



Esperti in
multi-asset

L'Economia



Esperti in
multi-asset

del **CORRIERE DELLA SERA**

RISPARMIO: DIAMO UNA MANO ALL'ITALIA

PIR, UN PIANO
PER LE IMPRESE

di **Ferruccio de Bortoli,**
Giuditta Marvelli
e **Adriano Barri**

2

**Massimo
Bottura**

**Carlo
Cracco**

DENARO QUANTO È CARO PAGARE SENZA CONTANTI: LA GUIDA AI COSTI

di **Alessandra Puato**
e **Pieremilio Gadda**

40

**Antonino
Cannavacciuolo**

AFFARIA TAVOLA NON SOLO RICETTE: È LA CUCINA BELLEZZA

di **Maria Elena Zanini**
e **Angela Frenda**

12

FALSI MITI: IL RIGORE CI PENALIZZA NO, L'AUSTERITÀ NON CI FRENA

di **Maurizio Ferrera,**
Alexander D. Ricci
e **Antonio Polito**

4-6

FINCANTIERI BONO: BASTA LAMENTI L'ITALIA VINCE (MA ALL'ESTERO)

di **Dario Di Vico**

8

Distribuito con il Corriere della Sera, non vendibile separatamente. Poste Italiane Sped. in A.P. D.L. 353/2003 conv. L.46/2004 art. 1, c.1 DCB Milano

Fondi di investimento Fidelity

Ogni persona è unica. Come i suoi obiettivi.

Ognuno di noi ha obiettivi di investimento diversi. Fidelity propone un'ampia gamma di fondi che vanno incontro alle principali esigenze di ogni investitore: crescita del patrimonio, generazione di un reddito e stabilità del capitale.



Per maggiori informazioni visita il sito www.fidelity-italia.it oppure rivolgiti alla tua banca o al tuo consulente di fiducia.



Avvertenza: prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), i quali sono stati debitamente pubblicati, in lingua italiana, presso la Consob e sono disponibili presso i soggetti collocatori, nonché sul sito www.fidelity-italia.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se non altrimenti specificato, i commenti sono quelli di Fidelity. Questa comunicazione non è diretta e non deve essere diretta a persone residenti nel Regno Unito o negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in paesi dove i fondi non sono autorizzati alla distribuzione o dove non è richiesta alcuna autorizzazione. FIL Limited e le sue controllate costituiscono l'organizzazione per la gestione degli investimenti globali meglio nota come Fidelity International. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali. Il presente materiale è pubblicato da FIL (Luxembourg) S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Fidelity, Fidelity International, il logo Fidelity International e il simbolo F sono marchi di proprietà di FIL Limited. FIL Limited e le sue controllate costituiscono l'organizzazione per la gestione degli investimenti globali meglio nota come Fidelity International. Fonte: FIL Limited al 15/12/2014. I dati non sono stati oggetto di audit. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali. Fidelity Funds "FF" è una società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese multicomparto e con più classi di azioni. Il reddito viene corrisposto agli azionisti. Il valore dell'investimento può aumentare o diminuire e un investitore può non recuperare l'importo investito. Morningstar Awards 2017 (c). Morningstar, Inc. Tutti i Diritti Riservati. Premio riconosciuto a Fidelity International come Migliore Società Multi Asset, Italia.

Edi: maggio 2017

Sommarario

Finanza

Lavazza, il sorpasso a Starbucks

di Roberta Scagliarini

15

Ford, la sfida di Jim è rimetterla in moto

di Maria Teresa Cometto



16

Dividendi: chi vince alla cassa

di Stefano Righi

18

Bitcoin, processo alla criptovaluta

di Massimo Sideri

20

Innovazione

Amazon insidia Sky in Europa

di Maria Teresa Cometto



26

Imprese

La Rinascente punta sull'Asia

di Enrica Roddolo



31

Patrimoni

Bond, investire sul ballo valutario

di Angelo Drusiani

42

Fondi e clienti alla prova dei nuovi Piani individuali di risparmio

Le famiglie che possono accettare il rischio di un investimento nelle piccole imprese non pagheranno tasse, come accade in Francia e nel Regno Unito

