

## AZIONISTA DI BANCA NON QUOTATA? AHI! AHI! AHI!



*L'odissea di un piccolo azionista Veneto Banca: vuole liquidare le azioni ma la banca fa spallucce e lo lascia con il cerino in mano. Un caso che riguarda molte banche non quotate che hanno negli anni usato questa leva, facendo diventare soci i propri correntisti. Ma ora queste banche sono in forte difficoltà a riacquistare quelle azioni valutate in modo molto generoso e chi le ha si trova incastrato mentre la Consob e Bankitalia stanno a guardare...*

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

## POLIZZE VITA FINANZIARIE: DALLE UNIT LINKED AL PRIVATE INSURANCE COSA OCCORRE ASSOLUTAMENTE SAPERE

*E' boom nel 2014 per la raccolta di unit linked. E rappresentano per le reti di vendita di promotori finanziari il prodotto più ricco in termini di commissioni tra collocamento e gestione. E anche per questo vengono sempre più proposte. Che differenza c'è fra questi tipo di veicoli e il cosiddetto private insurance e soprattutto a chi convengono e perché? L'appeal fiscale rispetto agli altri regimi fiscali a cui è soggetto il risparmiatore è notevole ma non va guardato solo questo aspetto prima di sottoscriverle...*

[Continua a pagina 11 >>>](#)

## Sommario

PAG. 2

Inchiesta

**AZIONISTA DI BANCA NON QUOTATA? AHI! AHI! AHI!**  
(prima parte)

di Salvatore Gaziano

PAG. 6

Inchiesta/2

**AZIONISTA DI BANCA NON QUOTATA? Ahi! Ahi! Ahi!**  
(seconda parte)

di Salvatore Gaziano

PAG. 11

Assicurazioni

**POLIZZE VITA FINANZIARIE: DALLE UNIT LINKED AL PRIVATE INSURANCE COSA OCCORRE ASSOLUTAMENTE SAPERE**

di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

PAG. 18

Strategie Di Borsa

**COME E DOVE INVESTIRE OGGI. CHE COSA STA SUCCEDENDO SUI MERCATI AZIONARI E IN GIRO PER IL MONDO? C'E' DA PREOCCUPARSI?**

di Salvatore Gaziano

## INCHIESTA

# AZIONISTA DI BANCA NON QUOTATA? AHI! AHI! AHI! (prima parte)

Salvatore Gaziano

*L'odissea di un piccolo azionista Veneto Banca: vuole liquidare le azioni ma la banca fa spallucce e lo lascia con il cerino in mano. Un caso che riguarda molte banche non quotate che hanno negli anni usato questa leva, facendo diventare soci i propri correntisti. Ma ora queste banche sono in forte difficoltà a riacquistare quelle azioni valutate in modo molto generoso e chi le ha si trova incastrato mentre la Consob e Bankitalia stanno a guardare...*

“Ogni giorno ci prepariamo a un grande incontro. Quello con te”.

Recita così lo slogan di Veneto Banca, la banca ufficiale sponsor dello Juventus F.C. (vedi sotto il video dello spot) nonché la dodicesima realtà bancaria italiana per masse amministrate.

Non proprio quindi una piccola banca.



Ma la famiglia di F.B. cliente di questa banca da Jesolo come leggerete, non la pensa esattamente più in questo modo. E così anche qualche centinaio di altri correntisti che

sono diventati azionisti della banca acquistandone delle azioni.

Alcuni magari con convinzione, altri meno ma perché il diventare azionisti avrebbe loro comportato qualche vantaggio. Ora però vogliono uscire da questo investimento e liquidarlo e si trovano le porte sbarrate.

Nessuno sembra interessato a comprare le loro azioni a partire dalla stessa Veneto Banca.

Ma quello che vi stiamo per raccontare con la cronistoria di questa testimonianza non è un caso isolato.

E' passato, infatti, poco più di anno da quando pubblicavamo un articolo che raccontava il “pacco” (così lo considera a un certo punto chi ci rimane dentro) tirato spesso da banche non quotate a centinaia di migliaia di risparmiatori nel farli diventare loro soci, cedendo loro un pacchetto di azioni. Che si scoprirà poi purtroppo in molti casi che non hanno mercato e sono perciò illiquide oltre che spesso valutate a prezzi da amatore se si

effettua qualsiasi confronto con il valore delle banche quotate.

Quell'articolo ([si veda qui se vi interessa l'argomento e ve l'eravate persi](#)) pensavamo che suscitasse interesse ma non così tanto perché nell'ultimo anno ha ottenuto centinaia di migliaia di visualizzazioni. Un record. Il nostro articolo più letto nella storia di MoneyReport.it .

Una dimostrazione di come l'argomento sollevato fosse di grande attualità e coinvolgesse centinaia di migliaia di risparmiatori diventati soci di banche non quotate troppo alla leggera senza avere magari chiaro (o nessuno glielo aveva spiegato bene) che poi uscirne non sarebbe stato così facile come entrare. Al contrario...

Inutile dire che in questi mesi dopo questo articolo (che è stato ripreso da numerosi siti e anche giornali non sempre citando la fonte ma così va questo mondo) abbiamo avuto diverse conferme dello stato di "congelamento" in cui si trovano molti piccoli soci di banche non quotate che si trovano di fatto nell'impossibilità di uscire dal recinto dove in modo cosciente o incosciente si sono cacciati il giorno che hanno deciso di diventare soci di banche non quotate.

### **Perché fare molta attenzione agli investimenti illiquidi...**



*Un'immagine di una celebre pubblicità: "Turista fai da te? No Alpitour!? Ah! Ah! Ah!"*

Negli investimenti la liquidabilità di un asset non è cosa da sottovalutare come da anni spieghiamo in decine di articoli e conferenze di SoldiExpert SCF dedicate al "come investire" non credendo agli asini che volano o agli investimenti sicuri che basta tenere lì... Purtroppo i casi più frequenti di investimenti senza uscita sono diventati ora proprio le azioni delle banche non quotate o dell'immobiliare: due cavalli di battaglia che per anni sono stati considerati da numerosi risparmiatori come un investimento "sicuro" e "poco volatile" e ora sono diventati, invece in moltissimi casi "piombo" nel patrimonio di numerosi risparmiatori.

E che dimostrano concretamente l'importanza di valutare con attenzione i pro e i contro di ogni investimento. E il fatto che un asset non segni un prezzo ogni giorno e non abbia un mercato liquido dove poterlo negoziare anche immediatamente sarà meno stressante ma ha un prezzo che può arrivare a costare anche molto ma molto caro.

Ragione per cui nel caso del nostro approccio alla consulenza finanziaria indipendente (che nel nostro caso non è un'etichetta e basta) come SoldiExpert SCF nessun investimento viene considerato o valutato o consigliato mai "per sempre".

E da moltissimi anni abbiamo consigliato a tutti i risparmiatori che ci chiedevano cosa fare delle azioni delle banche non quotate di uscire senza tentennamenti perché prima o poi il "redde rationem" sarebbe arrivato senza credere alle rassicurazioni allo sportello o ai prezzi segnati. E purtroppo non ci sbagliavamo ci sembra di capire.

In questi ultimi 12 mesi sono stati molti i casi di risparmiatori che ci hanno raccontato come loro malgrado sono diventati azionisti di

banche non quotate. Perché veniva proposto come un investimento sicuro e dove poter guadagnare ogni anno un pingue dividendo. O spesso per pressioni commerciali molto forti del bancario di fiducia o “amico” che ha proposto l’affare facendolo apparire molto conveniente, usando la formula “combo” in modo furbetto per addolcire la pillola.

Classici esempi che ci sono stati segnalati come tecnica di vendita da parte delle direzioni di numerose banche quella di vincolare l’erogazione di un mutuo, prestito, fido o la sottoscrizione di un determinato servizio all’acquisto di un pacchetto di azioni dell’istituto.

*“Se diventi nostro socio acquistando le azioni della nostra banca noi ti veniamo più facilmente incontro... Noi crediamo in te ma tu devi dimostrare di credere anche in noi. Siamo come una grande famiglia...”.*

Una famiglia però dove i piccoli azionisti rischiano di essere stritolati.

C’è chi parla di simil ricatto ma va detto che la banca non punta una pistola alla tempia nei confronti dei clienti che vuole far diventare azionisti: i piccoli risparmiatori spesso non sono in grado di valutarne tutte le implicazioni e sottovalutano i contro di una simile scelta. E il rapporto di fiducia o personale con la banca, il bancario o promotore gioca un ruolo importante visto che per il risparmiatore medio italiano (come ben sanno le reti di vendita) questo spesso fa premio su tutto.

*“Me l’ha consigliato un amico o una persona di cui mi fidavo: ero cliente da anni...”* è spesso il refrain che ci sentiamo dire.

**Perché per le banche vendere le proprie azioni (soprattutto se a prezzi maggiorati) è un affare...**

La banca naturalmente spinge (in evidente conflitto d’interessi) nel far diventare i propri clienti azionisti, esaltandone gli aspetti positivi e il risparmiatore medio spesso non ha una cultura finanziaria adeguata per valutare completamente questa scelta.

E va aggiunto che il collocamento delle azioni allo sportello alla banca interessa e molto.

Le ragioni? Per essere conformi ai più elevati coefficienti patrimoniali richiesti dal nuovo quadro regolamentare bancario europeo e internazionale e poter continuare a stare sul mercato e crescere. O ti rafforzi o muori.

E per il management delle banche non quotate avere tanti piccoli azionisti è la soluzione migliore dal punto di vista rischio/opportunità. Vendere le proprie azioni significa incassare cash, incrementare il patrimonio con pochi contro.

E va aggiunto un piccolo particolare non meno importante che già avevamo affrontato nel precedente articolo sulle banche non quotate facendo dei confronti: i prezzi a cui le banche non quotate vendono le proprie azioni sono stellari in confronto a quelle di banche comparabili quotate. Anche 4/5 volte superiori come multipli a quelli di banche quotate. Comprereste un appartamento a un valore di 5 volte il prezzo medio di mercato? E in più sapendo che se volete rivendere questo appartamento c’è l’elevato rischio che tranne il venditore nessuno potrà essere un giorno interessato al riacquisto? Probabilmente, no.

