorire banche italiane, ben radicate sul territorio nazionale e magari quotate: maggiore è la trasparenza fornita del proprio business meglio è.

Quello che gli altri non dicono

Se è vero che i conti di deposito sono protetti dall'ombrello del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (ma solo fino a 100 mila euro) è meglio privilegiare istituti di credito che offrono le maggiori garanzie di solvibilità e solidità. Il fondo di Tutela dei Depositi Interbancari non è certo in grado di proteggere i risparmi di tutti gli italiani.

Anche perché i depositi a causa delle tensioni sui mercati internazionali crescono a dismisura. Il Fondo Interbancario di Tutela

Dei Depositi ha calcolato che a maggio del 2010 il totale dei Fondi Rimborsabili era pari a 470 miliardi di euro. A fronte di questa massa il Fondo Di Tutela dei Depositi Interbancari disponeva a fine 2010 di 1,7 miliardi di euro per eventuali interventi. Disponeva poi è già una parola grossa. Le banche si impegnano a intervenire su chiamata non è che il Fondo ha lì i soldi belli e pronti. E anche considerando la dotazione attuale (che non arriva all'1% dei fondi rimborsabili) è ben poca cosa. La sola Ing Direct ha una volume di attività di 22 miliardi di euro. I numeri parlano da soli.

### Dove depositare i soldi

Crediti incagliati, leva finanziaria, non è certo facile per un risparmiatore comune valutare la solidità di una banca. Ma un concetto dovrebbe essere chiaro a tutti: in finanza non

esistono pasti gratis e chi offre di più generalmente incorpora un rischio maggiore. Per questo guardare solo al rendimento, anche se è la cosa più facile da fare, spesso non basta. E occorre spendere un po' di tempo (internet serve anche a questo) per raccogliere dati e informazioni sulla banca cui stiamo prestando i soldi. Visto che è proprio la banca che ce li dovrà restituire.

Meglio puntare su istituti più tranquilli come Banca Sella, Fineco, Che Banca, Banca Mediolanum, Webank, Iwbank che su altre banche. Anche Rendimax di Banca Ifis va bene senza esagerare perché rispetto agli altri istituti di credito ha un business più rischioso per quanto presenta dei buoni indici patrimoniali. Meglio guadagnare meno che correre rischi eccessivi rispetto al maggior rendimento che si può spuntare. Del resto è solo un parcheggio. Vale la pena di rischiare?

	BANCA PROPONENTE	RENDIMENTO NETTO	LIMITAZIONI	CAPITALE MASSIMO INVESTIBILE	OFFERTA VALIDA FINO AL
<b>WESELLA (conto corrente)</b>	BANCA SELLA	0,37%	NESSUNA	NESSUN LIMITE	NON INDICATA UNA SCADENZA
<b>FINECO (conto corrente)</b>	FINECO	0,73%	NESSUNA	NESSUN LIMITE	NON INDICATA UNA SCADENZA
<b>CONTO DEPOSITO (conto di deposito)</b>	CHE BANCA! (GRUPPO MEDIOBANCA)	0,73%	NESSUNA	3.000.000,00 EURO	31/07/2011
<b>IMMEDIOLANUM (conto di deposito)</b>	BANCA MEDIOLANUM	0,73%	NESSUNA	3.000.000,00 EURO	30/08/2011
<b>IWPOWER DEPOSITO (conto di deposito)</b>	IWBANK	0,92%	NESSUNA	NESSUN LIMITE	15/07/2011
<b>CONTO ARAHCIO (conto di deposito)</b>	ING DIRECT	0,95%	NESSUNA	1.500.000,00 EURO	17/08/2011
<b>WEBANK (conto corrente)</b>	GRUPPO BIPIEMME	1,17%	NESSUNA	NESSUN LIMITE	NON INDICATA UNA SCADENZA
<b>CRESCI DEPOSITO PIU' (conto di deposito)</b>	CREDIT AGRICOLE	1,28%	TASSO RICONOSCIUTO PER I PRIMI 6 MESI POI CRESCE; CAPITALE MINIMO INVESTIBILE 25 MILA EURO	250.000,00 EURO	NON INDICATA UNA SCADENZA
<b>HYPO SI' (conto corrente)</b>	HIPO ALPE ADRIA BANK	1,46%	GIACENZA MINIMA 5000 EURO TASSO RICONOSCIUTO FINO A FINE ANNO	NESSUN LIMITE	31/07/2011
<b>SANTANDER TIME DEPOSIT (conto di deposito)</b>	BANCA SANTANDER	1,64%	NESSUNA	NESSUN LIMITE	NON INDICATA UNA SCADENZA
<b>D CONTO (conto di deposito)</b>	BANCA SAI	1,64%	TASSO RICONOSCIUTO AI VECCHI CLIENTI O AI NUOVI CHE APPORTANO NUOVA LIQUIDITA'	50.000,00 EURO	31/12/2011
<b>RENDIMAX (conto di deposito)</b>	BANCA IFIS	1,68%	NESSUNA	NESSUN LIMITE	NON INDICATA UNA SCADENZA
<b>CONTO SUIBL (conto di deposito)</b>	IBL BANCA	2,21%	NESSUNA	1.000.000,00 EURO	31/12/2001
<b>DEPOSITO SICURO (conto di deposito)</b>	BANCA DELLE MARCHE	2,37%	TASSO RICONOSCIUTO PER OTTO MESI DALL'APERTURA DEL CONTO	1.000.000,00 EURO	30/07/2011

## IL BAROMETRO SUI MERCATI **PIAZZA AFFARI SI' MA SOPRATTUTTO PER I RIBASSISTI: IL QUADRO TECNICO**

Francesco Pilotti

*Quattro anni di ribassi per le principali Borse mondiali e quattro anni di interventi che non hanno ancora riportato il sereno. A che punto siamo? Intanto la crisi di sfiducia verso i debiti sovrani si accanisce contro l'Italia. E Piazza Affari vacilla sotto i pesanti colpi inferti ai titoli bancari.*



Sono trascorsi ormai quattro anni da quando, era il 18 maggio 2007, l'Indice del mercato italiano FTSE All Shares toccava i massimi infrangendo la barriera dei 45mila punti. Molta acqua è passata sotto i ponti e più che pioggerelle e piccoli acquazzoni abbiamo assistito al passaggio di temporali e bufere fino a veri e propri uragani.