In Piazza Affari già si registrano gli effetti positivi dell'interesse per i micro titoli: il timore ragionevole è che presto ci sia troppa domanda per un'offerta inadeguata

Ecco perché il disegno va completato con incentivi alla quotazione che vincano la resistenza delle aziende a crescere andando sul mercato

di Ferruccio de Bortoli

PIR

UNA MANO ALL'ITALIA

1,1
miliardi di euro
La raccolta a fine marzo
Entro fine anno
si stima che possa arrivare
a 10 miliardi

E Lo strumento
I Pir concedono l'esenzione fiscale su capital gain e cedole, oltre all'esenzione in caso di successione, a chi rimane investito nel «veicolo» almeno 5 anni. Possono essere fondi, polizze, gestioni, Etf, dossier titoli

● **Vincoli di destinazione**
Il 70% del capitale di un Pir deve essere investito in titoli di aziende italiane o con stabile organizzazione nel nostro Paese. Il 30% del quale (21% del totale) va destinato ad azioni ed obbligazioni di aziende fuori dall'Ftse Mib

● **I costi**
Una prima analisi sulle spese dei 35 Pir in circolazione ad oggi (quasi tutti fondi comuni) rivela commissioni di gestione e di entrata sostanzialmente paragonabili a quelle dei «cugini» senza patente Pir, comprese tra il punto e il punto e mezzo percentuale. L'investimento va valutato anche alla luce della variabile costi: richieste eccessive in cinque anni possono annullare del tutto i benefici fiscali

● **La diversificazione**
Inserire i Pir nel patrimonio, per una quota anche non superiore al 15%, può aiutare a ottenere rendimenti migliori senza alzare la posta del rischio

Nella selva delle troppe sigle e dei termini tecnici che affollano il mondo del risparmio, brilla da poco tempo una perla di indubbio valore. L'acronimo Pir sta per Piani individuali di risparmio. Gli incentivi fiscali previsti dall'ultima legge di bilancio — a fronte della scelta di destinare in parte e in forma duratura i capitali al mondo produttivo — sono stati accolti con grande favore. La caccia ai titoli della piccola e media impresa italiana è aperta. Il governo si attende, per l'anno in corso, che almeno dieci miliardi del risparmio familiare siano creati o dirottati, attraverso i Pir — con fondi appositi o parti delle gestioni già attive — al sostegno dell'industria e dell'occupazione.

I numeri

Secondo stime dell'Assogestioni, la raccolta avrebbe già superato ad aprile i 3 miliardi. L'adesione ai Pir garantisce ai sottoscrittori l'esenzione dalla tassazione delle plusvalenze a patto che l'investimento non venga smobilizzato per almeno cinque anni. E, particolare assai apprezzato, di non pagare nemmeno l'imposta di successione. Il limite di investimento individuale annuo è di 30 mila euro per un massimo di 150 mila. Ma una famiglia può usufruire, ovviamente, dell'agevolazione per tutti i suoi componenti. Il modello Pir si ispira a due esperienze di successo estere: i Plan d'épargne en actions (Pea) francesi e gli Individual savings accounts (Isas) inglesi.

La scelta del governo è stata felice. Per la prima volta si affronta un tema cruciale. Il risparmio delle famiglie — che, tolti gli immobili, è pur sempre il doppio del debito pubblico — finanzia solo in percentuali irrisorie le imprese italiane quotate e non. In sintesi estrema: i capitali delle formiche italiane, così operose e

previdenti, sostengono — attraverso i canali del risparmio gestito, per sua natura globale — la creazione di lavoro e reddito altrove. Pochissimo in Italia. In tempi di interessi zero o negativi è qualcosa che ha un sapore persino autolezionistico e beffardo. I nuovi strumenti del risparmio possono investire, e già lo stanno facendo, questa tendenza negativa.