Un piccolo azionista fornisce materiale prezioso (i soldi) e non è più di tanto impegnativo visto che non incide quasi mai nella gestione e si riesce tutto sommato a tenerlo buono con la promessa dei risultati nel lungo periodo. Certo l’orizzonte temporale negli investimenti è importante e va sempre

considerato quando si effettua un qualsiasi investimento in capitale di rischio: ma se comprate qualcosa di carissimo, illiquido o di un'azienda in difficoltà o che può trovarsi in una situazione poco brillante questo orizzonte temporale potrebbe superare la vostra vita e pure quella dei vostri eredi. Ed è bene saperlo.

La lettera di questo azionista Veneto Banca (il signor F.B.) che chi ha fatto un'autentica, dettagliata e lunga cronistoria di quello che è accaduto con la sua banca ci ha perciò stupito ma non troppo. E nella prossima puntata la racconteremo dettagliatamente perchè ci sembra significativa e utile da conoscere per molti risparmiatori.

E naturalmente ci farà grande piacere se l'ufficio stampa dell'istituto di Montebelluna troverà il tempo per dire la propria (ci aveva promesso un suo intervento) per spiegare ai propri azionisti se sono rimasti intrappolati come sospetta questa coppia o c'è qualche luce in fondo al tunnel.

Sono, infatti, diverse cose che non ci garbano molte in questa storia e che ci piacerebbe capire. Per esempio:

**1. Come mai in base all'ultimo aumento di capitale Veneto Banca il numero di azionisti continua un po' stranamente a salire: adesione spontanee o "spintanee" ?**

**2. Dallo statuto la banca ha facoltà di riacquistare le azioni proprie (fino al 10% del capitale) ma non ne mostra volontà ci dice questa storia e compra "tempo": perché e fino a quando ?**

**3. E se per ipotesi Veneto Banca dovesse un giorno unirsi spontaneamente o spintaneamente con un'altra banca sotto pressione della Banca d'Italia e questa banca aggregante è quotata e ha multipli borsistici di un quarto inferiore a quelli di come sono state valutate fino ad oggi le azioni Veneto Banca che cosa accadrebbe ai possessori di azioni della banca non quotata? Ben difficile immaginare che il nuovo azionista paghi i vecchi prezzi ci dice la logica. Ma magari qualcosa ci sfugge e ci piacerebbe tranquillizzare i diversi azionisti di Veneto Banca (e non solo) che ci hanno scritto in questi mesi.**

Appuntamento alla prossima puntata dove racconteremo il caso di questa famiglia e dei tentativi fino a oggi andati a vuoto di rivendere le proprie azioni di Veneto Banca. Sperando in un lieto fine.

*"Ogni giorno ci prepariamo a un grande incontro. Quello con te"* recita lo slogan di questa banca. Vediamo se è vero ;-)



Di questa nuova serie di articoli dedicata al caso delle banche non quotate è disponibile anche una breve versione video sul nostro canale YouTube



INCHIESTA/2

# AZIONISTA DI BANCA NON QUOTATA? Ahi! Ahi! Ahi! (seconda parte)

Salvatore Gaziano

***L'odissea di un piccolo azionista Veneto Banca: vuole liquidare le azioni ma la banca fa spallucce e lo lascia con il cerino in mano. La cronistoria del suo racconto e di come è diventato socio della banca e delle difficoltà che sta incontrando a uscirne. Con un comportamento dell'istituto che lascia qualche dubbio sulla trasparenza e correttezza. E apre diversi punti interrogativi sul fatto che le banche possano usare il proprio "placing power" (ovvero "capacità di collocamento) allo sportello in questo modo. Come insegna anche il caso Banca Popolare di Vicenza sollevato questa mattina da Il Sole 24 Ore.***

Nella prima parte di questa mini inchiesta ([vedi qui](#)) abbiamo parlato del fenomeno delle banche non quotate e del numero crescente di risparmiatori diventati soci della propria banca in questi anni e che oggi sempre con maggiore difficoltà, nel caso vogliano disinvestire, si trovano un muro davanti: nessun compratore. Con le banche "venditrici" che sostengono che questo sostanzialmente non è un problema più loro e che cercano in ogni modo di fare melina. O convincere il piccolo socio a non vendere e star buono perché la migliore cosa da fare è tenersi strette quelle azioni.

Un fenomeno che riguarda non solo il caso in questione sollevato da un nostro lettore su Veneto Banca ma numerose altre realtà di questo tipo come già avevamo raccontato un anno fa in un altro articolo sull'argomento che aveva scoperchiato uno squarcio su questo fenomeno e le valutazioni di queste banche (vedi qui).

Ed è di questa mattina un reportage molto approfondito pubblicato su "Il Sole 24 Ore" a cura dell'inviato Claudio Gatti che parla di un'altra banca veneta, la **Banca Popolare di Vicenza**. Affrontando in modo esemplare

proprio i temi che sono alla base di numerose criticità di questo tipo di istituti: i casi spinosi dei clienti a cui vengono vendute le azioni in "combo" con altri servizi, le valutazioni delle azioni delle banche non quotate "fuori mercato", la difficoltà o impossibilità in moltissimi casi segnalati di poter rivendere le azioni, il ruolo ambiguo delle autorità di controllo ovvero Bankitalia e soprattutto Consob.



E nel supplemento de "Il Sole 24" di sabato, Plus, in un articolo a firma di Stefano Elli, si sono evidenziati i problemi di liquidità di queste azioni di banche non quotate come le valutazioni molto soggettive.

anche aggraviati dagli aiuti di  
sito, assicurati dalle banche,  
te parli dal 2007 e così ti regni  
il 2007 scottando i fondi di garan-  
zionabili, conclude Macchi.  
Ma sono esatte? C'è solo la ge-  
lione finanziaria. È attenzione  
d'una europea molto forte in  
sulla raccolta del risparmio e l'at-  
tà di consulenza, come insinu-  
tano dalle regole Mifid, Emis e Mi-  
da. Farsi dal radar, insomma, pare  
in essere niente. Sui versò

1000 01/07 01/08 01/09 01/10 2014

**I NUOVI INDICI DI BASTILEA 3**

**Liquore Covasca Barro - Lea**  
Indicatore del profilo di rischio di  
liquidità delle banche, calcola il  
livello adeguato di attività liquide di  
alta qualità non vincolate a 30  
giorni in caso di stress.

**Non Strada Fomosa Barro - Nora**  
Indice del profilo di provvista stabile  
su attivo e operazioni fuori bilancio,  
per evitare eccessi di finanziamento  
a breve, valutare i rischi di provvista  
e lavoro e la stabilità della raccolta.

**NATIXIS**

**Azioni extra strong  
se non sono quotate**

**I pro e i contro per chi  
investe negli istituti  
fuori da Piazza Affari**

**Stefano EMI**

■ Gli investitori? Sono invitati a  
tenere conto che le azioni presen-  
tano gli elementi di rischio propri  
di un investimento in strumenti fi-  
nanziari non quotati in un merca-  
to regolamentato (...) per cui in se-  
do di disinvestimento potrebbero  
sorgere difficoltà di smobilizzazio-  
a scriverla (in nessuno) è per fare  
un solo esempio, Veneto Banca  
nella nota informativa del bond  
convertibile 2013/2015. Come ad-  
re «siamo avvisati mezzo salva-  
to». E del resto chi sceglie di inva-  
rare socio di una banca non quotata  
in Borsa. Il mercato dei titoli di que-  
ste realtà non è liquido. Al contra-  
rio è sottoposto a vincoli temporari  
quantitativi scassati anche dal-  
la disponibilità delle riserve accan-  
tate in bilancio per il riacquisto  
di azioni proprie.

Popolare di Vicenza e Veneto  
Banca sono le più complesse ma vi  
sono altre realtà bancarie locali  
che da sempre snobbano Piazza  
Affari ed evitano di sottoporli al  
quotidiano esame fittoria del di-  
nario-lettera e relativi oneri: comu-  
nicazioni alla Consob sull'internal  
debiting e sulle partecipazioni rile-  
vanti, informative sulle operazio-  
ni pre-solventari. Per non parlare  
della speculazione e dei rischi di  
scalate ostili. Il dibattito concen-  
tra, semmai, sul valore dei titoli  
medesimi. Valori che appaiono  
scoperti nel mare, ma forse un  
pe' troppo in profondità.  
Ancheché avvertiti da perite  
giurate da esperti indipendenti.  
Come quella firmata dal profes-  
sor Francesco Momenti, profes-  
sore di finanza aziendale alla  
Bocconi, che l'11 luglio 2014 ha  
fissato in € 0,5 euro il valore unita-  
rio del titolo Banca popolare di  
Vicenza.

O dal dottor Fulvio Zanatta  
che il 10 giugno 2014 ha attribui-  
to al titolo Veneto Banca il valore  
di 0,35 euro. Valori perfino più staci-  
o in costante e moderato incre-  
mento, su cui vengono montate  
operazioni spesso ardite di finan-  
ziamenti a pegni e garanzie e che  
quindi debbono, nei limiti del  
possibile, assicurare soprattutto  
la stabilità.

Resta da sempre invariato l'in-  
terrogativo principale: di fronte  
a un mondo che soffre di una cri-  
si profonda le differenze, spesso  
abissali, con i valori azionari dei  
compertor quotati in Borsa sono  
giustificati dal fondamentali che  
li supportano?

Di seguito pubblichiamo tutta la storia che ci ha raccontato questo nostro lettore che ci ha inviato tutti i documenti a supporto.

Abbiamo naturalmente anche contattato Veneto Banca sia per email che telefonicamente alcune settimane fa per dare una loro versione ma ad oggi non abbiamo avuto alcuna risposta.

Vi lasciamo perciò ora alla lettura di questo caso e alla testimonianza di questo risparmiatore di Jesolo, il signor F.B.

**“Volevo comprare una obbligazione: ho dovuto anche diventare azionista...”: la testimonianza di un nostro lettore...**



Peraltro verrebbe quasi da sorridere a vedere una pubblicità della stessa Veneto Banca che abbiamo trovato sul web dove lo slogan è **“ESISTONO LEGAMI INDISSOLUBILI. NOI CI CREDIAMO”**.