La crisi dei mutui subprime con la crisi finanziaria delle corazzate Fannie Mae e Freddie Mac prima e il fallimento "reale" di Lehman Brothers successivamente, il salvataggio dal fallimento di molti istituti di credito da parte dei propri Stati per arrivare ai giorni nostri con l'incertezza causata dagli ingenti debiti degli Stati sovrani. Tutto racchiuso in poche righe che non servono a celare tuttavia una perdita del mercato azionario pari a quasi i due terzi del suo valore. Ma la cosa peggiore è che non sappiamo a che punto siamo del guado.

Uscire ne usciremo (salvo non prevedere il ritorno all'Età della pietra e al baratto...) ma ci vorrà ancora tempo e pazienza. E

soprattutto visto che le malattie non si curano da sole occorre che i tanti medici al capezzale (banchieri, politici ed economisti) delle nazioni sane come di quelle malmesse si mettano d'accordo per una cura (e drastica) e non continuino a discutere mentre il malato peggiora e propaga il suo virus. Mentre purtroppo i mercati avvertono che molte banche e banchieri continuano a comportarsi come all'apice della scorsa crisi; i politici non decidano oggi come allora per non modificare lo status quo e fare uno sgarbo a chi detiene il vero potere. Quello finanziario.

Intanto l'Italia ritorna a essere un vaso di coccio e con l'ultima manovra finanziaria varata in tempi record si cerca di tranquillizzare i mercati per arrivare a raggiungere nel nel 2014 il pareggio di bilancio. Una manovra però che non ha convinto più di tanti i mercati perchè appare posticipata, poco equa e che non affronta radicalmente il problema del debito pubblico e delle tante inefficienze (dalla pubblica amministrazione ai costi della politica, dal sistema previdenziale a quello sanitario, dal mercato del lavoro alla burocrazia, dalla scarsa competitività all'evasione fiscale).

In ogni caso la manovra approvata costerà alle famiglie italiane oltre mille euro l'anno. Giusto per partire. D'altronde da qualche parte (questo è il ragionamento di chi ha varato questa manovra che cercava soprattutto soluzioni facili ed immediate) i soldi si devono pur prendere e la

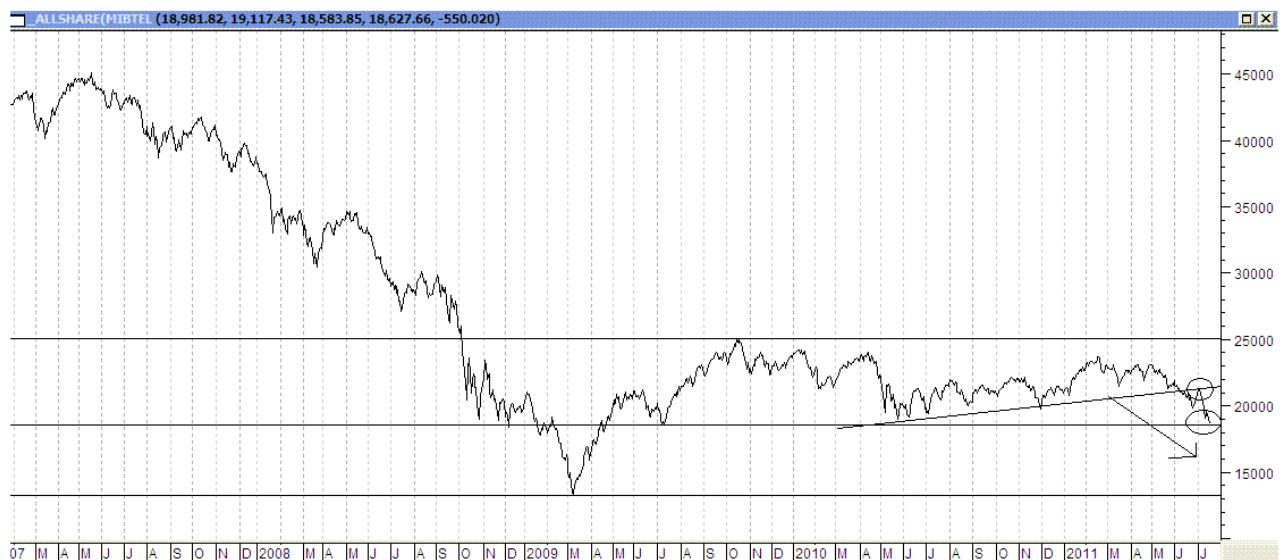
speculazione che sta colpendo l'Italia con i Titoli di Stato che aumentano di giorno in giorno lo spread nei confronti dei pari titoli tedeschi costerà carissimo al nostro Paese, aumentando ulteriormente il costo della raccolta come hanno dimostrato le ultime aste di Bot e Btp.

Intanto, come si evince dal grafico sottostante, la piccola ripresa dei mercati si è infranta contro il muro dei 21mila punti di FTSE All Shares e da allora, complice soprattutto il settore bancario (proprio quel settore che nello scorso report mensile avevamo messo in evidenza come in grado di far sprofondare, come poi è avvenuto, l'indice generale alla perforazione dei minimi precedenti) che ha invertito prepotentemente la rotta, si è assistito a una discesa profonda caratterizzata da numerose oscillazioni.

A questo punto la barriera è stata innalzata a 18.500 punti e la sua violazione potrebbe far

tornare l'indice verso i minimi del 2009, 16mila prima e 13mila successivamente. Un ritorno di fiducia riporterebbe invece l'indice a ristare la trend line dinamica che passa ora attorno ai 21.500 punti e il suo superamento permetterebbe di raggiungere i 22.300 prima e i 23.400 poi.

Livelli certo da monitorare per orientarsi ma che non sono certo la nostra bussola, affidando i nostri consigli operativi ai nostri sistemi di trading che nelle scorse settimane hanno consigliato di alleggerire (e di molto) le posizioni sull'azionario (soprattutto italiano) e riguardo a Piazza Affari consigliano ancora se si è particolarmente poco inclini al rischio e all'alta volatilità (il nostro Semaforo, un indicatore supplementare che è a disposizione dei nostri abbonati ai servizi di Alta Consulenza) di starne ancora fuori fino a segnali di rasserenamento più convincenti.



## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **SALVATORE FERRAGAMO SFILA A PIAZZA AFFARI. E LA FAMIGLIA FA CASSA.**

Salvatore Gaziano

*Ultimo giorno per il collocamento per una griffe del "made in Italy" e dovrebbe debuttare a Piazza Affari il 29 giugno. Un collocamento riservato soprattutto a investitori istituzionali (solo il 10% andrà al retail) ma che avviene a prezzi non propriamente popolari. E leggendo il prospetto informativo emergono alcune "chicche" come il trattamento speciale riservato al socio cinese entrato a febbraio di quest'anno e che fra qualche giorno...*



Se c'è una storia imprenditoriale dell'ultimo secolo bella quanto poco conosciuta questa è probabilmente quella di Salvatore Ferragamo. Non solo un vero artista delle scarpe ma un imprenditore visionario come pochi; il Walt Disney delle calzature fatto a mano. Nato nel 1898, undicesimo di quattordici figli, a 11 anni lavora già nella bottega del calzolaio e a 13 anni è titolare del suo primo negozio, dove comincia a creare scarpe da donna: una bottega negli spazi di casa fra la porta d'ingresso e la cucina, una vetrina di fronte alla chiesa, cinque lavoranti dei quali il più anziano ha 18 anni.

Emigra negli Stati Uniti per raggiungere un fratello che lavorava in un'industria

calzaturiera. Da qui il prossimo passo è la California e Hollywood dove diventa il "Calzolaio delle Stelle" grazie alla sua fantasia ma anche all'impegno che lo porta a studiare anatomia umana, ingegneria chimica e matematica all'università di Los Angeles e a realizzare centinaia di brevetti.

Una storia, quella di Salvatore Ferragamo, fatta di alti e bassi incredibili, grandi clienti e vip che acquistavano da lui scarpe a lotti (da Gloria Swanson a Rodolfo Valentino, da Mussolini a Greta Garbo, dai Duchi di Windsor a Audrey Hepburn, da Anna Magnani a Marilyn Monroe) ma anche cocenti delusioni finanziarie culminate anche in una bancarotta per effetto della crisi del '29.

Negli anni precedenti quando l'industria del cinema si sposta ad Hollywood Salvatore Ferragamo la segue nonostante i molti cerchioni di scoraggiarlo dicendogli che non c'è futuro e lavoro per uno che fa il suo mestiere. Ovvero il riparatore e creatore di scarpe.

Nel 1923 apre l'Hollywood Boot Shop e inizia per lui la carriera di 'calzolaio delle stelle', così come lo definisce la stampa locale. Il

successo è tale da non riuscire a far fronte alle ordinazioni.



La manodopera americana non è però in grado di fare le scarpe che lui vuole e nel 1927 Ferragamo decide di tornare in Italia, a Firenze, città tradizionalmente ricca di abili artigiani. Dal suo laboratorio fiorentino, dove adatta il sistema della catena di montaggio al lavoro specializzato e rigorosamente manuale dei suoi collaboratori, avvia un flusso costante di esportazione verso l'America. Ma la grande crisi economica del '29 arriva come un fulmine a ciel sereno e interrompe il suo sogno.

Ferragamo riesce negli anni a rimontare in sella, ripartendo dal mercato italiano. Paradossalmente l'autarchia con la carenza di materiali stimola la sua fantasia e lo spinge a creare soluzioni ancora più ardite che decretano alla fine il suo successo mondiale. Sono gli anni delle "inique sanzioni" e in questo periodo Ferragamo produce alcune delle sue creazioni più popolari e imitate, come le 'zeppe' di sughero, solide e leggere, utilizzando anche materiali originali come legno, fili metallici, rafia, feltro e resine sintetiche simili al vetro. E grazie ai suoi successi nel 1938 Ferragamo sarà in grado di pagare la prima rata d'acquisto dell'intero Palazzo Spini Feroni, che rimarrà da allora la sede dell'azienda.

Oggi il fondatore Salvatore Ferragamo non c'è più (muore nel 1960) ma la sua azienda, che mantiene come marchio il suo nome e cognome, continua a crescere quasi senza sosta allargando anno dopo anno la gamma prodotti. Dalle scarpe all'abbigliamento, dagli orologi alle borse alle cravatte. Un simbolo dello stile italiano portato avanti dalla moglie Wanda Miletto (tuttora presidente onorario della società) e dai 5 figli Ferruccio, Giovanna, Fulvia, Leonardo e Massimo dopo la scomparsa nel 1998 di Fiamma.

Il sogno di Salvatore Ferragamo si appresta ora a entrare a Piazza Affari con il collocamento delle azioni guidato dall'amministratore delegato Michele Norsa che ha deciso di collocare il 25% del capitale (Mediobanca, Jp Morgan e Banca Imi global coordinator dell'operazione).

**Ma è un affare partecipare a questo sogno per i piccoli risparmiatori, acquistandone le azioni? Vale la pena partecipare?**

Una doverosa premessa. Chi si quota a Piazza Affari non lo fa certo per beneficenza e per svendere la propria società. L'obiettivo è quasi sempre quello di raccogliere risorse per lo sviluppo futuro e avere maggiore visibilità, aprendosi maggiormente al mercato e alle sue regole.

In questo collocamento l'obiettivo dichiarato dalla stessa famiglia Ferragamo, per bocca del presidente Ferruccio, è quello di «rendere l'azienda sempre più moderna e manageriale», dando la «possibilità, a chi vorrà, di uscire e prendere strade diverse», tra gli eredi del fondatore.

La quotazione in Borsa come tappa fondamentale del passaggio generazionale: una sorta di exit strategy. Viva la sincerità.

Vedendo il prospetto dell'Ipo colpisce, infatti, che dei quasi 350/400 milioni di euro che la società raccoglierà nemmeno uno di questi entrerà nelle casse della società poiché servirà a ripagare esclusivamente i membri (siamo in presenza di una nutrita prole con oltre una cinquantina di discendenti) della famiglia Ferragamo che vendono o diminuiscono la quota. Il 25% del flottante è, infatti, messo a disposizione dai soci Essegi srl col 5%, Giquattro sas (Giovanna Ferragamo) col 5%, Effesette sas (Ferruccio Ferragamo) col 5%, Finvis sas (Fulvia Ferragamo) col 5%, Nautor Holding srl con l'1,866% e Leonardo Ferragamo col 3,133%. Gente che va (e che vende) ovvero parte della famiglia e gente che viene (gli investitori istituzionali e i piccoli risparmiatori).