La normativa sui Pir prevede che il 70 per cento del capitale venga investito in strumenti finanziari emessi da aziende italiane o con stabile organizzazione nel nostro Paese. Il 30 per cento del quale (21 per cento del totale) va destinato ad azioni ed obbligazioni di aziende fuori dal Ftse Mib o indici equivalenti. Sembra l'uovo di Colombo. Ma è opportuno, trattandosi del risparmio delle famiglie, frenare facili entusiasmi e porsi qualche domanda affinché una buona idea rimanga tale. E i Pir non facciano la fine ingloriosa dei mini bond. Prima di tutto dobbiamo chiederci se esistano adeguate offerte di azioni e obbligazioni di piccole e medie imprese all'altezza di una domanda in così impetuosa crescita. Se i Pir non premiano troppo le poche pmi già quotate. Troppi soldi, poche occasioni.

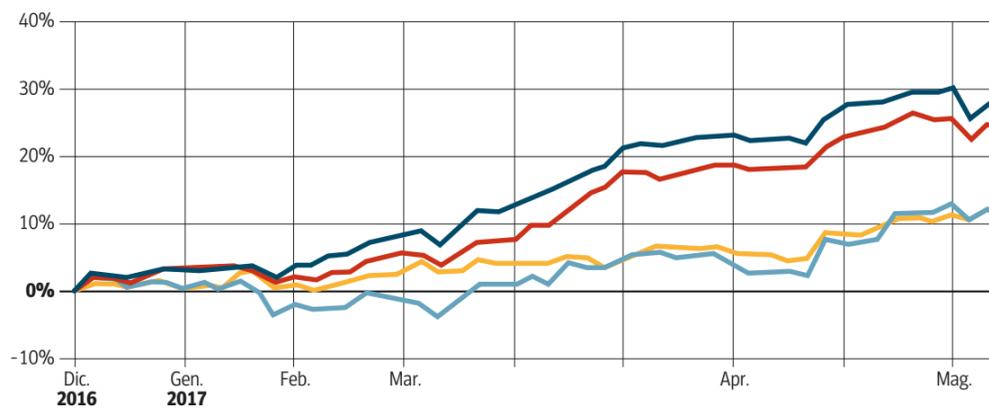
Le opinioni

Secondo Tommaso Corcos, presidente di Assogestioni, un primo importante obiettivo è stato raggiunto dal punto dell'efficienza dei mercati. «Gli scambi giornalieri sul segmento Star e mid cap sono aumentati in

Lo sprint

Negli ultimi 5 mesi gli indici delle piccole e medie capitalizzazioni hanno battuto le blue chip di casa e anche quelle tedesche

— Ftse Italia Star
— Ftse Italia Mid Cap
— Ftse Mib
— Borsa di Francoforte (Dax)



La corsa delle mini multinazionali...

La crescita percentuale degli scambi su base annua dei primi 13 titoli per capitalizzazione, quotati da almeno 18 mesi

Vittoria Assicurazioni	385,8%
Cementir Holding	219,2%
Zignago Vetro	175,4%
Tamburi Investment Partners	152,7%
El Towers	104,5%
Marr	89,8%
Banca Ifis Star	88,6%
I.M.A.	87,9%
Datalogic	79,9%
F.I.L.A. (Iapis e affini)	56,4%
Sogefi	43,3%
Immob. Grande Distribuzione	30,1%
Biesse	6,4%
Media	70,7%

Dati al 23/05/2017
Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere

maniera significativa. Siamo in terza posizione, in quanto a performance del settore, rispetto a Francia e Germania». Ugo Loser, amministratore delegato di Arca sgr, avanza qualche dubbio. Il mercato soffre una strutturale scarsità di piccole e medie imprese di qualità che potrebbe riflettersi, come in parte sta accadendo, sulle quotazioni, già molto cresciute. Il rischio che si formino delle bolle è tutt'altro che remoto. E si riflette poco sul fatto che una società di gestione del risparmio è assai diversa da una banca. Quest'ultima, di fronte alle difficoltà del cliente, può rinegoziare il credito. Un fondo, alla prima cedola non pagata, è costretto a procedere in forma legale, ad aggredire il patrimonio.