Ma chi ha investito i propri risparmi o si è fatto convincere dal proprio bancario di “fiducia” a impiegare i soldi in questo tipo di investimento spesso “caro e illiquido” secondo i parametri di mercato e senza informarlo adeguatamente in parole comprensibili di tutti i rischi, non ha molta voglia di sorridere.

“In data 9 Luglio 2013, allettato dall’offerta fattami nell’Ufficio Borsino della filiale della VenetoBanca di Portogruaro (VE) relativamente ad un Bond della stessa Banca di emissione 7 Ottobre 2013 e con un tasso fisso del 3,75% scadenza 2015, accetto di aderire alla sottoscrizione dello stesso per un importo di Euro 30.000.

In una fase di tassi calanti l’offerta fattami mi sembrava alquanto vantaggiosa per piccoli risparmiatori come mia moglie ed io. Comunque, unica condizione postami dall’ufficio Borsino della Banca era che la sottoscrizione di 30.000 Euro comportava anche un acquisto di un terzo di tale importo in azioni della VenetoBanca. Conosco abbastanza il mercato obbligazionario, ma confesso la mia ignoranza parziale su quello azionario. Infatti raramente ho acquistato con mia moglie delle azioni e quando ciò è stato fatto il tempo della tenuta dei titoli non ha mai superato i tre mesi.

In ogni caso il fatto che le azioni non fossero trattate nel Mercato Primario e che, pertanto, non subissero oscillazioni quotidiane ci dava conforto.

Abbiamo quindi accettato la richiesta della Banca e sottoscritto l'acquisto di 360 azioni VENETO BANCA al prezzo di 40,75 Euro. Rimanendo in fiducia con il responsabile dell'Ufficio borsino della VENETOBANCA di Portogruaro, dopo circa un mese, e precisamente il 7 agosto 2013, firmiamo la sottoscrizione dei 30.000 pattuiti.

Arriva così l'inizio del 2014 e con esso le brutte notizie di una prossima ricapitalizzazione della VENETO BANCA. Allarmato da ciò mi consiglio con l'Ufficio Borsino della filiale di Portogruaro il quale, per la prima volta, mi fa presente la reale difficoltà ad operare la vendita dei titoli nel mercato interno della banca stessa. Prendiamo tempo fino all'Assemblea generale dell'aprile 2014 che sancisce la ricapitalizzazione della VENETO BANCA, portando, tra l'altro, il valore delle azioni da 40,75 a 39,50 Euro.

Per me e mia moglie è stata la goccia che ha fatto traboccare il vaso: abbiamo dato mandato di vendita il 12 maggio 2014 presso la Filiale di Portogruaro.

Dopo di ciò il nulla: nessuna risposta sulla tempistica di rimborso e nessuna risposta, quanto meno, sulle intenzioni della Banca stessa sul merito.

Logicamente io e mia moglie non diamo alcun benessere all'acquisto di nuove azioni al prezzo scontato di 36,50 Euro in misura di una ogni tre vecchie detenute.

La fiducia nella Banca per noi non c'era più, pertanto che senso aveva per noi comprare altre sue azioni?

Comunque una comunicazione dalla VENETO BANCA ci arriva puntuale a fine

giugno: ci si chiedeva, dalla Sede centrale, via posta, se volevamo aderire all'acquisto di nuove azioni incuranti della nostra volontà di uscire dal libro soci.

E noncuranti del fatto che dietro ogni lettera vi sia una famiglia che i soldi li misura in base alla fiducia che rivolge alla banca stessa.

E poi ancora il nulla!

Nel frattempo la ricapitalizzazione della VENETO BANCA procede, a leggere i giornali, in modo trionfale: 474 milioni di nuova emissione compreso il nuovo prezzo al ribasso delle vecchie in dotazioni ai soci. Conversione di 350 milioni di un un prestito obbligazionario convertendo in azioni. Vendita, infine, del pacchetto di maggioranza della Banca Intermobiliare. E tanti nuovi azionisti che sottoscrivono l'aumento di capitale a leggere i comunicati stampa trionfali di questa operazione.

Insomma qualcosa come 800 milioni di Euro sono entrati nelle casse della VENETO BANCA fra aumento di capitale e rimborso forzato delle obbligazioni convertibili, mentre noi con le nostre 360 azioni, disposti a venderle a qualsiasi prezzo, se potessimo, restiamo con il cerino acceso in mano.

Da aggiungere, poi, che abbiamo fatto due raccomandate all'Ufficio Reclami della sede centrale della VENETOBANCA, in Montebelluna: datate 19 maggio 2014 (con copia conoscenza alla Banca d'Italia ed alla Consob), e l'altra 14 agosto 2014.

Nel frattempo nessuna risposta dalla VENETO BANCA ma la Banca d'Italia e la Consob, invece, mi scrivono dicendo tra l'altro che nulla possono sui rapporti azionari. Ma almeno loro rispondono. Mentre la VENETOBANCA tace.

La ciliegina sulla torta per me e mia moglie arriva nel leggere che la VENETO BANCA



premia, a ricapitalizzazione avvenuta, con un premio straordinario, i suoi quasi 6000 dipendenti con un bonus una tantum di 1.050 Euro di media. Totale 6.000.000 di Euro ai dipendenti mentre noi ancora con il cerino acceso in mano, nonostante si aspetti una qualche notizia da maggio.

Veniamo poi a sapere dalla fonte autorevole Consob che a giugno 2014 i reclami pervenuti in sede Ufficio Reclami stesso della sede centrale sono circa 400, a partire dal giugno dell'anno prima: e per 400 reclami di azionisti vari non danno alcuna risposta?

Ormai sconfortati io e mia moglie, in ultima istanza, analizziamo lo Statuto Sociale di VENETOBANCA e veniamo così a conoscenza del fatto che l'articolo 17 prevede la possibilità dal parte della Banca stessa di un riacquisto delle proprie azioni in misura limitate al fondo preposto non superiore comunque al 10% del capitale sociale.

Parlasi comunque di un capitale sociale di oltre tre miliardi e mezzo di Euro: non penso che 400 azionisti siano tali da mettere in crisi la banca con le loro richieste.

a, udite udite, la risposta alla fine arriva dalla VENETO BANCA: qualche settimana fa.

Mi si dice che la Banca affronterà fiduciosa lo stess test della BCE ad ottobre prossimo avendo Cor Tier 1 oltre l'11%. Ma esclude la possibilità di fare leva sul fondo di riacquisto interno delle azioni proprie”.

Lo vuole l'Europa ?

**“Ho parlato di persona con la banca e ho chiesto che mi riacquistino le azioni. La risposta? Una velata minaccia...”**

Qualche settimana fa dallo stesso cliente abbiamo ricevuto un ulteriore aggiornamento sulla sua vicenda mentre preparavamo

questo pezzo. Il cliente è riuscito a ottenere un appuntamento di persona. Ecco il resoconto che ci ha inviato:

*“Interpellato dal Direttore Territoriale della Veneto Banca mercoledì scorso, via telefonica, prendo con lui appuntamento presso la sede della stessa Banca in Piazza Brescia – Jesolo .*

*Al colloquio, oltre al Direttore Territoriale, signor G.F.F, vedo in sua compagnia un'altra persona che si qualifica come Responsabile di Area Veneto Banca, signora K.V.*

*Dopo i soliti convenevoli, il Direttore, arrivato al dunque, mi dice che tempi certi per il risarcimento delle azioni non ve ne esistono, rassicurandomi sul fatto che io, come gli altri 400 azionisti che si sono rivolti all'ufficio reclami dell' Istituto fino al giugno 2014, risultino essere una ” pulce ” rispetto agli 88.000 azionisti che hanno dato fiducia alla Banca stessa.*

*Ribadisco, pertanto, che io non ho più fiducia nella Veneto Banca e pertanto credo che una pulce da risarcire come me non sia di alcun peso per la Banca stessa, come gli altri 400 in attesa di risolvere come me questioni analoghe.*

*La risposta del Direttore è una velata minaccia di revocarmi il mutuo che ho iscritto con la Banca stessa, in sfregio a qualsiasi norma di Legge.*

*Rimango letteralmente esterrefatto di tanta arroganza, mentre per il risarcimento delle azioni Veneto Banca la ennesima affermazione del Direttore Territoriale ad una mia espressione di paura di non poter vedere più i soldi dei risparmi di famiglia investiti in azioni che ho richiesto ancora in maggio 2014 di saldarmi, è stata: ” Spero che Lei si Sbagli! “. In pratica, la certezza di non*

*perdere i soldi investiti in azioni, neanche esisterebbe per la Banca.*

*Incredibile ma vero, e spero che questa mia mail contribuisca ad aprire gli occhi ai tanti azionisti Veneto Banca che non hanno magari idea in che tipo di investimento senza uscita ci si è infilati quando si prova a voler disinvestire”.*

La storia del signor F.B. e della sua famiglia sicuramente continua. E ribadiamo quello delle azioni illiquide di molte banche non quotate non riguarda solamente questo istituto ma è un fenomeno ampio come dimostra questa mattina l'inchiesta molto ricca di Claudio Gatti su "Il Sole 24 Ore" prima citata che intervista anche uno dei periti "indipendenti" che valutano le azioni di queste banche (mettiamo le virgolette perchè è chiaro che ricevono un mandato e un compenso da parte delle banche che commissionano queste perizie e quindi l'indipendenza è qualcosa di teorico che bisogna poi vedere quando non si scontra con la realtà) e la testimonianza di quello che accade in una banca simile come la Banca Popolare di Vicenza.