Tutto è lecito e tutto è scritto nel prospetto. Ma per l'esordio in Borsa di un marchio così importante del "made in Italy" dopo anni di "stenti" o di società che battono in ritirata (ultimi i casi di Philogen, Rhiag e Moncler) in "zona Cesarini" sarebbe stato certo più bello assistere a un bel collocamento, di quelli veri, dove i soldi raccolti sul mercato servono per finanziare la società e il suo sviluppo e non per far cassa. E diciamo questo perché il prezzo di collocamento non ci sembra un grande regalo al mercato. Anzi. La società viene, infatti, valutata tra gli 1,35 miliardi e gli 1,77 miliardi di euro sulla base di una forchetta indicativa di prezzo fissata tra gli 8 euro e i 10,5 euro per azione

In caso di sottoscrizione integrale delle azioni offerte il flottante dell'azienda si attesterà al 22,73%, quota che potrebbe salire al 25% qualora fosse esercitata integralmente la greenshoe. Di conseguenza l'azionista di riferimento continuerà a essere Ferragamo Finanziaria, con una quota rispettivamente

del 56,24% o del 58,52% in caso esercizio o meno della greenshoe. In entrambi i casi Ferragamo Finanziaria continuerà a esercitare un controllo di diritto su Salvatore Ferragamo che non sarà, pertanto, contendibile.

Nel prospetto informativo l'azienda ha precisato che il 90% delle azioni offerte sarà destinato agli investitori istituzionali (anche giapponesi e statunitensi), mentre solo il restante 10% è riservato al retail. Il lotto minimo è di 500 azioni (5mila per il lotto minimo maggiorato, cui è stato riservato fino al 30% dell'offerta pubblica). Con una simile valutazione la società viene valutata fra le 26 e le 36 volte gli utili e se si guarda al rapporto Ev/Ebitda fra le 12,5 e le 16,2 volte. Multipli più elevati di un colosso come Lvmh.

Se si osservano, infatti, i valori dei competitor come Prada, che si sta quotando a Hong Kong, o aziende come Louis Vuitton (Lvmh) o Burberry i valori mediani sono simili ma per una matricola sarebbe secondo noi più giusto proporre (soprattutto in queste condizioni di mercato) una valutazione più scontata, lasciando al mercato decidere con più libertà (e possibilità di rivalutazione) quale è il giusto prezzo della società.

Certo, la società non ha grandi debiti, è ben diversificata, ha buoni margini e tassi di crescita ma non ci sembra particolarmente interessante da sottoscrivere, soprattutto in questa fase, con fondamentali che per quanto buoni non sembrano giustificare prezzi così generosi per il collocamento. Il dividendo atteso potrebbe attestarsi intorno all'1,5-2% ma quest'anno è già stato spartito fra i soci e quindi c'è da restare a bocca asciutta.

Sarebbe auspicabile almeno che sia collocata al prezzo minimo della forchetta ma un

piccolo risparmiatore (contrariamente agli istituzionali) deve mettere l'ordine al "buio" e sperare e per questo motivo non ci sentiamo di consigliarla. Come abbiamo scritto [nell'articolo dedicato ai bond General Electric](#) collocati recentemente vale per noi il vecchio slogan pubblicitario: "a scatola chiusa si compra solo Arrigoni".

Ci sarebbe poi da rilevare che il socio cinese entrato recentemente, Peter K.C. Woo con la società Majestic Honour Limited (MHL), in data 28 febbraio 2011 ha pagato un pacchetto dell'8% a 93 milioni di euro, come dire 6,9 euro per azione. Un prezzo inferiore fra il 14 (8 euro) e il 34% (10,5 euro) di quanto ora richiesto al mercato.

Questo Mister Woo sarà pure una persona importante perché viene considerato un partner strategico del gruppo per il rafforzamento della società in Cina, Hong Kong, Taiwan e Macao, ma quando si vedono simili passaggi (e non è il solo perché nell'ultimo anno la famiglia Ferragamo nelle perizie precedenti aveva valutato la società fra i 3,95 e 4,65 euro per azione) a un investitore comune viene sempre il lecito dubbio che sia lui a pagare il conto per tutti.

E ci sarebbe anche da rilevare (basta leggere a pagina 330 del prospetto se passate una notte insonne come il sottoscritto perché i propri bebè non hanno alcuna intenzione di dormire) che la clausola (v) impegna la famiglia Ferragamo, in caso di quotazione entro l'anno, a ricomprare parte di quelle azioni vendute a febbraio a Mister Woo (il 25% di quel pacchetto ovvero il 2%) entro 10 giorni dal collocamento se il socio cinese vorrà partecipare anche lui al banchetto a una valorizzazione pari al prezzo di collocamento dedotte proporzionalmente le spese per le quotazione.

In pratica il socio cinese, grazie al collocamento, realizzerà così in pochi mesi una simpatica plusvalenza fra i 14,8 milioni (nel caso di prezzo del collocamento finale a 8 euro) e i 48,5 milioni di euro (nel caso che il prezzo di collocamento sia a 10,5 euro). Diavolo di un cinese... A lui e alla famiglia Ferragamo nessuno gli può fare le scarpe: per loro comunque vada quest'ipo (anche al minimo del prezzo della forchetta) sarà un successo..



## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/2

# PARMALAT: ADERIRE O NON ADERIRE, QUESTO E' IL DILEMMA

Francesco Pilotti

*Se si è azionisti della società di Collecchio entro l'8 luglio (salvo proroghe o rilanci) occorre decidere se consegnare le azioni ai francesi di Lactalis che pagano 2,6 euro. Una decisione non facile ma che sembra quasi obbligata per molti piccoli risparmiatori, vedendo quello che sembra dire il mercato...*



L'opa su Parmalat sta arrivando a scadenza che, secondo quanto stabilito dal proponente, è fissata per il prossimo 8 luglio salvo eventuali proroghe. Il prezzo proposto da Lactalis, 2,6 euro, non è certo elevatissimo e lo stesso cda di Parmalat (espressione però della vecchia maggioranza) lo ha dichiarato non congruo lamentandosi per il braccino corto dei francesi che, tuttavia, in assenza di nuove proposte da parte di possibili cordate ne hanno approfittato per mantenere intatta la prima offerta.