Le riflessioni

I Pir sono prodotti rischiosi? «Assolutamente no — secondo Corcos — perché il 30 per cento del capitale libero da vincoli può permettere a un buon gestore, attraverso la diversificazione del portafoglio, di rispettare i profili di rischio dei clienti».

Raffaele Jerusalem concentra la sua analisi, ovviamente positiva sull'effetto dei Pir, sull'assoluta necessità di avere investitori istituzionali di lungo periodo. Vera garanzia di stabilità dei mercati quando gli stranieri, in situazioni di crisi, escono rapidamente. Da noi valgono a malapena il 5 per cento della capitalizzazione di Borsa. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito superano il 50 per cento. I Pir possono essere sottoscritti fino a un 5 per cento del capitale anche dai fondi pensione. Fabrizio Pagani, capo della segreteria tecnica del ministro dell'Economia, ritiene opportuno, anche per agevolare la diffusione dei Pir, che il mercato sviluppi la creazione di veicoli quotati, sull'esempio delle business development corporation americane, che si frappongono tra il mondo del risparmio gestito e i soggetti industriali non quotati. «Il successo dei Pir dovrebbe spingere tutte le aziende, con fatturati superiori ai 50 milioni, a valutare seriamente di quotarsi e aprire il proprio capitale».

Le incertezze

Lo strumento del credito di imposta, come incentivo alla quotazione, potrebbe essere previsto già nella prossima legge di bilancio. Ma c'è un tema non marginale di cultura imprenditoriale. Una ritrosia di fondo del piccolo e medio imprenditore che diffida ancora del mercato e considera la trasparenza un onere eccessivo o addirittura un'insidia. L'ossessione del controllo a volte prevale sulla necessità di finanziare lo sviluppo e la crescita dimensionale.

Le offerte d'investimento del risparmio gestito, alcune con fondi dedicati, e del mondo assicurativo, si moltiplicano. Attualmente quelle delle Sgr sono già 35. Una maggiore trasparenza sui costi appare però ancora più indispensabile. La presenza di un forte incentivo fiscale può indurre l'investitore a sottovalutare il cambiamento del profilo di rischio necessariamente più esposto all'azionario. Il trattamento fiscale mostra qualche incertezza interpretativa. È imminente una nota dell'Agenzia delle Entrate. I Pir sono una buona cosa. Una perla preziosa per l'intera economia italiana. Smarrirla sarebbe imperdonabile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

S(punti) di vista

È già boom di Borsa Scambi decuplicati (ma c'è il rischio bolla)

di **Giuditta Marvelli**
e **Adriano Barri**

Meglio del Dax, il paniere dei titoli tedeschi più rappresentativi. E, naturalmente, meglio delle blue chip di casa nostra. Le piccole e medie imprese italiane quotate in Piazza Affari che l'istituzione dei Pir ha trasformato in oggetti del desiderio, dalla fine di dicembre ad oggi salgono del 28-29%, contro il 10% offerto dalla Borsa del Paese più solido d'Europa e dal listino principale di casa. Piazza Affari, si sa, resta lontanissima dai massimi raggiunti nel 2007, prima della crisi. Ma nel breve periodo ha cavalcato il ritorno di fiducia sulle possibilità che l'Europa trovi una quadra storica alle sue solenni incertezze con una performance a due cifre.