E vi informeremo naturalmente di tutte le novità riguardo a questo caso e crediamo che questa storia meritava di essere raccontata. Abbiamo nel precedente articolo anche preparato alcune domande che ci piacerebbe rivolgere naturalmente oltre ai vertici di Veneto Banca anche a quelli di Banca Popolare di Vicenza e in particolare:

**1. Come mai in base agli ultimi aumenti di capitali il numero di azionisti continua stranamente a salire: adesione spontanee o "spintanee" ?**

**2. Dallo statuto la banca ha facoltà di riacquistare le azioni proprie (fino al 10% del capitale) ma non ne mostra volontà ci dice questa storia e compra "tempo": perchè e fino a quando ?**

**3. E se per ipotesi Veneto Banca (o Banca Popolare di Vicenza) dovesse un giorno unirsi spontaneamente o spintaneamente con un'altra banca sotto pressione della Banca d'Italia e questa banca aggregante è quotata e ha multipli borsistici di un quarto inferiore a quelli di come sono state valutate fino ad oggi le azioni di queste banche che cosa accadrebbe ai possessori di azioni della banca non quotata?**

Ben difficile immaginare che il nuovo azionista paghi i prezzi con cui sono state valutate unilateralmente dalla banca non quotata le proprie azioni piuttosto che quelli di mercato, no? Dai Medici e anche prima la storia ci dice che i banchieri italiani sono stati fra i pionieri nel settore, hanno inventato il debito sovrano, sono stati innovatori nel campo della contabilità e quindi ci sarà sicuramente una risposta.

Noi aspettiamo. Ma se intanto per i piccoli azionisti che vogliono uscire dalla banca di cui hanno acquistato le azioni si trovasse un modo trasparente e veloce e non punitivo ne saremmo lieti. Una modesta proposta: magari le si riacquistino ai prezzi a cui sono state valutate dai piccoli azionisti che vogliono disfarsene e le se si usino per pagare integralmente (invece che il cash) i compensi del top management di queste banche, i loro periti e super consulenti.

Sarebbe un bel segnale molto apprezzato.

## ASSICURAZIONI

# POLIZZE VITA FINANZIARIE: DALLE UNIT LINKED AL PRIVATE INSURANCE COSA OCCORRE ASSOLUTAMENTE SAPERE

Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

*E' boom nel 2014 per la raccolta di unit linked. E rappresentano per le reti di vendita di promotori finanziari il prodotto più ricco in termini di commissioni tra collocamento e gestione. E anche per questo vengono sempre più proposte. Che differenza c'è fra questi tipo di veicoli e il cosiddetto private insurance e soprattutto a chi convengono e perché? L'appel fiscale rispetto agli altri regimi fiscali a cui è soggetto il risparmiatore è notevole ma non va guardato solo questo aspetto prima di sottoscriverle...*

Negli ultimi anni si sono molto diffuse le cosiddette polizze vita linked (unit linked e index linked) ovvero degli strumenti misti assicurativo-finanziari che presentano delle caratteristiche interessanti dal punto di vista fiscale rispetto agli altri regimi e in particolare a quello amministrato.

E non a caso questo tipo di prodotti assicurativi-finanziari hanno nel 2014 ottenuto raccolte record presso le reti di vendita di promotori finanziari e ne è un esempio il successo della polizza unit linked "BG Stile Libero" che in giugno ha canalizzato oltre metà della raccolta gestita di Banca Generali. E quasi tutte le reti di vendita (da Azimut a Mediolanum, da Fideuram a Finanza & Futuro) hanno spinto questi prodotti negli ultimi anni.

Già nel 2013 si era assistito a un boom della raccolta con le unit fra i prodotti più venduti dai promotori finanziari con una raccolta netta pari a 6,727 miliardi euro. Un record che nel 2014 sarà sicuramente superato.

*Come si può spiegare questo successo? E' veramente meritato? Ed è un affare oltre che per le reti di vendita e i promotori finanziari che lo collocano anche per i loro clienti?*

Vediamo le cose una alla volta. Questo tipo di polizze hanno poco a che vedere con i prodotti assicurativi tradizionali; attraverso questo tipo di **polizze** il contraente va ad investire in fondi o in gestioni (la parte finanziaria) per una durata che può essere pari alla propria esistenza in vita pur se è naturalmente possibile svincolarsi e chiederne il riscatto anticipato seppure soprattutto nei primi anni con possibili costi di uscita spesso degressivi e per questo è bene conoscere bene anche queste condizioni. Vi è una serie di garanzie assicurative tipo caso morte o anche di possibile protezione patrimoniale ma tipicamente il rischio finanziario è a carico del sottoscrittore.

La definizione di **Unit Linked** deriva dal fatto che il loro valore è strettamente connesso a quello delle quote dei fondi o strumenti in cui il denaro è investito che possono essere fondi interni (ovvero è la società che gestisce i

capitali raccolti) o fondi esterni quando la struttura prevede l'acquisto di quote di fondi di terzi.

Questo tipo di **polizze** possono perciò avere come sottostante **SICAV** (fondi comuni di diritto estero) o **fondi comuni** di diritto italiano oppure nella versione più sofisticata legata al cosiddetto private insurance una gamma ancora più ampia di strumenti comprendenti anche titoli azionari e obbligazionari o hedge funds.

Nel private insurance la parte assicurativa è fornita da una compagnia assicurativa estera (tipicamente del Lussemburgo o dell'Irlanda) e questo può consentire diversi interessanti vantaggi ulteriori in termini di personalizzazione e protezione come vedremo fra poco.

Le polizze di private insurance consentono una grande flessibilità rispetto alle più comuni unit linked poiché sono un prodotto a vera architettura aperta dove il contraente può affidare a una società terza (il gestore che può avvalersi a sua volta di un advisor indipendente) la scelta dei prodotti o strumenti sottostanti in cui investire in base al profilo del cliente e ai suoi obiettivi.

Il contraente nel private insurance può a livello teorico quindi versare in polizza liquidità e/o trasferire i suoi attuali investimenti finanziari, e può indicare nel contratto un consulente o un gestore di fiducia terzo rispetto alla Compagnia Assicurativa.

Nelle polizze unit linked più tradizionali (come per esempio quelle distribuite da Skandia, Aviva, Aspecta, etc) si acquista di fatto un pacchetto predefinito (e dove il sottostante possono essere anche centinaia di sicav ma fuori da queste non è possibile operare e per

questo vengono definite ad "architettura chiusa") che il contraente può anche modificare (facendo eventuali switch ma sempre all'interno del perimetro delle scelte disponibili alla sottoscrizione del contratto) nelle soluzioni più avanzate. Resta a carico dell'investitore questo aspetto di particolare rilievo (cosa inserire, quando comprare e quando vendere) oltre il fatto che la compagnia assicurativa che emette la polizza è tipicamente domiciliata legalmente in Italia.

Naturalmente nei fatti le reti di vendita che collocano le unit linked di questo tipo suggeriscono come formare il portafoglio iniziale ed eventualmente movimentarlo (più raro secondo la nostra esperienza di consulenti indipendenti) ma è il cliente che deve di volta in volta autorizzare l'operazione e confidare spesso a scatola chiusa sulla capacità del venditore di essere bravo non solo a vendere il prodotto ma anche a curarne poi l'effettiva consulenza attiva.

E diciamo questo perché la storia dell'ultimo ventennio dei mercati finanziari dovrebbe aver dimostrato ai risparmiatori e investitori consapevoli (quelli insomma che non vogliono essere trattati con l'anello al naso...) che formare un portafoglio o un asset allocation iniziale (per quanto stupenda e costituita dalle migliori scelte titoli o fondi del momento o del passato anche se a 6 stelle) non è assolutamente garanzia di guadagni nemmeno nel lungo periodo.

Nel caso del private insurance le compagnie che forniscono l'involucro assicurativo sono tipicamente estere e operanti in Italia secondo il regime della Libera Prestazione di Servizi e comunque approvate dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (Ivass). E in questo caso vi è una libertà maggiore anche di scelta perché il gestore può aggiungere

altre società di gestione, fondi o sicav su cui operare se lo ritiene opportuno (per questo si parla di “architettura aperta”).

Il discrimine fra unit linked di diritto italiano e le polizze di diritto estero (un aspetto che può interessare alcuni risparmiatori magari preoccupati del rischio Italia o che vogliono diversificare il rischio Paese) è anche di taglia e regolamentazione e domiciliazione giuridica.

Quando si sottoscrive una polizza unit linked tradizionale emessa da una compagnia italiana vi è l’obbligo di prospetto informativo che deve essere sottoscritto dal cliente (si tratta di centinaia e talvolta migliaia di pagine); nel caso del private insurance questo obbligo non c’è (pur naturalmente è sempre necessario sottoscrivere tutta una contrattualistica) e in base alla legislazione dei Paesi si possono prevedere delle soglie minime di accesso che possono andare dai 100.000 ai 250.000 euro pur se le compagnie hanno facoltà di aumentare ulteriormente queste soglie anche sopra i 500.000 euro.

E questo spiega perché giornalmisticamente quando si parla del private insurance qualcuno ne parla come di soluzioni per Paperoni.

## **I VANTAGGI DELLE POLIZZE ASSICURATIVE-FINANZIARIE DEL COSIDDETTO III LIVELLO**

Chiarite le differenze principali fra unit linked tradizionali e il cosiddetto private insurance (che ne rappresenta un’evoluzione dal punto di vista della possibile personalizzazione e flessibilità e rientrano sempre nel ramo delle polizze assicurativo-finanziarie del cosiddetto III livello ) passiamo a esaminare i benefici.

Il regime a cui sono sottoposte le polizze vita di tipo finanziario presentano diversi vantaggi (e qui ne riepiloghiamo solo alcuni perché esistono ulteriori vantaggi anche non solo di tipo fiscale naturalmente) dal punto di vista finanziario e anche naturalmente dei possibili punti deboli.

### **PRO**

– Si viene tassati sui guadagni effettivamente realizzati (non si viene tassati sui guadagni maturati di anno in anno come nel risparmio gestito) quando si decide di riscattare la polizza e quindi di rientrare in possesso del capitale investito;

– In caso di riscatto parziale del valore della polizza (sempre possibile e senza penali o commissioni di uscita) l’imposta sul capital gain viene pagata solo sulla differenza tra l’ammontare percepito e i premi pagati dal Cliente (quindi non viene tassata l’intera plusvalenza);

– Per tutta la durata della gestione si compensano tutti i guadagni e le perdite realizzati su tutti gli strumenti finanziari detenuti dalla gestione (nel regime del risparmio amministrato o “Fai da te” la compensazione tra minus e plus è invece limitata);

– Le minusvalenze non scadono dopo quattro anni (come previsto dal regime del risparmio amministrato o “Fai da te”)

Se la polizza viene riscattata per “mortis causa” i guadagni maturati negli anni non vengono tassati e il beneficiario (o i beneficiari) incassano il lordo che risulta così esente e non soggetto ad alcuna

imposizione fiscale (completa esenzione dalle tasse di successione).

L'imposta di bollo oggi allo 0,2% viene calcolata ogni anno ma non è addebitata durante la vita della polizza ma solo al momento del riscatto parziale o totale e anche questo aspetto produce un reinvestimento delle tasse non immediatamente addebitate.



Alcune di queste ragioni fanno ben comprendere perché queste soluzioni sono molto gettonate fra i "Paperoni" e dalle strutture di private banking alla propria clientela (anche perché possono generare per chi le vende un forte livello di provvigioni ed è bene quindi saperlo e non sottoscriverle a scatola chiusa!) per gli evidenti vantaggi fiscali e successori per gestire eredità e passaggi generazionali ovvero trasferire in uno dei modi fiscalmente più convenienti la ricchezza accumulata dai genitori o dai parenti.

Ci sono anche naturalmente dei **CONTRO** da valutare (come i costi solitamente più elevati rispetto ad altri veicoli) in questo tipo di polizze e in particolare nel caso delle polizze di private insurance la soglia minima richiesta da diverse compagnie è medio-alta a partire da 250.000 euro

Per avere i requisiti e i vantaggi delle polizze vita finanziarie occorre avere un adeguato involucro assicurativo ovvero sottoscrivere una polizza ad hoc emessa dalla compagnia specializzata (e sono molte le banche o società di gestione del risparmio italiane che trattano questi prodotti seppure non tutte sono uguali come forma e contenuto!) e questo ha un costo da valutare attentamente visto che non tutte le compagnie assicurative offrono lo stesso prezzo, gli stessi servizi o gamma di strumenti con cui operare e soprattutto il tipo di gestione sottostante (che è il vero cuore del prodotto seppure molti risparmiatori sembrano non rendersene conto) dovrebbe essere prima dell'aspetto fiscale il primario motivo di valutazione.

Che serve, infatti, risparmiare in tasse se poi il capitale conferito passa in un'ipotesi negativa da 300.000 euro a 150.000 in pochi anni?

### **ATTENZIONE A NON FARVI TOSARE DAI VENDITORI SENZA SCRUPOLI!**

Se le polizze vita hanno indubbiamente dei vantaggi di tipo fiscale (che nella formula del private insurance si ampliano anche ad altri aspetti) questo non significa affatto che vanno sottoscritte a scatola chiusa.

Questi prodotti sono certamente interessanti per i possibili vantaggi fiscali (a partire dal differimento dell'imposta) e possono essere anche versatili e flessibili ma vanno sottoscritte solo dopo un'attenta due diligence e analisi dei costi e benefici (e per questo è consigliabile affidarsi a un consulente indipendente e non fidarsi del solo venditore...) per valutarne tutti i costi (che spesso sono sottaciuti da alcuni venditori e possono rappresentare poi una sorpresa

molto negativa) e soprattutto lo stile di gestione e strategia sottostante sempre che esista veramente poiché non è raro scoprire in questo settore che dietro costosissime strutture per il cliente finale sotto sotto c'è purtroppo solo tanta fuffa, ovvero una gestione finto attiva ovvero passiva dove si moltiplicano le scelte d'investimento (diversificando su tutto e il contrario di tutto sia nell'azionario che nell'obbligazionario) per moltiplicare alla fine solo i costi in capo al contraente finale.

Prima di tutto va, infatti, verificato se questo prodotto risponde nel caso foste interessati alle vostre esigenze finanziarie, profilo di rischio e obiettivi finanziari. Poi va analizzato attentamente il contenuto che può variare da società a società e soprattutto la strategia offerta di consulenza di ingresso e uscita (se esiste) ed è la vera polpa di qualsiasi prodotto finanziario come scriviamo più avanti.

Ma ancora più importante vanno verificate le condizioni di accesso ed economiche proposte dalla società di gestione, dal promotore, dal private banker o dall'assicuratore e se sono chiare e competitive.

Altrimenti il rischio (che purtroppo abbiamo visto in molti casi non essere solo teorico) è quello anche dal punto di vista dell'appeal fiscale di bruciarlo completamente in costi di sottoscrizione e gestione a favore solo della rete di vendita di questi prodotti!

E non a caso alcuni promotori spingono soprattutto questi prodotti ("a prescindere" come diceva Toto') perché dal lato commissionale sono per loro fra i più ricchi e quelli che consentono di tenere "legato" più a lungo il cliente... E anche per le stesse società di gestione sono naturalmente i

prodotti con più "grasso che cola" come ammettono nelle comunicazioni agli investitori le stesse società di gestione.

Nel comunicato stampa di Banca Generali per esempio riguardo la raccolta di giugno 2014 si evidenziava come "... la polizza unit linked "BG Stile Libero", lanciata a fine febbraio, ha canalizzato il 54% della raccolta gestita del mese, confermando di essere anche per questo mese la soluzione più richiesta dalla clientela. Oltre il 90% dei sottostanti di "BG Stile Libero" è rappresentato da fondi e Sicavs, che assicurano una marginalità netta per Banca Generali molto buona, pari a circa 120 punti base oltre alle commissioni di performance".

Dove è evidente che più che "richiesta dalla clientela" (la maggior parte dei risparmiatori che hanno sottoscritto una unit linked fino a poco prima della visita del promotore nemmeno probabilmente ne conosceva l'esistenza :) ) conta la capacità delle reti e dei promotori finanziari di saper proporre ovvero vendere il prodotto finanziario giusto.

E l'esperienza passata in tema di unit linked se si conosce il settore e quello che dicono le associazioni dei consumatori rivela che in molti casi questi prodotti (proposti da reti di vendita italiane o compagnie straniere presenti in Italia) sono molto popolari fra quei promotori e consulenti che hanno a cuore più il loro portafoglio che quello dei clienti visto che garantiscono il miglior ritorno commissionale e spesso la maggiore "retention" per dirla con il linguaggio degli addetti ai lavori.

Ovvero il cliente a cui fai sottoscrivere un prodotto di questo tipo è più facile conservarlo negli anni e non perderlo anche

se l'investimento finanziario sottostante dovesse rivelarsi molto deludente.

### **Volete diventare più ricchi voi o far diventare più ricco solo il vostro promotore?**

Per questo consigliamo cautela a sottoscrivere questi prodotti (piuttosto facendosi assistere da un consulente indipendente) perché purtroppo molto spesso sono venduti facendo firmare chilometrici prospetti informativi e contratti senza spiegare al cliente tutte le condizioni economiche come spesso abbiamo potuto rilevare (quando si firmano documenti con centinaia di pagine è un'impresa anche per chi è del settore capire veramente il "giro del fumo").

Ed esistono sicuramente diversi venditori e promotori "garibaldini" perché le associazioni dei consumatori e le redazioni dei giornali e siti finanziari ricevono soventi casi di "risparmio tradito" su questo tipo di polizze soprattutto in relazione alla mancata trasparenza dei costi per il risparmiatore dichiarati all'atto della sottoscrizione oltre che i risultati ottenuti ben lontani dalle "promesse" mirabolanti dei venditori sulla capacità di ottenere risultati nel tempo profittevoli grazie "a team di gestione fra i più competenti nel mondo".

In prodotti come le unit linked d'altraparte si impacchettano dei prodotti finanziari (come fondi e sicav o titoli) all'interno di una polizza assicurativa. E possono essere diversi gli attori coinvolti: la banca depositaria, la società o banca collocatrice e la sua rete di vendita, l'eventuale advisor.

Tutti questi anelli hanno evidentemente un costo ed è bene che ci sia trasparenza e siano conosciuti da chi valuta di acquistare un prodotto di questo tipo e purtroppo in questo settore è costume ancora diffuso non dire al cliente tutto ma solo un pezzo e poi invitare a mettere una serie di firme sulle linee tratteggiate dove il risparmiatore a sua insaputa ha dato accettazione a clausole magari ben più pesanti di quelle che gli sono state comunicate oralmente o tramite slide che però non hanno alcun valore legale.

Le commissioni di una unit linked non sono quindi solo quelle dei prodotti sottostanti (le commissioni di gestione) ma vanno valutate anche quelle fatte pagare dalla compagnia assicurativa per il prodotto, poi ci saranno quelle per chi vende il prodotto e/o di chi lo gestisce e qui possiamo trovare con voci e denominazioni differenti eventuali caricamenti, costi di sottoscrizione, costi di uscita...

Non tutte le società offrono le stesse condizioni e applicano gli stessi costi o li prevedono tutti quindi è bene fare le giuste domande e ottenere tutte le risposte per non finire tomati e passare dalla padella alla brace nel miraggio (così è quello venduto da alcuni venditori) di "massimizzare i vantaggi dell'investimento finanziario con i benefici della copertura assicurativa", selezionando invece partner e consulenti seri e trasparenti e conoscendo bene tutte le condizioni.

E last but not least, ultimo ma non meno importante, su un investimento spesso importante come cifre investite e progettato per il futuro, conoscere i criteri con cui verrà movimentato eventualmente il portafoglio di fondi selezionati (e attenzione a non farsi incantare con le scelte col senno del poi!) e quali sono le strategie seguite (e chiedere per esempio cosa ha ottenuto come rendimenti



questo tipo di gestioni a parità di asset investiti nella realtà nel periodo 2007-2008) è molto importante.

dimostrarsi anche molto deludente se mal gestito o movimentato.

La storia dei mercati finanziari degli ultimi 10-15 anni dovrebbe avere insegnato a molti risparmiatori che un investimento passivo fatto anche con i “migliori” fondi o sicav può



*SoldiExpert SCF con la divisione MoneyExpert.it che si occupa di consulenza finanziaria indipendente personalizzata (diretta da Roberta Rossi) offre una consulenza a 360° non solo nella consulenza all'asset allocation e nelle strategie d'investimento ma anche nella valutazione e selezione di prodotti finanziari-assicurativi complessi come unit linked e polizze di private insurance.*

*Va precisato peraltro che SoldiExpert SCF è anche advisor di una società di gestione del risparmio (per 2 linee di gestioni patrimoniali) le cui gestioni possono essere anche racchiuse all'interno di un abito assicurativo come le polizze di private insurance e quindi conosce molto approfonditamente tutti i vantaggi e svantaggi, il panorama del mercato ed è disponibile a un confronto o fornire una consulenza ad hoc.*

*Per maggiori informazioni e ricevere anche una prima consulenza gratuita e Check Up della propria situazione finanziaria e del proprio profilo: potete [cliccare su questa pagina](#) o fissare un appuntamento al Numero Verde 800.91.31.24 (divisione Consulenza Personalizzata MoneyExpert.it di SoldiExpert SCF)*

**STRATEGIE DI BORSA**

## COME E DOVE INVESTIRE OGGI. CHE COSA STA SUCCEDENDO SUI MERCATI AZIONARI E IN GIRO PER IL MONDO? C'E' DA PREOCCUPARSI?

**Salvatore Gaziano**

*Negli ultimi mesi quasi tutte le Borse del mondo hanno ritracciato dai massimi con perdite a 2 cifre soprattutto per i listini italiani, tedeschi, francesi e russi. La ripresa che sembrava fino a qualche mese fa alle porte si è affievolita mentre le banche centrali valutano il da farsi. I consigli in base alle nostre strategie.*

I mercati azionari di mezzo mondo hanno innestato da qualche mese la retromarcia e fra questi anche Piazza Affari che ha lasciato sul campo tutto il rialzo che aveva accumulato nei primi mesi dell'anno (da

giugno è arrivato a perdere quasi il – 18% stamane dai massimi relativi annuali) e insieme al listino russo è in cima alla classifica dei peggiori listini.

**QUANTO HANNO PERSO I VARI LISTINI AZIONARI DAI MASSIMI DELL'ANNO...**

Indice	Piazza	Data massimo	Livello massimo	Ultimo livello	Distanza dal massimo
FTSE MIB	ITALIA	10/06/14	22.590,18	18.765,00	-16,93%
ALL STARS	ITALIA	02/04/14	20.081,62	16.575,00	-17,46%
DAX	GERMANIA	20/06/14	10.050,98	8.701,00	-13,43%
CAC	FRANCIA	10/06/14	4.598,65	4.020,00	-12,58%
IBEX	SPAGNA	19/06/14	11.249,40	10.043,00	-10,72%
FTSE 100	GB	03/09/14	6.898,62	6.306,00	-8,59%
RTS	RUSSIA	24/06/14	1.421,07	1.069,00	-24,77%
Dow Jones	USA	19/09/14	17.350,64	16.315,19	-5,97%
S&P 500	USA	19/09/14	2.019,26	1.877,70	-7,01%
NASDAQ	USA	19/09/14	4.610,57	4.227,17	-8,32%
Bovespa	BRASILE	03/09/14	62.304,88	58.015,46	-6,88%
NIKKEI	GIAPPONE	25/09/14	16.374,14	15.073,52	-7,94%
SHENZHEN	CINA	08/10/14	982,70	958,33	-2,48%
HANGSENG	HONG KONG	04/09/14	25.362,98	23.140,05	-8,76%
SENSEX	INDIA	08/09/14	27.355,99	26.349,33	-3,68%

I dati macroeconomici italiani, ma anche quelli più recenti tedeschi, ci dicono che la

ripresa economica sembra sgonfiarsi come un soufflé estratto troppo presto dal forno.

Secondo lo stesso Fondo Monetario Internazionale numeri abbastanza negativi e *“indicatori deboli” arrivati nel secondo trimestre, indicano che piu’ in generale, “la ripresa dell’Eurozona e’ piu’ debole di quanto anticipato la scorsa primavera”*.

Insomma, le solite previsioni economiche troppo ottimistiche che alla prova dei fatti si rivelano campate in aria come bene sappiamo in Italia dove in pochi mesi abbiamo visto le previsioni sull’andamento dell’economia italiana, il Pil, passare nel 2014 da una crescita prevista del ++0,8%/1%(avvalorata dalle previsioni dei cervelloni di mezzo mondo, Italia e isole comprese) a una stima più realistica di una decrescita (infelice) del -0,3%.

Ci sono certo motivi congiunturali particolari nel caso del rallentamento forte della locomotiva tedesca a spiegare il dietro front. Berlino incolpa *«il lento sviluppo economico nell’Eurozona»* e la crisi dell’Ucraina ma gli ultimi dati dello Zew, l’indice che misura la fiducia degli investitori in Germania sul futuro dell’economia, rilasciati ieri mattina (indicato a -3,6 rispetto a 6,9 del mese precedente) dicono che gli stessi tedeschi iniziano a vedere grigio. Ed è la prima volta, dal novembre del 2012, che l’indice si attesta in territorio negativo.

*“Le tensioni geopolitiche e la debolezza economica in alcune parti dell’Eurozona, che sta deludendo le precedenti stime, sono fonte di incertezza persistente”*, ha commentato Clemens Fuest, direttore generale dell’istituto che stila l’indice Zew. Un dato che si somma ai record negativi degli ordini all’industria, della produzione industriale e delle esportazioni.

Se si guarda oltre il Vecchio Continente fino a poche settimane fa è stata in realtà

soprattutto la locomotiva statunitense a trascinare le Borse in tutto il mondo, andando ai massimi assoluti. Ma l’ultima settimana ha allontanato anche Wall Street da quei massimi.



Gli investitori iniziano a temere ora che il “mal d’Europa” possa contagiare anche l’economia americana che è stata sostenuta in questi anni da misure di espansione monetaria senza precedenti.

Per riportare in alto l’economia la banca centrale americana, tramite il cosiddetto Quantitative Easing, ha stampato denaro a più non posso per comprare titoli di stato americani, obbligazioni di enti parastatali e titoli garantiti da mutui ipotecari, allo scopo di sostenere il mercato immobiliare e quello dei mutui” e immettere liquidità nel sistema.

Una serie di misure straordinarie avviate a partire dal 2008 con l’obiettivo di abbassare i tassi a lungo termine e portarli vicino allo zero per spingere l’economia a ripartire. E che negli Stati Uniti hanno in effetti fatto ripartire l’economia, i consumi, gli investimenti e anche il mercato immobiliare.

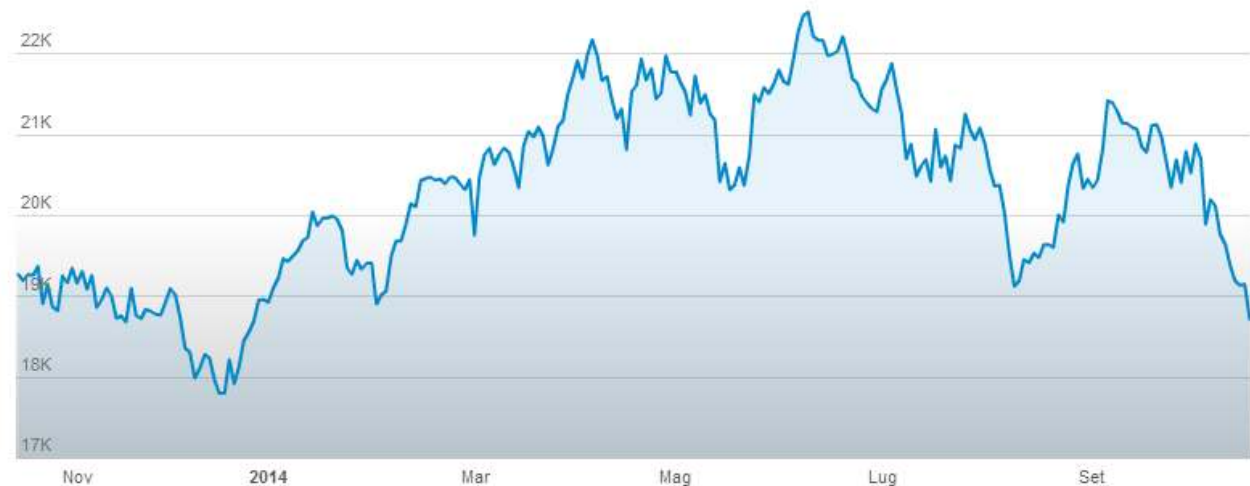
La Fed ha annunciato già da diverso tempo che ha intenzione di ridurre l’acquisto di “carta” se l’economia americana non mostrerà nuove frenate e naturalmente il mercato ha iniziato da tempo a interrogarsi su cosa potrà accadere se veramente questo effetto “doping” verrà tolto progressivamente o addirittura completamente.

**FTSE MIB : ^FTMIB.NaE**

 Ultimo prezzo **18.719,7** -2,28% 13:51:04 Chiusura **19.155,85** Apertura **19.114,68** Min oggi **18.719,65** Max oggi **19.169,58**

 Periodo **1g** 1s 1m 3m 6m **1a** 2a 5a 10a +10a Freq: 1 giorno   **RESET** 

Indicatori sovrapposti Indicatori separati Eventi Confronta Tipo grafico

 ▲ 15-10-2014 13:51 Open: 19155.85 Low: 18719.36 high: 19169.58 Close: 18719.69   


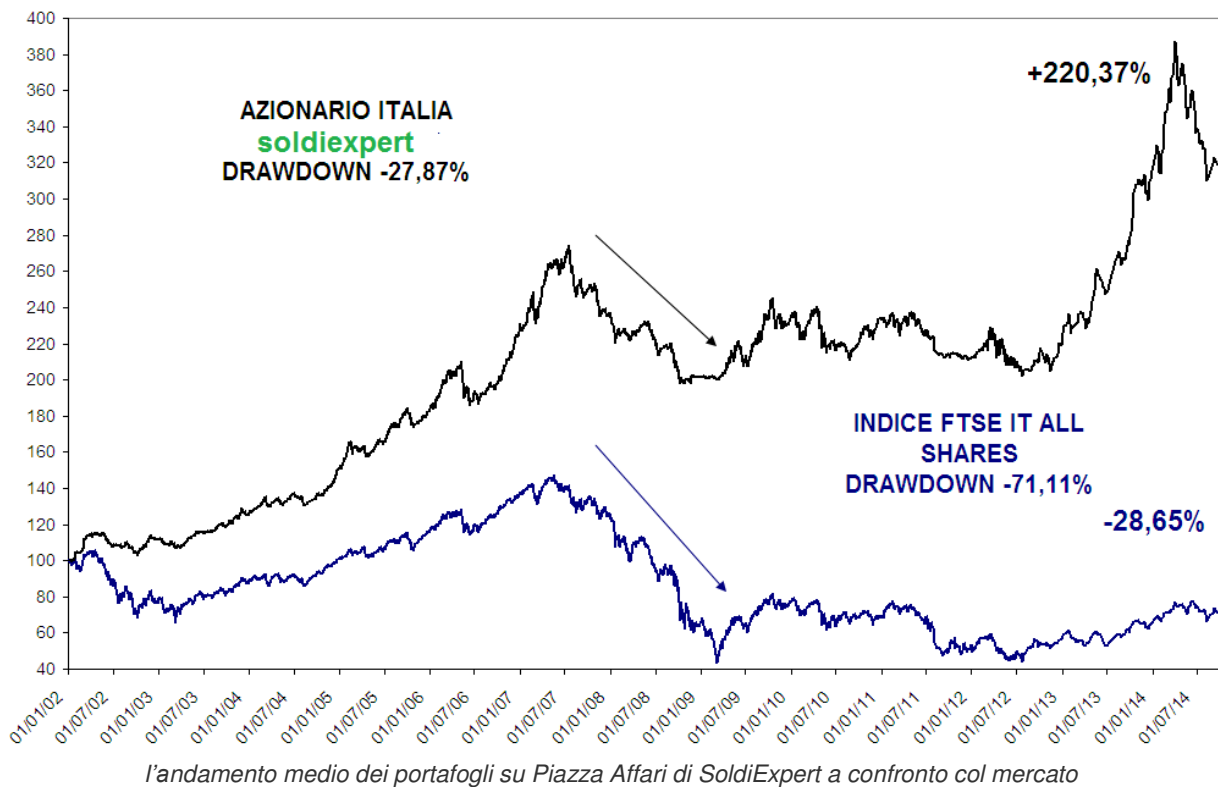
*L'andamento di Piazza Affari su scala settimanale. Nell'ultimo ribasso siamo tornati ai livelli di fine 2013.*

E' comprensibile, quindi, una certa delusione per le ultime parole di Draghi, il governatore della BCE, che ha in questi anni applicato misure non convenzionali anche in Europa, ma non sembra pronto a prendere il testimone per un QE europeo.

I "falchi" tedeschi non vogliono un incremento ulteriore del bilancio della BCE e osteggiano (fino a ora) simili interventi. E a questo va aggiunta la considerazione che l'effetto propulsivo delle iniezioni di liquidità o di politiche monetaria cosiddette non convenzionali alla lunga produce effetti non duraturi se il "cammello non beve".

Se le aziende e i consumatori non hanno fiducia nel futuro e non ricominciano a investire e consumare, il gran giro del denaro aiuta probabilmente qualche settore (sicuramente quello bancario e finanziario

che ha ottenuto quasi gratis in questi anni denaro in quantità per fare profitti facili e sistemarsi un po' i bilanci) ma a valle la situazione non muta granchè se il denaro non arriva in quantità sufficiente e con questo la fiducia. L'obiettivo di diversi governi (ci hanno impiegato qualche anno a capirlo) è ora far ripartire la domanda interna con misure anche fantasiose perchè di spesa pubblica da investire se si vogliono rispettare i vincoli dell'Eurozona non si sa dove andarla realmente a pigliare.



Naturalmente la situazione può mutare anche drasticamente in positivo vedono gli ottimisti perché i mercati finanziari di questi anni hanno dimostrato che contro le banche centrali è difficile combattere e se la FED decidesse di sospendere il piano di ritiro graduale dai mercati monetari piuttosto che la BCE si adoperasse per attuare anche in Europa un vero e proprio Quantitative Easing superando le obiezioni soprattutto tedesche (che si potrebbero affievolire se la loro economia andasse a ramengo visto che il 57% delle esportazioni tedesche è comunque verso l'Eurozona) una nuova ondata di liquidità probabilmente sosterebbe ancora i mercati, alimentando il rialzo come è avvenuto in questi ultimi anni.

Dal punto di vista poi congiunturale l'Italia resta fra le grandi malate d'Europa e la "cura Renzi" un qualcosa che sulla carta promette ogni giorno grandi cose, ma bisognerà vedere cosa di tutto questo continuo fiorire di

annunci verrà effettivamente attuato e soprattutto dove si andranno a prendere le risorse per realizzare il tutto. E attualmente i mercati da qualche mese, dopo il ridimensionamento di Carlo Cottarelli chiamato alla spending review, sembrano non fidarsi più tanto del premier fiorentino che sembra costretto ad alzare ogni settimana il tiro per dimostrare che l'Italia sta veramente cambiando verso.

E in Europa siamo certo in buona compagnia perché la Francia sembra messa peggio di noi (errore: come debito pubblico e andamento demografico è messa nettamente meglio) ma va detto che dei Paesi del Club della Troika, i cosiddetti "periferici" o Pigs ovvero quelli più con i fondamentali più compromessi, l'Italia è fra queste nazioni (nonostante la luce in fondo al tunnel vista da tutti i premier che si sono succeduti in questi anni) quella che è rimasta più al palo come crescita dell'economia, del tasso di impiego

della forza lavoro, utilizzo della capacità produttiva e delle quotazioni del mercato immobiliare mentre le altre “maglie nere” hanno recuperato diverse posizioni (Irlanda, Grecia, Spagna, Portogallo...).

### **Quali ricadute sugli investimenti e sui portafogli da questa fase di rallentamento?**

Facile vedere dalla tabella sopra e dall'andamento degli indici di quasi tutti i mercati finanziari (compresi alcuni comparti dell'obbligazionario) come in questa fase si sia lasciato sul terreno parte del guadagno accumulato nel passato, mentre per chi ha iniziato a investire negli ultimi quadrimestri il bilancio può essere anche negativo. Anche naturalmente nei nostri portafogli che non possono nel breve periodo non risentire dall'andamento dei mercati. In queste settimane abbiamo molto alleggerito diversi portafogli, soprattutto quelli azionari italiani, aumentando la quota di liquidità. E' umano certo dispiacersi per chiudere anche diverse operazioni in perdita ma restare investiti sempre e comunque non fa parte delle nostre strategie ed espone (si vedano i grafici sotto) nel tempo a maggiori perdite e consente minori guadagni. E non è teoria.

Il mercato azionario italiano è fra quelli che è tornato più pesantemente indietro annullando quasi del tutto il rialzo che aveva messo a segno nei primi mesi del 2014. Siamo tornati al dicembre 2013.

Sul mercato azionario italiano abbiamo più volte scritto in questi anni in tanti report della volatilità elevata del listino tricolore capace di grandi oscillazioni al rialzo e al ribasso, consigliando agli aficionados di Piazza Affari (e sono molti) se non si è disposti a

soportarne la volatilità (che è in questi anni è arrivata anche al -70%) di ridurre piuttosto la quota incrementando quella a favore dell'azionario internazionale tramite fondi o Etf per poter diversificare adeguatamente e cogliere maggiori opportunità anche da altre economie, settori o comparti. Ed è anche la ragione per cui da sempre nella consulenza personalizzata di SoldiExpert SCF la quota consigliata sull'Italia sulla parte azionaria non è mai preponderante perché l'Italia è capace di essere, a seconda degli anni, la Borsa migliore o peggiore del mondo e tale livello di volatilità non è facilmente conciliabile se si è investiti solo su questo mercato con la propensione al rischio media della maggior parte degli investitori (e la propensione si misura nella capacità di saper sopportare economicamente e soprattutto psicologicamente fasi avverse e perdite percentuali a 1 o 2 cifre).

Nel corso degli anni (e parliamo di oltre 15 nel nostro caso ) i risultati su questo mercato delle nostre strategie sono stati straordinari in confronto con l'andamento del mercato e controllo delle perdite per coloro che hanno seguito con costanza e pazienza i nostri segnali, realizzando un guadagno annuo medio del +9,77% a fronte di un andamento negativo nello stesso periodo sempre su base annua dell'indice del -2,58%.

E affrontando inevitabilmente quindi fasi come l'attuale che non sono anomale né per Piazza Affari né per gli altri mercati un fatto “straordinario”.

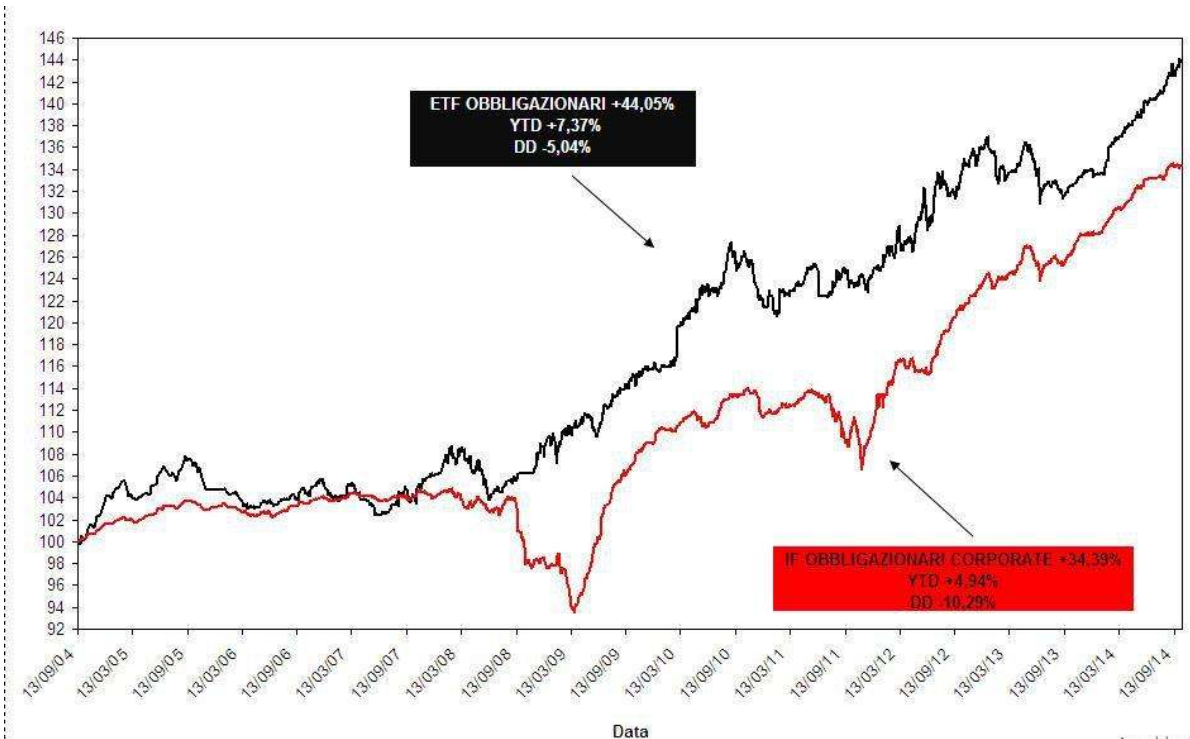


*Come si è comportato in 8 anni un nostro portafoglio di fondi con una strategia attiva rispetto a una strategia passiva in termini di rendimento e controllo del rischio*

Chi ha smesso di seguire i nostri portafogli (e il grafico soprastante è significativo) perché magari pensava che avevamo perso il “tocco”, le nostre strategie “non funzionavano più” o “erano sballate” oppure “esco e poi rientro quando la situazione torna serena” ha avuto modo molto spesso di ricredersi mentre chi ha investito correttamente, con tenacia e con il giusto orizzonte temporale e conoscendo i pro e contro di Piazza Affari e del nostro approccio ha ottenuto eccezionali soddisfazioni. Che crediamo che continueremo a dare anche nel futuro. Anche se chiudiamo ora magari diverse operazioni in perdita su alcuni portafogli come era accaduto 1 anno fa, 2 anni fa, 4 anni fa o 6 anni fa...

Quando i mercati sono ripartiti (sui portafogli di azioni italiane, fondi azionari o obbligazionari o ETF) le fasi di discesa e di perdita grazie alle nostre strategie sono state sempre abbondantemente recuperate e col senno del poi si è visto che le discese patite sono state sempre nettamente inferiori a quelle che ha espresso poi il mercato.

E il tempo per recuperare in numero di mesi è stato sempre abbondantemente inferiore a chi ha adottato una strategia passiva ovvero il “compra e tieni”.



*L'andamento in questi anni del nostro portafoglio obbligazionario di ETF. Una strategia che si adatta a qualsiasi tipo di investimento e che ha dimostrato nel tempo di ottenere rendimenti migliori rispetto a una strategia passiva con un minor rischio sopportato in termini di volatilità. Il prezzo da pagare? Una gestione attiva che può significare non solo anche chiudere un certo numero di operazioni in perdita il cui risultato nel tempo (e parliamo di anni e non decenni) è però sempre stato abbondantemente compensato dalle operazioni in guadagno.*

*“Le fasi di calo in Borsa fanno parte dell’ordine naturale delle cose quanto una tempesta in Colorado nel mese di gennaio. Se siete preparati, non possono farvi male”* ha detto Peter Lynch, uno dei più grandi gestori di tutti i tempi. E purtroppo troppo spesso ci si dimentica da risparmiatori di concetti base come profilo di rischio, volatilità dei mercati e orizzonte temporale e pro e contro di ogni strategia, perdendo di vista l’obiettivo realistico che occorrerebbe perseguire.

Argomenti che stiamo affrontando uno per uno nell’ebook sulle strategie di Borsa che stiamo pubblicando settimana dopo settimana (vedi qui) e dovrebbero entrare a far parte del bagaglio di ogni investitore o risparmiatore per non cercare di ripetere sempre gli stessi errori o almeno comprendere quali sono i più frequenti.

Perché in qualsiasi mercato si investa e con qualsiasi gestore o strategia le fasi “no” esisteranno sempre e non esiste nessuna soluzione facile al “problema investimenti”. Non esistono guru che sanno predire sistematicamente tutti i rialzi e ribassi (esistono certo gli ingenui che ancora ci credono o ci vogliono credere); non esistono prodotti finanziari capaci di staccare ogni anno un rendimento cedolare frutto di interessi o dividendi del 4% oltre alla rivalutazione del capitale; non esistono strategie che prevedono solo operazioni in guadagno.

Investire sui mercati mobiliari (in azioni o obbligazioni) è un ottimo modo per difendere e far crescere la propria ricchezza (senza renderla illiquida come accade in altri investimenti di cui tratteremo nei prossimi report come per esempio l’immobiliare o



l'acquisto di azioni non quotate..) rispettando alcune semplici regole:

**- Avere un orizzonte temporale adeguato che non è naturalmente l'aldilà ma nemmeno qualche quadrimestre**

**– Seguire una strategia solida che preveda sia condizioni di entrata che di uscita dai mercati perché restare sempre investiti può rivelarsi anche un'autentica Caporetto per i vostri investimenti come insegnano i mercati finanziari di questi ultimi 3 lustri. E una strategia solida non è quella che funziona una stagione o una volta o è basata solo sul senno del poi ma è quella invece in grado di ottenere il miglior risultato aggiustato per il rischio nell'arco di un tempo ragionevole che per i mercati azionari è mediamente almeno 5 anni e per quelli obbligazionari almeno 3 anni**

**– Non mettersi mai nelle condizioni di essere presi dal panico. La tentazione naturale è esaltarsi nelle fasi di guadagno e deprimersi in quelle in cui si perde. Sotto stress non si prendono mai decisioni assennate. Purtroppo bisogna imparare a convivere anche con le fasi negative e una solida strategia è in grado nel tempo di minimizzare le fasi di perdita (controllando la volatilità cattiva e si veda in proposito il grafico dell'andamento dei nostri portafogli di fondi azionari o obbligazionari) e trarre profitto dalle fasi di ascesa. A patto di seguire la strategia con costanza e non a spizzichi e bocconi.**

Di questi e altri argomenti abbiamo parlato nell'intervento che abbiamo tenuto sabato 11 ottobre presso la Scuola di Amministrazione Aziendale di Torino all'interno del TRADERS' TOUR nella sala dedicata agli Investitori. E nei prossimi giorni renderemo disponibili in

formato video i nostri interventi su immobiliare che fare/Italia come va, diversificazione sì, diversificazione no e su come scegliere e seguire un buon consulente finanziario.

Investire (soprattutto oggi dove sono cadute molte "certezze") non è mai una passeggiata. Ma non deve essere vissuta come un incubo. Non si investe (con o senza una strategia) per domani o per i prossimi 6 o 12 mesi (nessuno dei nostri portafogli ha un orizzonte temporale minimo consigliato così breve).

Se si è scelto di seguire un portafoglio o una nostra strategia e lo si è fatto con consapevolezza (certo non ci sembra di non fornire tutta l'informativa e il supporto o statistiche con una trasparenza che non ha eguali nel settore come insegna la storia di SoldiExpert SCF) si è fatta la scelta corretta. Che va portata avanti senza tentennamenti. Anzi questo è il momento buono per rivedere alla luce di una strategia flessibile tutto il patrimonio magari e non solo una parte, individuando i servizi e il tipo di consulenza più adatta.

Il "momento perfetto" per investire è sempre chiarissimo col senno del poi. Ma una buona strategia (e noi siamo convinti e lo possiamo dimostrare che lo è e non a parole da oltre 15 anni) è in grado nel tempo di fare la differenza in positivo, facendo ottenere il miglior guadagno aggiustato per il rischio nei vari mercati (vedi qui i risultati dei nostri portafogli).

E restiamo sempre naturalmente a disposizione (vedi qui tutti i modi per contattarci) di chi vuole approfondire la nostra offerta, i vari canali per seguire la nostra consulenza o conoscere i servizi anche di private banking e insurance di cui siamo advisor, o vuole capire meglio qual è il suo vero profilo di rischio (che i mercati ci

ricordano ogni tanto che non è una cosa teorica) e qual è l'asset allocation consigliata personale.

*“Inutile litigare con il mercato perché è come il tempo: anche se non è sempre buono, ha sempre ragione”* sosteneva qualcuno.

Il segreto sempre resta quello di avere un piano valido ed efficace e seguirlo. E un buon piano è quello che ha dimostrato di funzionare nel tempo nelle varie fasi di

mercato, nelle forti salite e forti discese. Non è quello che ha funzionato solo in una determinata e limitata fase.

E prima si inizia a seguire un buon piano (e più lo si rispetta) meglio è.



**Per chi non l'avesse ancora letta, [cliccando qui è disponibile la presentazione dell'ebook](#) che stiamo pubblicando a puntate e che poi sarà disponibile anche in versione integrale, dopo la pubblicazione di tutti i capitoli!**



**Per richiedere un check up gratuito contattare MoneyExpert.it al numero verde 800-913124 oppure via mail a [info@moneyexpert.it](mailto:info@moneyexpert.it)**

MoneyReport è un periodico registrato al Tribunale di Milano, numero 652 del 23 novembre 2001. Iscritto al R.O.C. n. 13382

**DIRETTORE RESPONSABILE:**

**Salvatore Gaziano**

**EDITORE ASSOCIATO:**

**Roberta Rossi**

AUTORI: Salvatore Gaziano, Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Mara Dussont, Gregory Mattatia, Emanuele Oggioni, Gianfranco Sajeve, Vincent Gallo.

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

EDITORE: SoldiExpert SCF con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: [info@soldiexpert.com](mailto:info@soldiexpert.com)

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di SoldiExpert SCF srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

**AVVERTENZE**

Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità. Si invita in proposito a leggere attentamente le AVVERTENZE pubblicate sul sito. In sintesi si ricorda che le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette fonti e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di SoldiExpert SCF che tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero non corrette. Le fonti usate con maggior frequenza sono le pubblicazioni periodiche della società (bilancio di esercizio e bilancio consolidato, le relazioni semestrali e trimestrali, i comunicati stampa e le presentazioni periodiche) oltre che quanto pubblicato da altre fonti giudicate dalla nostra redazione autorevoli (stampa, siti web, interviste, report...). La presente pubblicazione è redatta solo a scopi informativi e non costituisce offerta e/o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, 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 SoldiExpert SCF.

**Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it) o contattateci via posta elettronica ([help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.**

Finito di scrivere il 27 ottobre 2014