Il mercato ha inizialmente scommesso su un possibile ritocco al rialzo del prezzo con scambi che si sono portati per qualche seduta a raggiungere i 2,666 euro, ma successivamente le aspettative si sono

raffreddate e il prezzo si è portato sui livelli dell'Opa.

Ora a poche ore dalla chiusura dell'Opa il prezzo delle azioni Parmalat è sotto i 2,6 euro (fra i 2,592 e i 2,594) ma soprattutto a meno di 4 giorni dalla chiusura sono meno del 4% del capitale è stato apportato. Da qui a venerdì (ma ricordiamo che le eventuali azioni acquistate nei giorni 6, 7 e 8 luglio non potranno essere apportate in adesione all'offerta) dovremmo quindi assistere alla corsa all'adesione o c'è qualcosa di nuovo che bolle in pentola?

Un certo ritardo nelle consegne era tutto sommato nell'ordine delle cose perché prima si aspettava un giudizio del Tar e poi di vedere cosa accadeva nell'assemblea che ha poi nominato Francesco Tatò, presidente, con un consiglio di amministrazione già "francesizzato".

In questa assemblea i grandi fuochi d'artificio non si sono visti e per chi deve decidere se aderire all'Opa le prossime ore saranno quindi decisive. Che fare?

Resta certo la speranza di un ritocco verso l'alto del prezzo da parte di Lactalis o la sempre più improbabile discesa in campo di un nuovo soggetto in campo.

Se nessuno di questi eventi si realizza consegnare le azioni all'Opa sembra la scelta più sensata e a far propendere il piatto in modo deciso verso questa decisione è anche la quotazione dei warrant Parmalat che forniscono una stima di quanto varranno le azioni Parmalat al termine dell'Opa.

### I warrant Parmalat, questi sconosciuti



La storia di questi warrant ci riporta al default dell'ex impero di Calisto Tanzi e alla decisione dell'ex commissario e oggi amministratore delegato uscente, Enrico Bondi, di compensare in piccola parte i «piccoli» creditori spennati dal crac della società. Furono attribuiti dei warrant, ovvero dei diritti di acquisto che sono stati poi quotati a Piazza Affari. Il regolamento è molto semplice: per ogni warrant si può avere in cambio 1 azione pagando il corrispettivo di 1 euro e sono esercitabili fino al 2015.

Attualmente quotano 1,351 euro e quindi è come se (ragionando alla grossa) il mercato si aspettasse che l'azione Parmalat dopo il periodo dell'Opa andrà a quotare sotto i 2,3 euro.

Qualcuno potrebbe magari pensare che sia un'occasione ghiotta acquistarli ora per poi convertirli in azioni e partecipare all'Opa ma questo non è possibile. E per 2 ragioni: la

prima è che prima del periodo assembleare il regolamento di questo warrant dice espressamente che non è possibile esercitarli e comunque Lactalis nel prospetto informativo ha escluso ai possessori del warrant di partecipare all'Opa magari attraverso il conferimento diretto di questi diritti.

Pertanto attualmente i warrant quotano sul mercato a un prezzo che deriva dall'aspettativa del valore dell'azione post Opa. E se consideriamo che il valore attuale del warrant è 1,345 euro, il mercato si attende che successivamente all'Opa il valore dell'azione Parmalat scenda al di sotto di 2,345 euro, il 10% circa al di sotto dell'offerta di Lactalis.

Pur considerando che il prezzo delle azioni Parmalat dopo il 18 luglio dovrà scontare anche il pagamento di un dividendo di 0,036 euro ai possessori in quella data dei titoli risulta evidente come il mercato non sconti prospettive di grande rialzi per la società lattiero caseario sotto la gestione francese, forse temendo che verrà "munta" buona parte della sua ingente liquidità.

Peraltro il prezzo del warrant vista la scadenza non proprio ravvicinata (31 dicembre 2015) dell'esercizio dovrebbe anche incorporare un premio ma evidentemente il mercato non è in vena di firmare grandi cambiali in bianco verso i nuovi proprietari, anche perché se l'Opa avrà successo, cadranno due dei motivi di attrazione verso la società di Collecchio: la contendibilità e soprattutto il tesoretto contenuto nella cassaforte pari a 1,3 miliardi di euro (che in caso di successo dell'Opa verrebbe usato sicuramente dai francesi di Lactalis per "armonizzare" la situazione finanziaria).

### Aderire all'Opa ma attenti a..

Con un occhio all'orologio e l'altro alle agenzie stampa nel caso di notizie straordinarie dell'ultima ora il piccolo risparmiatore sembra quindi trovarsi nella condizione di aderire all'Opa Parmalat come soluzione più conveniente. Il consiglio è quindi di aderire e attivarsi e attivarsi in questi giorni, seguendo tutte le procedure atte a consegnare i titoli in portafoglio all'offerente.

Ricordiamo che l'offerta scade, salvo proroghe, entro le ore 15 del prossimo 8 luglio ma molte banche chiedono ai propri clienti di manifestare l'intenzione di aderire qualche giorno o ora prima dell'effettiva scadenza dell'operazione.

Fino all'ultimo giorno di Opa l'offerente (Lactalis) può modificare i termini, ovvero la data di consegna ma anche il prezzo. E in questo caso, nell'ipotesi che il prezzo dell'Opa venga ritoccato, questa nuova condizione vale comunque per tutti.

Ma a leggere il prospetto informativo occorre ricordare che l'acquirente ha posto come condizione di efficacia il raggiungimento della soglia minima del 55% del capitale per la validità dell'offerta. A oggi, tra la quota precedentemente posseduta pari al 29,9% e quella facente capo alle adesioni già manifestate (poco più del 4%), non si raggiunge, nemmeno lontanamente, la soglia minima.

E' certo probabile tuttavia (che molti piccoli e grandi operatori, come già successo per

molte operazioni del genere, aspettino l'ultimo momento per consegnare i titoli presenti nel proprio portafoglio. Esiste comunque il rischio teorico (**che per quanto remoto è bene comunque per completezza d'informazione avere presente**) che alla scadenza del termine la soglia minima non sia raggiunta e che per questo Lactalis si ritiri dall'offerta (sempre che non dichiari di accettare comunque anche un numero di azioni inferiore), non pagando quindi le azioni anche in presenza di una precedente adesione poichè non sono state rispettate le condizioni di efficacia dell'Opa.

Nel caso in cui si voglia quindi essere sicuri di poter ottenere un prezzo vicino a quello offerto da Lactalis, senza il rischio (più teorico che reale ma comunque presente) di rimanere con le azioni "svalutate" in mano il risparmiatore pessimista può valutare di liquidare i titoli Parmalat posseduti direttamente sul mercato con l'unica differenza di dover corrispondere una commissione di intermediazione.

Il prezzo a cui attualmente si possono liquidare le azioni Parmalat è 2,592 euro circa contro i 2,6 euro offerti da Lactalis. Pochi, maledetti ma subito.

Occhi quindi ai dati sulle adesioni delle azioni Parmalat all'Opa ed entro l'8 luglio (salvo proroghe, modifiche delle condizioni ed eventuali rilanci) a prendere una decisione, tenendo conto dello scenario sopra descritto. Non proprio puro come un bicchiere di latte...

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/3 **TATO' FOR PRESIDENT. IN PARMALAT PUNTANO SULL'USATO "SICURO" E SUL MANAGER FILOSOFO**

Salvatore Gaziano

*La lunga carriera di un manager che si è occupato di tutto. Dalle macchine da scrivere ai computer, dall'editoria all'immobiliare, dall'energia alla finanza. Ora a 79 anni la nomina a presidente di Parmalat su designazione della cordata francese. Una carriera inarrestabile o quasi che racconta bene come funziona l'Alta Finanza in Italia. Nel bene o nel male?*



Nuova era per la Parmalat, Franco Tatò è il nuovo presidente. Sembra quasi un ossimoro ma così è.

Il vecchio "Kaiser Franz" (così stato soprannominato dalla stampa finanziaria per la sua lunga esperienza in terra di Germania) è stato chiamato dai nuovi azionisti di maggioranza di Parmalat a guidare la società per un anno. E pazienza se l'età anagrafica non è proprio quella di un rampante manager: 79 anni.

Nella sua lunga carriera aziendale questo manager si è occupato di tutto ma latte e latticini gli mancavano e ora potrà colmare anche questa lacuna.

Dopo una lunga carriera in Olivetti dove si è occupato dalle macchine da scrivere ai

computer, conquistandosi in Italia e in Germania la fama di risanatore e uomo attento ai numeri, è iniziata la seconda vita di Franco Tatò (come manager della Mondadori e in Fininvest) e poi la terza, l'attuale. Che dura da diversi anni e che lo vede spuntare come il prezzemolo (dicono i maligni) in ogni tipo di società dove c'è bisogno di un "pronto intervento" finanziario e qualcuno che ci metta la "faccia".

La vostra società ha bisogno di una seria ristrutturazione perchè è in crisi? O avete bisogno di una figura giudicata "indiscutibile"? Cercate un top manager che sia molto credibile e spendibile col potere politico bancario e finanziario? Non badate a spese? E' Tatò, l'uomo che vi serve.

In questi anni non si contano le aziende che si sono rivolte al pronto intervento della Franco Tatò & Partners.

Sì, perché chi chiama Tatò spesso prende tutto il "pacchetto" che comprende anche la sua squadra capitanata da Lucia Morselli, da molti chiamata la "zarina" perché da Kaiser Franz ha preso il piglio dell'osso duro della donna manager tutta di un pezzo con un curriculum chilometrico.



Tener conto degli incarichi di Franco Tatò è un'impresa sempre più difficile. Dopo essere stato presidente di Mondadori e Fininvest è stato anche amministratore delegato di Enel per 6 anni quando il gigante elettrico voleva diventare una multi-utility e occuparsi dalla telefonia (Wind) all'acqua (Acquedotto Pugliese): dall'ago alla pelliccia.

E' stato poi chiamato come "salvatore" o "uomo di garanzia" in questi anni in tante partite finanziarie.

Da Tecnosistemi e Nts (la ex Freedomland) di cui Tatò è stato per un certo periodo di tempo presidente al gruppo Coppola (l'immobiliarista romano finito anche in carcere con l'accusa di bancarotta) dove ha assunto le redini come presidente e amministratore delegato prima del gruppo PerlaFinanza editori (*Finanza e Mercati, Borsa e Finanza*) poi della società quotata immobiliare Ipi. Ma nel suo curriculum vi è anche la presidenza temporanea di Hdp e di Gemina, il ruolo di amministratore delegato nelle Cartiere Pigna (giugno 2005-giugno 2006) e il ruolo di consigliere di amministrazione in Prada Holding. E sicuramente qualcosa dimentichiamo.

Nel 2009 ritroviamo Tatò entrare a far parte della maggioranza del consiglio d'amministrazione di Viaggi del Ventaglio in profonda crisi e che spera di salvare e ristrutturare con un piano finanziario. Qualcosa deve andare storto perché nel

luglio 2010 il Tribunale di Milano dichiara il fallimento de "I viaggi del Ventaglio".

A dicembre 2009 lo stesso arzilla Tatò entra come presidente in "La Compagnia Finanziaria" con Lucia Morselli come consigliere di amministrazione con il proposito di entrare anche nell'azionariato della banca d'affari costituita nel 1983 e controllata direttamente dal proprio management oltre che partecipata da Intesa Sanpaolo.

Un matrimonio finito presto e male visto che meno di un anno dopo Tatò e la Morselli escono (ma secondo alcuni vengono fatti decadere) dalla Compagnia Finanziaria e volano pure alcuni stracci.

**Una fame di duro. E tante "poltrone" accumulati in questo ultimo decennio.**

Francesco Tatò è colui che descritto come manager tutto di un pezzo, dal carattere poco malleabile (Berlusconi ha raccontato che quando incrociava lo sguardo di Tatò a Segrate "mi sentivo anch'io un costo") e nel 2002 quando Tremonti si oppone alla sua conferma all'Enel come amministratore delegato Berlusconi, ora presidente del Consiglio, gli offre la poltrona di presidente dell'azienda elettrica. Il top manager rifiuta sdegnato con parole che passeranno alla storia: "caro Cavaliere, io ho un'etica da difendere".

Per quello che viene considerato il manager filosofo per eccellenza (visti i suoi studi giovanili) il concetto di etica deve essere qualcosa di mutevole perché qualche anno dopo sull'incarico di "risanatore" in Finanza & Mercati e in questo gruppo editoriale citerà intervistato dal settimanale Panorama come motivazione della sua presenza un titolo di un suo vecchio libro: "A scopo di lucro".

La convivenza con Danilo Coppola, l'azionista principale del gruppo immobiliare Ipi e della piccola galassia editoriale, di cui Tatò diventa presidente e amministratore delegato non è stata fra le più tranquille.

In una recente intervista pubblicata sul settimanale "A" diretto da Maria Latella, Danilo Coppola, finanziere e immobiliare alla ricerca del riscatto ricorda al giornalista che lo intervista del suo periodo più nero: *"Lo sa quanto ho speso di parcelle? 28 milioni di euro. Ero sulla sedia a rotelle, pesavo 20 chili meno di oggi, in quel momento avrei fatto qualsiasi cosa per respirare. Io stavo morendo e Franco Tatò mi prendeva 3 o 4 milioni di euro per non fare nulla..."*.

Arriva naturalmente la risposta di Tatò una settimana dopo sulla stessa rivista: «Sono un professionista, bravo, e mi faccio pagare. Da Coppola ricevevo un milione di euro lordi ogni anno: ero l'amministratore delegato dell'Ipi. La sua azienda faceva una perdita consistente. L'ho lasciata che faceva profitti». *"Torturateli e i numeri vi diranno quello che volete"* dice un vecchio detto. Chi avrà ragione? Aspettiamo di leggere magari non solo su A diretto dalla brava Maria Latella la prossima puntata (oramai i settimanali femminili parlano di finanza e i settimanali finanziari di gossip).

Anche con il gruppo De Agostini Franco Tatò deve aver avuto qualcosa da ridire perché dopo l'ingresso in Mikado Film annunciato come primo passo di una partnership anche azionaria tutto si è sciolto improvvisamente lo scorso anno e questa importante società di produzione e distribuzione cinematografica è ritornata così sotto il controllo della famiglia novarese.

Attualmente comunque Franco Tatò è anche amministratore delegato dell'Enciclopedia Treccani, presidente della società quotata Fullsix oltre che consigliere di amministrazione in Coesia Group (macchine automatiche di confezionamento per saponi o merendine) e dell'Istituto di Studi di Politica Internazionale.

Dalle enciclopedie ai siti web, dalle catene di montaggio per flaconi e merendine. Ora la poltrona in Parmalat (latte a lunga conservazione e yoghurt) dove è stato chiamato come presidente dalla famiglia Besnier.

I francesi su consiglio degli advisor italiani hanno di nuovo puntato sull'inossidabile Franco Tatò. I capitali per la scalata alla multinazionale di Collecchio saranno pure francesi ma i "conquistatori" hanno deciso di adeguarsi alle liturgie italiane.

In un'intervista nel 2007 al settimanale Grazia questo manager filosofo spiegava il segreto del suo successo: *«Certo lo studio della filosofia mi ha aiutato e molto. Mi ha dato la passione per l'apprendimento, oggi si direbbe per la formazione continua. Mi ha anche tolto la paura delle difficoltà di entrare in campi nuovi e per me sconosciuti. Mi ha abituato a vedere i problemi in una prospettiva generale, a costruire una visione globale, a sintetizzare fenomeni complessi, ad applicare scale di valori e valutare le priorità. Tutto questo non porta necessariamente al successo: questo è frutto più del carattere che dell'intelligenza e molto anche delle circostanze, di ciò che si chiama fortuna»*.

I giovani studenti in filosofia ed etica (ma anche di Economia & Commercio) prendano appunti. A Tatò, Socrate e Platone, gli fanno un baffo. Lunga vita a Tatò.

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/4

# RCS: ULTIMI GIORNI PER FARE UN “SIMPATICO” ARBITRAGGIO

Anna Iko

***Entro il 22 luglio gli azionisti di RCS (se si è titolari delle azioni RCS da prima del 20 giugno) possono esercitare il diritto di recesso ed essere liquidati a prezzi superiori a quelli attuali di Piazza Affari. E abbassare così il prezzo di carico delle azioni RCS fra il 5 e il 12,5%. Ecco tutto quello che c'è da sapere. Tutto effetto della "semplificazione" societaria (la chiamano ora così) votata dagli azionisti eccellenti di questa società che una ne fanno e cento ne pensano...***



Tante teste pensanti. Persino troppe. La governance del gruppo Rizzoli Corriere della Sera (RCS) si caratterizza da anni per una struttura quasi elefantiaca.

Per consultare tutti gli azionisti eccellenti ci vogliono quasi le Pagine Gialle: il patto di sindacato ne è la quasi fedele rappresentazione: il consiglio di amministrazione (composto da 21 membri!) e il governo societario ne rappresentano un'ulteriore schizofrenica conseguenza.

Negli anni passati la società è stata divisa per settori (vedi grafico sotto) con tanti consigli di amministrazione (quello di Rcs Quotidiani ne è un esempio) per ciascuna controllata anche forse per accontentare la voglia di apparire di tanti azionisti eccellenti

che hanno sborsato fior di biglietti per avere uno scranno (molto costoso a vedere l'andamento del titolo in questi anni in discesa quasi perenne), piccolo o grande, in qualche organo societario.

Come azionisti della società RCS troviamo Diego Della Valle e Banca Intesa, dagli "elettrodomesticari" Francesco Merloni e Bertazzoni (Smeg), dal re dell'acciaio Lucchini (Sinpar) a quello delle cliniche (Giuseppe Rotelli), dai signori del cemento (Pesenti) a Pirelli, dai Ligresti a Generali, da Mediobanca alla Fiat, da Benetton al gruppo di costruzioni Toti, da Mittel a Edison.

Un club di miliardari con la passione del Corriere della Sera che finora ha perso dalle decine alle centinaia di milioni di euro in questa avventura: ma si sa che solo la passione per i giornali può essere più costosa di quella per un amante.

Una struttura societaria concepita dai manager passati e presenti seguendo magari il consiglio di costosissimi consulenti. Salvo ora accorgersi che tutto è sbagliato, tutto è da rifare. E non ci voleva un genio laureato ad Harvard per capire che una struttura così complessa era solo una moltiplicazione infinita di costi e di responsabilità.



All'ultima assemblea del 20 giugno 2011 è stato, così votata una riorganizzazione societaria che si propone di fare il cammino inverso e andare verso la semplificazione come hanno spiegato il presidente "notaio" Piergaetano Marchetti e l'amministratore delegato e direttore generale Antonello Perricone.

Nascono così i direttori di divisione con l'obiettivo di razionalizzare la struttura e tagliare i costi e la RCS non svolgerà quindi più l'attività di holding pura ma sarà coinvolta direttamente nell'esercizio delle attività operative.

Questo piccolo grande cambiamento ha meritato un voto all'assemblea straordinaria del 20 giugno scorso e questo cambio di governance "fondata sul Consiglio di amministrazione, il Comitato esecutivo e l'Amministratore delegato e che introduce anche le figure dei direttori di divisione nell'ottica di un esercizio diretto da parte della società di attività operative" ha significato di fatto una una modifica dello statuto con un ampliamento dell'oggetto sociale.

E i sensi del Codice Civile (l'articolo 2437-ter, comma 3). questa modifica che è stata approvata dall'ultima assemblea dei soci

comporta per coloro che non hanno partecipato a questa deliberazione (e che posseggono le azioni da prima del 20 giugno 2010) di poter esercitare il diritto di recesso.

In pratica la società è obbligata a liquidare gli azionisti RCS (ord e rnc) in base alla media aritmetica dei prezzi dei 6 mesi antecedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria.

Questo prezzo è stato fissato in 1,163 per le azioni ordinarie e 0,796 per le azioni di risparmio non convertibili.

Considerato che il prezzo attuale del titolo Rcs rnc è sceso molto sotto questo livello complici i forti ribassi di Piazza Affari delle ultime settimane (attualmente il titolo RCS rnc vale circa 0,735-0,74 mentre quello delle azioni ordinarie circa 1,03 euro) si apre per gli azionisti l'opportunità di un "simpatico" arbitraggio. Consegnare le "vecchie" azioni Rcs e se s'intende restarne azionisti ricomprarsele sul mercato.

Si lucrerà così la differenza abbassando il prezzo di carico delle azioni di circa il 7% per le azioni rnc e del 12,5% per le azioni ordinarie.

In pratica ogni 1000 azioni RCS possedute è possibile in questo modo recuperare circa 55 euro se si è azionisti Rnc o circa 120 euro se è titolari di azioni ordinarie.

### **Come fare? Ecco le istruzioni ...I tempi stringono!**

E naturalmente è consigliabile eseguire questa sorta di operazione di arbitraggio valutando sul mercato il prezzo delle azioni e



se l'importo che si può guadagnare da questo "arbitraggio" è di proprio interesse.

Nel caso in cui eserciti il diritto di recesso e non si riacquisti le azioni sul mercato (a prezzi naturalmente inferiori) evidentemente è come avesse liquidato il titolo a 0,796 euro per le azioni rnc o 1,163 per le azioni ord.

Nel caso non si volesse esercitare il diritto di recesso (che comunque l'intermediario dovrebbe comunicare ai titolari di azioni Rc) non è necessario naturalmente fare nulla e resterà azionista di Rcs rnc.

Cosa fare per attivare il diritto di recesso (**entro il 22 luglio 2011**)

Per esercitare il diritto di recesso e farsi pagare sulle azioni RCS rnc possedute da prima del 20 giugno la cifra indicata (attenzione non è stata comunicata ufficialmente quale sarà la data di valuta dell'accredito) occorre inviare una raccomandata (meglio con ricevuta di ritorno) a RCS al seguente indirizzo:

RCS Media Group Spa  
Via San Marco, 21  
20121 Milano  
c.a. FUNZIONE AFFARI SOCIETARI

Occorre indicare

(i) i dati anagrafici, il codice fiscale e il domicilio (il recapito telefonico e l'email) del Socio Recedente per le comunicazioni inerenti al procedimento;

(ii) il numero e la categoria di azioni per le quali il diritto è esercitato;

(iii) gli estremi e le coordinate del conto corrente del Socio Recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni;

(iv) l'indicazione dell'intermediario presso cui sono depositate le azioni (tramite il medesimo intermediario la Società provvederà ad accreditare, o a far accreditare, al Socio Recedente l'importo corrispondente al valore di liquidazione delle azioni oggetto del recesso).

(v) La dichiarazione che le azioni sono libero da pegno o da altri vincoli a favore di terzi;

(vi) **E' assolutamente consigliabile** inviare oltre alla raccomandata in cui dichiara di possedere queste azioni in portafoglio anche una attestazione da parte della sua banca dell'effettivo possesso di questi titoli da data antecedente la delibera assembleare.

E' quindi consigliabile farsi rilasciare dalla propria banca o sim (e contattarla in merito) questa certificazione (alcune banche magari apporranno un loro timbro al testo della raccomandata) che dovrà essere allegata alla auto-dichiarazione in cui si richiede il diritto di recesso.

Qui può scaricare un facsimile della lettera da inviare per raccomandata (si consiglia con ricevuta di ritorno) all'indirizzo di RCS sopra indicato insieme alla certificazione della banca sul possesso dei titoli (non tutte le banche dichiarano di allegare anche questa certificazione ma per sicurezza noi consigliamo di farla per evitare eventuali contestazioni future o il mancato pagamento).

[http://www.moneyreport.it/wp-content/uploads/2011/07/RCS\\_raccomandata\\_recesso.pdf](http://www.moneyreport.it/wp-content/uploads/2011/07/RCS_raccomandata_recesso.pdf)

**(CLICCARE SUL LINK QUI SOPRA PER SCARICARE IL FACSIMILE DELLA RACCOMANDATA DA INVIARE)**

### RCS raccomandata recesso

MoneyReport è un supplemento plurisettimanale a BORSA EXPERT, 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: Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@borsaexpert.it

**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 segnalano ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert 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 Borsa Expert 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, né 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 Borsa Expert.

**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 20 luglio 2011