Comunque vada, per il momento tutti vogliono le mini multinazionali tricolori, tutti le cercano. Molte di loro se lo meritano, altre magari meno. Ma il fenomeno Pir ha acceso un faro abbagliante su tutta la categoria: nei portafogli dei Piani individuali di risparmio che assicurano l'esenzione fiscale sui guadagni ottenuti dopo cinque anni deve infatti esserci una quota consistente di azioni italiane che non siano parte del ristretto club delle blue chip, i 40 titoli guida dell'Ftse Mib a cui in genere guardano i grandi investitori se decidono di interessarsi del nostro Paese. L'effetto Pir è presto quantificato. Prendiamo lo Star, il segmento delle aziende con requisiti di eccellenza dove compaiono alcuni dei più bei nomi del *Made in Italy*. Se si analizzano, su base annua, i volumi di traffico delle singole azioni in termini di pezzi scambiati (vedi tabella) sulle prime venti capitalizzazioni si rileva un aumento medio del 70% rispetto ai primi cinque mesi del 2016, quando i Pir erano ancora un progetto da attuare. Se invece del numero di azioni scambiate si considerano i volumi l'aumento è del 100%. Ma la classifica non cambia di molto. Il più gettonato, utilizzando ambedue le misurazioni, è stato Vittoria Assicurazioni, seguito da Cementir, Tamburi investment partners, Ima, Zignago. Se si fanno i conti in tasca all'Aim, il listino delle piccole imprese con alto potenziale di crescita, si ottengono risultati ancora più evidenti. Contando il numero dei pezzi delle più importanti (scartando quelle che hanno un traffico giornaliero inferiore a diecimila titoli scambiati) l'aumento è stato del 555%. L'interesse per le piccole, quindi, ha in media quadruplicato le compravendite dei primi venti protagonisti. In vetta alla classifica Orsero (commercializzazione della frutta fresca) e Italian Wine brands (azienda vinicola): un connubio da brindisi che ha visto il proprio traffico azionario addirittura decuplicato (+1.371% a testa). Il rischio è che presto ci sia troppa domanda e poca offerta, con pericoloso effetto bolla sulle quotazioni dei piccoli titoli. La speranza di chi ha progettato i Pir è invece che ci sia una corsa alla quotazione da parte delle innumerevoli mini-aziende che sono la vera ossatura della nostra economia. E che spesso di Piazza Affari non ne vogliono sapere. Chi vincerà la scommessa?

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Governo

Pier Carlo Padoa-Schioppa, il ministro dell'Economia: il governo nel 2016 ha attuato un progetto che giaceva nel cassetto da diversi anni



Assogestioni

Tommaso Corcos, presidente della «Confindustria» dei gestori attivi in Italia e alla guida di Eurizon Capital (IntesaSanpaolo)



Piazza Affari

Raffaele Jerusalem, amministratore delegato di Borsa italiana. I Pir stanno risvegliando gli scambi sui titoli «minori» del nostro listino

67

miliardi di euro

La stima della raccolta da qui al 2021 (Intermonte sim)

35

I Pir (fondi, etf, polizze, gestioni) già disponibili sul mercato. Entro la fine dell'estate saranno più di quaranta

... e quella delle micro aziende

La crescita percentuale degli scambi su base annua dei primi 18 titoli per capitalizzazione quotati da almeno 18 mesi esclusi quelli con scambi medi giornalieri inferiori a 10.000 pezzi

Aim

Italian Wine Brands	1.371%	Giglio Group	429%
Orsero	1.371%	Lucisano Media	417%
GPI	1.341%	Energica Motor	374%
LU-VE	951%	S.M.R.E.	318%
Axelerio	934%	Bio-On	244%
Neurosoft	813%	BioDue	136%
SITI-B&T	605%	PLT energia	81%
Safe Bag	595%	Masi Agricola	57%
H-Farm	582%	Media	555%
TBS Group	446%		

Dati al 23/05/2017

Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere